

מיטב בית השקעות בע"מ¹

מעקב | יולי 2026

אנשי קשר:

אביאור דגן

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים
amit.federman@midroog.co.il

¹ מיטב בית השקעות בע"מ הינה הבעלים של מלוא הון המניות המונפק והנפרע של מיטב ניירות ערך והשקעות בע"מ, והיא מחזיקה [בעקיפין] 4.9% מהון המניות של מידרוג בע"מ באמצעות מיטב ניירות ערך והשקעות בע"מ במידרוג בע"מ חסרות אמצעי שליטה כלשהם.

מיטב בית השקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרת אגרות חוב

מידורג מעלה את דירוג המנפיק ודירוג אגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה מיטב בית השקעות בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "מיטב") מ-Aa3.il ל-Aa2.il. אופק הדירוג יציב. העלאת הדירוג משקפת את השיפור במיצוב העסקי ובפרופיל הפיננסי של החברה. השיפור במיצוב העסקי נובע, בין היתר, מגידול עקבי ומתמשך בהיקף הנכסים המנוהלים, אשר תמך בצמיחה בהיקף ההכנסות וברווחיות. הפרופיל הפיננסי הושפע לחיוב משיפור משמעותי ביחס המינוף, בין היתר בעקבות הנפקת ההון שביצעה החברה במהלך שנת 2025 והחזר סכומי הכנסות בקשר עם תביעות משפטיות, וכן משיפור משמעותי ביחסי הכיסוי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
מיטב השק אגח ד	1161371	Aa2.il	יציב	10/12/2029

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה פועלת בענף בתי ההשקעות באמצעות פעילות מגוונת בשוק ההון וכוללת ניהול קופות גמל, קרנות השתלמות, קרנות פנסיה, קרנות נאמנות, תיקי השקעות, קרנות סל וקרנות כספיות. כמו כן, החברה עוסקת בפעילויות נוספות, כגון פעילות חבר בורסה וברוקראז', סוכנויות ביטוח ואשראי חוץ בנקאי. ענף בתי ההשקעות מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני ונתון לחשיפה משמעותית לרגולציה, אשר להערכתנו ממתנת את הסיכון הענפי במידה מסוימת, אולם עלולה להכביד על החברות בענף. דירוג החברה משקף פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, הנתמך בצמיחה עקבית וגבוהה בהיקף הנכסים המנוהלים, לצד גיוון תמהיל מוצרים טוב ביחס לדירוג. הפרופיל הפיננסי של החברה הולם ביחס לדירוג ונתמך בשיעור רווחיות טוב ביחס לדירוג וביחס כיסוי חוב ל-EBITDA² אשר הולם את הדירוג. בד בבד, יחס המינוף המאזני של החברה נמוך ביחס לדירוג. נכון ליום 31 במרץ 2026, החברה מנהלת נכסים בהיקף של כ-426 מיליארד ₪ (כ-464 מיליארד ₪ ליום 31 במאי 2026), לעומת כ-408 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2025 וכ-332 מיליארד ₪ ליום 31 במרץ 2025.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2026-2027, אנו צופים המשך סביבה עסקית מעורבת בענף בתי ההשקעות וניהול הנכסים הפיננסיים, הן בשל רמת תחרות גבוהה בכלל מגזרי הפעילות, הנתמכת ברגולציה אשר להערכתנו תמשיך להוביל ללחצים על דמי הניהול בחלק ממגזרי הפעילות, והן בשל תנודתיות שוקי ההון, המשפיעה על טעמי הציבור בבחירת מוצרי השקעה ועל היקף הנכסים המנוהלים. אנו מעריכים המשך גידול בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר החיסכון הבינוני-ארוך, לאור צמיחה בנכסים המנוהלים ותשואות חיוביות בשוק ההון במחצית הראשונה של שנת 2026 לצד צמיחת תמ"ג צפויה של כ-4.0% בשנת 2026 וכ-5.5% בשנת 2027, ושוק עבודה הדוק, הצפוי להמשיך ולתמוך בקצב ההפקדות השוטפות למוצרי החיסכון. עם זאת, אנו מעריכים כי הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון כאמור, אשר עשויות למתן את פוטנציאל הצמיחה הענפית בתחומי החיסכון וניהול הנכסים, ובעיקר את פוטנציאל הצמיחה במכשירים קצרי הטווח (קרנות נאמנות וניהול תיקים), נוכח אופק ההשקעה קצר הטווח המאפיין אותם, אשר נתון לפדינות משמעותיים בתקופות המלוות בחוסר ודאות ותנודתיות בשווקים. מבחינת נכסי קרנות הנאמנות וניהול התיקים, סביבת הריבית הגבוהה יחסית צפויה להמשיך לתמוך בהיקף הנכסים המנוהלים באפיקי החיסכון הסולידיים (אגרות חוב), בעיקר באמצעות קרנות נאמנות וניהול תיקים, ולאור החציון הראשון של שנת 2026, שהתבטא בצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים ובתשואות חיוביות בשוקי ההון. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה צפויה להמשיך לגדול באופן אורגני בשיעור שנתי שנע בטווח שבין כ-13%-16% בין השנים 2026-2027 בהיקף הנכסים המנוהלים של החברה. בתוך כך, אנו צופים כי היקף הנכסים המנוהלים ינוע בטווח שבין 475-535 מיליארד ₪ בתקופת התחזית וכפועל יוצא, יתמוך בהמשך גידול בהיקף ההכנסות, שינועו בטווח

