

אליהו הנפקות בע"מ

דוח מיוחד - הערת מנפיק | נובמבר 2022

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח

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

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים
itay.navarra@midroog.co.il

אליהו הנפקות בע"מ

הורדת דירוג האיתנות הפיננסית (IFS) למגדל ביטוח בע"מ ("מגדל ביטוח") מ-Aa1.il ל-Aa2.il, המהווה את נכס הבסיס של אליהו הנפקות בע"מ ("החברה" ו/או "אליהו הנפקות"), על רקע הערכת מידורג כי חלה עלייה בסיכון האשראי של מגדל ביטוח הנובעת מהיבטי הממשל התאגידי במגדל ביטוח בעקבות התפטרותם של יו"ר החברה ומנכ"ל מגדל ביטוח לאחרונה אשר מתווספים לחילופים בהנהלה ובדירקטוריון מגדל ביטוח בשנים האחרונות, מהווה גורם שלילי בסיכון האשראי של אליהו הנפקות אך אינה צפויה להוביל להורדת הדירוג של אג"ח סדרה א' שהנפיקה אליהו הנפקות (A2.il באופק יציב).

ביום 17.11.2022 הודיעה מידורג על הורדת דירוג האיתנות הפיננסית (IFS) של מגדל ביטוח מ-Aa1.il ל-Aa2.il. להערכת מידורג, חלה עלייה בסיכון האשראי של מגדל ביטוח הנובעת מהיבטי הממשל התאגידי במגדל ביטוח בעקבות התפטרותם של יו"ר מגדל ביטוח ומנכ"ל מגדל ביטוח לאחרונה אשר מתווספים לחילופים בהנהלה ובדירקטוריון מגדל ביטוח בשנים האחרונות. להערכתנו, אי יציבות בהנהלת מגדל ביטוח ובדירקטוריון מזה זמן מה משפיעה על יכולת מגדל ביטוח לבנות ולהוציא לפועל אסטרטגיה עסקית מול הסביבה העסקית המשתנה, ועלולה לפגום בניהולה התקין של מגדל ביטוח.

דירוג אג"ח סדרה א' של אליהו הנפקות נתמך באיכות נכס הבסיס מגדל ביטוח (דירוג איתנות פיננסית של Aa2.il באופק יציב), המוחזקת בשרשרת דרך מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ (להלן: "מגדל אחזקות") (כ-61.56%). מגדל אחזקות מהווה את המקור התזרימי העיקרי לשירות החוב ע"י חלוקת דיבידנדים. אחזקה נוספת של מגדל אחזקות הינה מגדל שוקי הון בע"מ, אולם אנו מניחים, כי התרומה שלה לשירות החוב תהיה נמוכה יחסית לאורך חיי אגרות החוב. התלות הגבוהה של אליהו הנפקות בחלוקת הדיבידנדים ממגדל ביטוח לצורך שירות החוב בחברה, בהינתן המגבלות הרגולטוריות על יכולת חלוקת הדיבידנדים של חברות הביטוח, מגבירה את סיכון האשראי של החברה.

ביום 26.07.2022 דיווחה החברה כי חתמה עם חברת פרויקט גן העיר בע"מ, חברה בשליטתו המלאה של מר שלמה אליהו, אשר מחזיק במלוא מניות החברה, על הסכם למכירת חלקה של מניות מגדל אחזקות. ביום 04.09.2022 דיווחה החברה כי ביום 01.09.2022 נמכרו לחברת פרויקט גן העיר בע"מ 28,659,173 מניות מגדל אחזקות כנגד תמורה בסך של 163 מ' ₪ במזומן, כאשר סכום התמורה הופקד בחשבון של הנאמן ויעודה לפירעון אגרות החוב במועד הפירעון שחל ביום 18.09.2022. לאחר השלמת העסקה ירד שיעור אחזקת החברה במגדל אחזקות מ-64.28% ל-61.56%.

בנוסף, ביום 06.11.2022 דיווחה החברה כי באסיפת מחזיקי אג"ח אושר תיקון לשטר הנאמנות לאג"ח א' של החברה, כך שעל החברה לשמור קרן שירות חוב בסכום השווה לתשלום הריבית הבא (נכון למועד זה סכום המוערך בכ-14.5 מ' ₪) חלף סכום קבוע של 25 מ' ₪. להערכת מידורג הגמישות הפיננסית של החברה הולמת לרמת הדירוג ונתמכת במנגנון מנדטורי למימוש מניות שבידי הנאמן ככל ותפתח מצוקת נזילות. להערכת מידורג, מנגנון זה תומך בפרופיל הסיכון של החברה.

נציין כי ביום 10 לנובמבר 2022 דיווחה מגדל אחזקות כי התקבל מכתב מהממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "הממונה") בעניין כשלים וליקויים בממשל התאגידי וחוסר יציבות ניהולית¹. הממונה ציין בין היתר, כי הינו שוקל לבצע שינוי ההיתר להחזקת אמצעי שליטה שניתנו לבעלי השליטה במגדל ביטוח. בשלב זה מידורג לא לקחה בחשבון שינוי בהיתר השליטה למגדל ביטוח וככל ויהיה שינוי בהיבט זה מידורג תבחן את ההשלכות על דירוגה של החברה.

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2017 כחברה חדשה ופרטית, המוחזקת במלואה על ידי אליהו 1959 ("חברת האם") - המחזיקה למועד הדוח כ-61.56% ממניות מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ ("מגדל אחזקות"), חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך. החברה הוקמה לצורך גיוס, ארגון וריכוז חובות הקבוצה בקומה אחת כנגד החזקת מניות מגדל אחזקות. לחברה אין ולא תהיה כל פעילות אחרת. מנכ"ל החברה הינו מר יוסי כוכבי (רו"ח). מר שלמה אליהו וגב' חיה אליהו הינם בעלי השליטה הסופיים בחברה. מגדל אחזקות

¹ ראו דיווח מאתר מאיה בנושא- <https://maya.tase.co.il/reports/details/1485512>

פועלת בתחומי הביטוח, הפנסיה והגמל ובתחום שוק ההון והשירותים הפיננסיים באמצעות חברות הבנות שלה, מגדל חברה לביטוח בע