² ה-EBITDA מחושבת בנטרול תוצאות המימון החוץ בנקאי ובתוספת דיבידנדים ששולמו מקבוצת פנינסולה בע"מ.

שבין כ-2.4-2.7 מיליארד ₪, לעומת כ-2.0 מיליארד ₪ בשנת 2025 וכ-1.6 מיליארד ₪ בשנת 2024. כמו כן, אנו מעריכים צמיחה בהיקף ההכנסות בשיעור שנע בטווח שבין כ-11%-19% בשנה, זאת לאור הערכתנו להמשך גידול בהיקף הנכסים המנוהלים, לצד יציבות יחסית בשיעור דמי הניהול. בד בבד, היקף ההוצאות צפוי אף הוא להמשיך ולצמוח, בעיקר כתוצאה מהתרחבות הפעילות ומעלייה בעמלות הסוכנים, לצד המשך השקעות בהתייעלות תפעולית מבוססת טכנולוגיה. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי שיעור הרווח התפעולי מסך ההכנסות ישתפר ביחס לשנת 2025 וינוע בטווח שבין כ-34%-36% בשנות התחזית. כפועל יוצא, אנו צופים המשך גידול בהיקף הכרית ההונית של החברה, כתוצאה מהמשך גידול בהיקף הרווח ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה. תחת הנחות אלה, אנו צופים כי יחס המינוף ינוע בטווח שבין כ-33%-34%, ויוותר נמוך ביחס לדירוג. כמו כן, להערכתנו ה-EBITDA² תנוע בטווח שבין כ-845-880 מיליון ₪ לשנה בשנות התחזית (בהשוואה לכ-645 מיליון ₪ בשנת 2025). הרווח התפעולי צפוי להמשיך ולצמוח, ולנוע בטווח שבין כ-860-895 מיליון ₪ בין השנים 2026-2027, זאת לצד הוצאות מימון נטו שצפויות לנוע בטווח שבין כ-16-25 מיליון ₪. כפועל יוצא, יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון נטו צפוי לנוע בטווח שבין כ-36x-52x בשנות התחזית, המשקף יכולת הבולטת לחיוב ביחס לדירוג לשלם את הוצאות המימון מהתזרים הנובע מפעילות שוטפת. כמו כן, להערכתנו יחס החוב ל-EBITDA צפוי להיוותר טוב ביחס לדירוג ולנוע בטווח של בין 1.0x - 1.2x בשנות התחזית, וזאת כפועל יוצא מהנחתנו להמשך גידול בהיקף ה-EBITDA, לצד ירידה בהיקף החוב הפיננסי של החברה, הנובע בעיקר מפירעון נע"מ ציבורי במהלך חודש יולי 2026 ומאמורטיזציה שוטפת של סדרה ד' שבמחזור.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחס המינוף של החברה וביחס שימור הנכסים המנוהלים לצד שיפור המדיניות הפיננסית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל העסקי אשר תתבטא, בין היתר, בשחיקה משמעותית בהכנסות החברה
- שחיקה מתמשכת ביחסי הרווחיות וביחסי הכיסוי, ביחס לאלו שנלקחו בחשבון בתרחיש הבסיס של מידרוג
- שחיקה מתמשכת בהיקף הכרית ההונית של החברה

מיטב בית השקעות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪ ובאחוזים

2022	2023	2024	2025	31.03.2025	31.03.2026	
713	744	307	689	299	826	יתרות נזילות חופשיות [1]
1,516	1,409	1,128	1,149	1,003	1,187	חוב פיננסי מתואם ברוטו [2]
495	722	848	1,963	889	2,090	הון המיוחס לבעלי המניות של החברה
4,755	4,885	5,477	6,670	5,605	6,875	סה"כ נכסים
1,192	1,313	1,619	2,015	452	598	הכנסות [3]
275	332	475	670	139	214	רווח תפעולי [4]
279	320	463	645	132	213	EBITDA [3] [5]
221,653	269,638	327,458	408,395	332,297	426,371	סך נכסים מנוהלים לסוף תקופה
11%	15%	16%	30%	16%	31%	הון המיוחס לבעלי המניות של החברה / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)
23%	25%	29%	33%	31%	36%	רווח תפעולי להכנסות
5.4x	4.4x	2.4x	1.8x	2.0x	1.6x	חוב ברוטו ל-EBITDA [2] [3] [5] [6]
5.6x	8.1x	14.4x	23.1x	23.2x	30.6x	רווח תפעולי להוצאות מימון נטו [3] [4] [7]

[1] יתרות נזילות בהתאם לתקנות ההון, בניכוי יתרות נזילות הנדרשות לצרכים רגולטוריים.
[2] החוב הפיננסי המתואם כולל אשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים, התחייבויות בגין מכירת ניירות ערך בחסר, אגרות חוב, ניירות ערך מסחריים והתחייבויות בגין חכירה, ובניכוי התחייבויות פיננסיות של חברות בנות העוסקות במימון חוץ בנקאי.
[3] לא כולל סכומי החזר הכנסות בקשר עם תביעות משפטיות כנגד החברה.
[4] סך ההכנסות (כהגדרתן בסעיף [3] לעיל) בניכוי הוצאות תפעוליות והוצאות אחרות, נטו.
[5] מה-EBITDA נטרלו תוצאות מימון חוץ בנקאי, בתוספת דיבידנדים ששולמו מקבוצת פנינסולה בע"מ.
[6] LTM.
[7] לא כולל הוצאות (הכנסות) מימון, נטו, בקשר עם תביעות משפטיות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף פעילות בפרופיל סיכון בינוני, המתאפיין בתחרות גבוהה ורגולציה הדוקה, כאשר מגזר פעילות המימון החוץ בנקאי

מאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה

החברה פועלת בענף בתי ההשקעות באמצעות פעילות מגוונת בשוק ההון הכוללת ניהול נכסים פיננסיים, לרבות, קרנות השתלמות, קופות גמל, קרנות פנסיה, קרנות סל וקרנות כספיות, קרנות נאמנות ותיקי השקעות. כמו כן, עוסקת הקבוצה בפעילויות נוספות, כגון פעילות חבר בורסה וברוקראדז', אשראי חוץ בנקאי וסוכנויות ביטוח. ענף בתי ההשקעות מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני, הנתון לחשיפה משמעותית לרגולציה, אשר להערכתנו ממתנת את הסיכון הענפי, במידה מסוימת, אולם עלולה להכביד על החברות בענף. חסמי הכניסה לענף כוללים, בין היתר, עמידה בדרישות הרגולציה בנושאי בקרה וציות להוראות הדין, קבלת רישיונות ואישורים, הקצאת כוח אדם ומשאבים, תשתית תפעול בקרה ומחשוב, דרישות להון עצמי מזערי וכיו"ב. נציין, כי שינויי רגולציה והעלויות הכרוכות בכך עלולים להעיב על פעילות החברות בענף. על כן, אנו מעריכים כי חברות אשר לא תסתגלנה לשינויים רגולטוריים ולא תעמודנה באתגרים התפעוליים והניהוליים, עלולות להיפגע הן במיצוב העסקי והן בפרופיל הפיננסי. ערוצי ההפצה המרכזיים בענף מתבססים על סוכנים חיצוניים, לרבות סוכנויות הסדר וסוכנים עצמאיים, הזכאים לעמלות (עמלות נפרעים ועמלות היקף), לצד ערוץ הפצה ישיר. אנו רואים בתחומי ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות, ובפרט קרנות פנסיה, מאפייני ביקוש קשיחים יחסית ביחס לשאר המוצרים בענף, זאת בעוד שיתר המוצרים בענף מאופיינים בתנודתיות גבוהה יותר ומושפעים, בין היתר, ממצב שוק ההון ומייעוץ השקעות שמקבלים לקוחות המערכת הבנקאית (הנסמך על מערכות דירוג פנימיות). הסביבה התחרותית בענף בתי ההשקעות מושפעת משינויי חקיקה, רגולציה ורפורמות, אשר תרמו במידה רבה לריבוי השחקנים בענף. עם זאת, בשנים האחרונות ניכרת מגמה של מיזוגים ורכישות בין בתי השקעות, לרבות בניהול קרנות נאמנות. יש לציין, כי על אף התחרות הגוברת בתחומי הגמל, קרנות נאמנות וניהול התיקים, תחום קרנות הפנסיה מאופיין בריכוזיות גבוהה, כאשר הרוב המוחלט מנכסי קרנות הפנסיה מנוהלים על ידי חברות הביטוח, בין היתר, כתוצאה מחסמי כניסה משמעותיים יותר.

בנוסף, החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי באמצעות קבוצת פנינסולה בע"מ (להלן: "פנינסולה") במתן אשראי לתאגידים קטנים ובינוניים, באמצעות Lotus Investment Management Limited במתן הלוואות מגובות נדל"ן ליזמי ומשקיעי נדל"ן באירלנד, ובאמצעות מיטב הלוואות בע"מ בפעילות מתן אשראי ללקוחות פרטיים, ובפרט, במתן אשראי מגובה בטוחות נדל"ן ובמתן מסגרות

אשראי ליזמי נדל"ן. ענף זה מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לחברות בנייה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, חלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה, אשר עשוי להיות ממותן, במידה מסוימת, באמצעות בטוחות. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, וכן אישורים רגולטוריים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים, בין היתר, ותק, מוניטין, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובמהירות זמני התגובה.

העלאת הדירוג נתמכת בשיפור עקבי ומשמעותי בפרופיל העסקי, כפי שמשתקף בצמיחה מתמשכת בהיקף הנכסים

המנוהלים, הנשענת על שיעורי צמיחה גבוהים בענף הגמל והפנסיה, לצד גידול בהיקף ההכנסות ותמהיל מוצרים מפורז

לחברה פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, הנתמך בגודלה המשמעותי של החברה, כפי שבא לידי ביטוי בהיקף הנכסים המנוהלים וכן בהיקף ההכנסות, אשר משקפים מגמת גידול עקבית ומשמעותית, נתחי שוק משמעותיים בעסקי הליבה, מותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומפורז, פיזור קווי עסקים ומערך שיווק והפצה, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות של החברה לאורך המחזור הכלכלי. החברה הינה בית ההשקעות הגדול בישראל ומנהלת נכסים בהיקף של כ-426 מיליארד ₪ נכון ליום 31 במרץ 2026, המהווה גידול של כ-28% ביחס לכ-332 מיליארד ₪ נכון ליום 31 במרץ 2025, וכ-408 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2025, המהווה גידול של כ-25% בהשוואה לכ-327 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2024. שיעורי גידול אלה מגלים מגמת גידול משמעותית ועקבית לאורך השנים האחרונות, ותומכים ביכולתה של החברה לשמור על פרופיל עסקי יציב וגמישות עסקית גבוהה, על אף חשיפה למגוון גורמים אקסוגניים, המשפיעים על טעמי הלקוחות.

היקף הנכסים במגזר חיסכון ארוך טווח (גמל ופנסיה) עמד על כ-218 מיליארד ₪ נכון ליום 31 במרץ 2026, בהשוואה לכ-206 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2025 וכ-156 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2024, כאשר החברה הוסיפה לצמוח אורגנית בתקופה זו ונהנתה מצבירות נטו חיוביות במגזר זה. נציין, כי תחום הפנסיה שנהנה מפוטנציאל צמיחה גבוה לאור הפקדות שוטפות משמעותיות, הוסיף לצמוח בשנה זו גם מתוקף בחירתה של קרן הפנסיה של מיטב גמל ופנסיה בע"מ (להלן: "מיטב גמל"), כאחת מארבע קרנות פנסיה הנבחרות, אשר להערכתנו עשוי להמשיך ולהיטיב עם פעילותה של מיטב גמל, כאשר מנגד קידום קרן פנסיה נבחרת מגביר את התחרות ואת מגמת השחיקה בדמי הניהול הממוצעים שקרנות הפנסיה גובות. בהתאם לכך, נכון ליום 31 במרץ 2026, היקף הנכסים המנוהלים בפעילות קרנות הפנסיה עמד על כ-79 מיליארד ₪, בהשוואה לכ-75 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2025 וכ-55 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2024. בתחום קופות הגמל וקרנות ההשתלמות, מיטב הינה החברה בעלת נתח השוק הגבוה בענף, נכון ליום 31 במרץ 2026, כפי שמשתקף בהיקף הנכסים המנוהלים, אשר עמד באותו מועד על כ-139 מיליארד ₪, לעומת כ-131 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2025 וכ-101 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2024.

לחברה מגוון מוצרים רחב, אשר טוב ביחס לדירוג ולקבוצת ההשוואה כאחד, בפרט כאשר הפעילויות הנוספות (שאינן ניהול נכסים) חשופות במידה פחותה לשוק ההון ולכן בעלות קורלציה נמוכה ביחס ליתר פעילויות החברה. עם זאת, לפעילויות אלה חשיפה למחזוריות הכלכלית. בנוסף, החברה פועלת לפיתוח מקורות הכנסה נוספים, לדוגמה מניהול השקעות אלטרנטיביות, אולם להערכתנו תרומתם בטווח הקצר-בינוני תיותר נמוכה.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2026-2027, אנו צופים המשך סביבה עסקית מעורבת בענף בתי ההשקעות וניהול הנכסים הפיננסיים, הן בשל רמת תחרות גבוהה בכלל מגזרי הפעילות, הנתמכת ברגולציה, אשר להערכתנו תמשיך להוביל ללחצים על דמי הניהול בחלק ממגזרי הפעילות, והן בשל תנודתיות שוקי ההון, המשפיעה על טעמי הציבור בבחירת מוצרי השקעה ועל היקף הנכסים המנוהלים. אנו מעריכים המשך גידול בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר החיסכון הבינוני-ארוך, לאור צמיחה בנכסים המנוהלים ותשואות חיוביות בשוק ההון במחצית הראשונה של שנת 2026 לצד צמיחת תמ"ג צפויה של כ-4.0% בשנת 2026 וכ-5.5% בשנת 2027, ושוק עבודה הדוק, הצפוי להמשיך ולתמוך בקצב ההפקדות השוטפות למוצרי החיסכון. עם זאת, אנו מעריכים כי הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון כאמור, אשר עשויות למתן את פוטנציאל הצמיחה הענפית בתחומי החיסכון וניהול

הנכסים, ובעיקר את פוטנציאל הצמיחה במכשירים קצרי הטווח (קרנות נאמנות וניהול תיקים), נוכח אופק ההשקעה קצר הטווח המאפיין אותם, אשר נתון לפדיונות משמעותיים בתקופות המלוות בחוסר ודאות ותנודתיות בשווקים. מבחינת נכסי קרנות הנאמנות וניהול התיקים, סביבת הריבית הגבוהה יחסית צפויה להמשיך לתמוך בהיקף הנכסים המנוהלים באפיקי החיסכון הסולידיים (אגרות חוב), בעיקר באמצעות קרנות נאמנות וניהול תיקים, ולאור החציון הראשון של שנת 2026, שהתבטא בצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים ובתשואות חיוביות בשוקי ההון. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה צפויה להמשיך לגדול באופן אורגני בשיעור שנתי שנע בטווח שבין כ-13%-16% בין השנים 2026-2027 בהיקף הנכסים המנוהלים של החברה. בתוך כך, אנו צופים כי היקף הנכסים המנוהלים ינוע בטווח שבין 475-535 מיליארד ₪ בתקופת התחזית וכפועל יוצא, יתמוך בהמשך גידול בהיקף ההכנסות, שינועו בטווח שבין כ-2.4-2.7 מיליארד ₪, לעומת כ-2.0 מיליארד ₪ בשנת 2025 וכ-1.6 מיליארד ₪ בשנת 2024.

רווחיות החברה מגלמת שיפור משמעותי וטובה ביחס לדירוג

שיעור דמי הניהול המשוקלל בגין הנכסים המנוהלים של החברה עמד על כ-0.35% בשנת 2025, בדומה לשיעור של כ-0.35% בשנת 2024. שיעור זה הושפע, מחד גיסא, מעלייה בשיעור דמי ניהול המשוקלל בקופות הגמל וההשתלמות, ומאידך גיסא, מירידה בשיעור דמי ניהול המשוקלל בפעילות הפנסיה, המאופיינת בדמי ניהול נמוכים יחסית.

במהלך השנים האחרונות חל גידול משמעותי בהיקף הנכסים המנוהלים וכפועל יוצא בהיקף ההכנסות. נוכח הגידול בהכנסות, שיעור הרווחיות (רווח תפעולי לסך הכנסות) עמד על כ-36% ברבעון הראשון של שנת 2026, לעומת כ-33% בשנת 2025, כ-29% בשנת 2024 וכ-25% בשנת 2023.

כמו כן, מגזר האשראי החוץ בנקאי, אשר מושפע בעיקרו מפעילותה של פנינסולה (שיעור האחזקה של החברה בחברת פנינסולה עלה במהלך שנת 2026, כאשר בסמוך למועד דוח דירוג זה שיעור האחזקה יעמוד על כ-100%), מאופיין בשיעורי רווחיות גבוהים יחסית, התומכים בפיזור ההכנסות וברווחיות החברה, כאשר משקל מגזר זה מסך ההכנסות עמד על כ-20% בשנים 2024-2025, בהשוואה לכ-16% ברבעון הראשון של שנת 2026.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו מעריכים צמיחה בהיקף ההכנסות בשיעור שנע בטווח שבין כ-11%-19% בשנה, זאת לאור הערכתנו להמשך גידול בהיקף הנכסים המנוהלים, לצד יציבות יחסית בשיעור דמי הניהול. בד בבד, היקף ההוצאות צפוי אף הוא להמשיך ולצמוח, בעיקר כתוצאה מהתרחבות הפעילות ומעלייה בעמלות הסוכנים, לצד המשך השקעות בהתייעלות תפעולית מבוססת טכנולוגיה. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי שיעור הרווח התפעולי מסך ההכנסות ישתפר ביחס לשנת 2025 וינוע בטווח שבין כ-34%-36% בשנות התחזית.

שיפור משמעותי ביחס המינוף תומך בהעלאת דירוג, על אף שהינו נמוך ביחס לדירוג

במהלך השנה החולפת חל שיפור משמעותי ביחס המינוף המאזני, על אף שהינו נמוך ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס ההון המיוחס לבעלי המניות לסך המאזן (ללא נכסי קופות גמל מבטיחות תשואה), שעמד על כ-31% נכון ליום 31 במרץ 2026, ועל כ-30% ליום 31 בדצמבר 2025, וזאת בהשוואה לכ-16% נכון לימים 31 במרץ 2025 ו-31 בדצמבר 2024. הגידול המשמעותי שחל בהון במהלך שנת 2025 נובע, בין היתר, מהנפקת הון מניות שביצעה החברה למשקיעים מוסדיים בסך של כ-496 מיליון ₪ (בניכוי הוצאות הנפקה). בנוסף לכך, עקב קבלת פסק דין המאשר סופית את הסדר הפרשה בתביעות ייצוגיות גרינברג ולוינגרד, ביטלה החברה הפרשה לתביעות משפטיות בסך של כ-420 מיליון ₪ (כ-203 מיליון ₪ במסגרת החזרי הכנסות וכ-217 מיליון ₪ מהכנסות מימון, נטו), אשר תרמו גם הם לגידול בהון.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו צופים המשך גידול בהיקף הכרית ההונית של החברה, כתוצאה מהמשך גידול בהיקף הרווח ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה. תחת הנחות אלה, אנו צופים כי יחס המינוף ינוע בטווח שבין כ-33%-34%, ויוותר נמוך ביחס לדירוג.

³ ראו דיווח מיידי של החברה באתר מאיה בדבר תוצאות הנפקה בדרך של הצעת רכש חליפין למניות פנינסולה.

שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי, אשר טובים ביחס לדירוג, תומכים בהעלאת הדירוג

יחסי הכיסוי של החברה מגלים מגמת שיפור משמעותית בשנים האחרונות וטובים ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ביחס כיסוי חוב ל-EBITDA (בנטרול השפעות חד פעמיות בעקבות תביעות משפטיות) אשר עמד על כ-1.6x ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2026 וכ-1.8x בשנת 2025, בהשוואה לכ-2.4x בשנת 2024 וכ-4.4x בשנת 2023. אנו מעריכים כי יחס זה צפוי לנוע בטווח של בין 1.0x-1.2x בשנות התחזית, וזאת כפועל יוצא מהנחתנו להמשך גידול בהיקף ה-EBITDA, לצד ירידה בהיקף החוב הפיננסי של החברה, הנובע בעיקר מפירעון נע"מ ציבורי במהלך חודש יולי 2026 ומאמורטיזציה שוטפת של סדרה ד' שבמחזור.

בתרחיש הבסיס של מידורג, אנו מעריכים כי ה-EBITDA תנוע בטווח שבין כ-845-880 מיליון ₪ לשנה בין השנים 2026-2027 (בהשוואה לכ-645 מיליון ₪ בשנת 2025). הרווח התפעולי צפוי להמשיך ולצמוח, ולנוע בטווח שבין כ-860-895 מיליון ₪ בשנות התחזית, זאת לצד הוצאות מימון נטו הצפויות לנוע בטווח שבין כ-16-25 מיליון ₪. כפועל יוצא, יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון נטו, צפוי לנוע בטווח שבין כ-36x-52x בשנות התחזית, המשקף יכולת הבולטת לחיוב ביחס לדירוג לשלם את הוצאות המימון מהתזרים הנובע מפעילות שוטפת ותומך בהעלאת הדירוג.

מדיניות פיננסית נמוכה ביחס לדירוג

החברה מאופיינת במדיניות פיננסית המשלבת בין ניהול סיכונים שמרניים לבין ביסוס אסטרטגיות עסקיות התומכות בצמיחה. כמו כן, לחברה מדיניות חלוקת דיבידנדים, שלפיה תחלק לבעלי מניותיה דיבידנד רבעוני בשיעור שנתי שלא יפחת מ-50% מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות, בהתאם לדוחותיה הכספיים המאוחדים. להערכתנו, מדיניות חלוקת הדיבידנדים, לצד מתן ערבויות פיננסיות בהיקפים משמעותיים לחלק מהחברות בקבוצה, משקפות מדיניות פיננסית נמוכה ביחס לדירוג, אשר עלולה לפגוע, במידה מסוימת, ברמת הגמישות הפיננסית של החברה.

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

שיקולי סביבה - לבתי ההשקעות בישראל חשיפה נמוכה יחסית לסיכונים סביבתיים. עם זאת, חברות אלו מתמודדות עם סיכון מוניטין הקשור לתפיסת הלקוחות, רגולטורים ומשתתפי שוק אחרים לגבי תגובתם לסיכונים סביבתיים ולניהול ESG באסטרטגיית ההשקעות. אנו מעריכים כי הסיכון בהיבטי שיקולי הסביבה הינו נמוך יחסית בענף בתי ההשקעות בישראל.

שיקולים חברתיים - להערכתנו, החשיפה של בתי ההשקעות לסיכונים חברתיים הינה נמוכה-בינונית. גופים אלו חשופים בעיקר לסיכונים הקשורים בקשרי לקוחות, אשר משקפים סיכונים והזדמנויות סביב האופן שבו מנפיק מקיים אינטראקציה עם לקוחותיו. טיפול באבטחת מידע ופרטיות הלקוחות מהווה שיקול חשוב בתחום שבו למנפיק קיימת גישה לכמויות גדולות של נתונים אישיים.

שיקולי ממשל תאגידי - בתי ההשקעות בישראל נמדדים מול אסטרטגיה פיננסית וניהול סיכונים, אשר משקפים את סובלנות הדיקטוריון וההנהלה לסיכונים פיננסיים, אשר יכולים להשפיע על רמות החוב, תזרים המזומנים ומבנה ההון של המנפיק. ההנהלה והיסטוריית הפעילות של המנפיק ביחס למינוף והקצאת הון, הם חלק מהשיקולים בקטגוריה זו. כך למשל, שינוי פתאומי במדיניות חלוקת הדיבידנדים, אשר עלולה להצביע על גמישות פיננסית מופחתת, בעוד מדיניות שמרנית יותר תאפשר לחברה לעמוד טוב יותר כנגד תנודתיות והשפעות שליליות בשוק.

מטריצת הדירוג

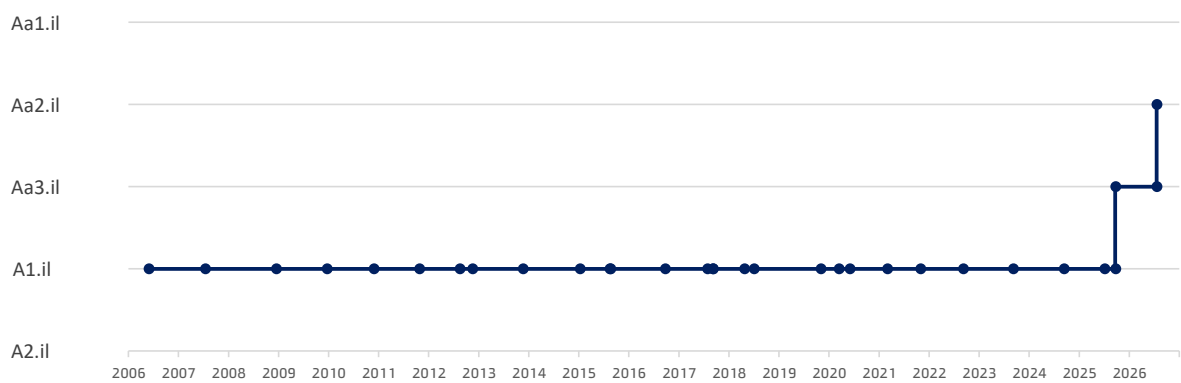
תחזית מידרוג [1]		31.03.2026			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר
A.il	-	A.il	-	-	ענף הפעילות
Aaa.il-Aa.il	2,650-2,400	Aa.il	*2,392	היקף הכנסות במיליוני ₪	פרופיל עסקי
A.il	81%-80%	A.il	**81%	שימור נכסים מנוהלים	
Aa.il	142%-134%	Aaa.il	172%	תחלופת נכסים מנוהלים	
Aaa.il	>5	Aaa.il	>5	קווי עסקים	גיוון עסקי
Aaa.il	36%-34%	Aaa.il	36%	שיעור רווח תפעולי להכנסות	רווחיות
A.il	34%-33%	A.il	31%	הון עצמי/סך מאזן מתואם	רמת מינוף
Aa.il	1.2x-1.0x	Aa.il	1.6x	חוב/EBITDA [2]	תזרים יחסי
Aaa.il	52x-36x	Aaa.il	30.6x	רווח תפעולי להוצאות מימון נטו	כיסוי
A.il	-	A.il	-	-	מדיניות פיננסית
Aa2.il				דירוג נגזר	
Aa2.il				הדירוג 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.
[2] 12 חודשים אחרונים.
* בגילום שנתי.
** בשנת 2025.

אודות החברה

החברה עוסקת בעצמה ובאמצעות החברות המוחזקות על ידה בפעילויות בשוק ההון, הכוללות בעיקר ניהול נכסים פיננסיים, לרבות קרנות השתלמות, קופות גמל, קרנות פנסיה, קרנות סל וקרנות כספיות, קרנות נאמנות ותיקי השקעות. כמו כן, עוסקת הקבוצה בפעילויות נוספות כגון פעילות חבר בורסה וברוקראז', סוכנויות ביטוח ואשראי חוץ בנקאי. מנכ"ל החברה הינו מר אילן רביב. בעלי השליטה בחברה הינם מר אלי ברקת, באמצעות ברם פיננסים בע"מ, כ-23.91% בהון, ומר אבנר סטפק (המכהן גם כיו"ר דירקטוריון החברה) במישרין ובאמצעות מאיה החזקות (יעלים) בע"מ, כ-25.34% בהון. בין בעלי השליטה נחתם הסכם המסדיר את שליטתם המשותפת בחברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מיטב בית השקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג בתי השקעות - דוח מתודולוגי, יוני 2024](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דוח מתודולוגי, דצמבר 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

תאריך דוח הדירוג:

28.07.2026

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

05.10.2025

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

28.05.2006

שם יוזם הדירוג:

מיטב בית השקעות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מיטב בית השקעות בע"מ

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 פגיומה. 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 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 החלטת 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, להפיץ, 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 ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות 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 שנמסר או נוצר 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 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 לתקף 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.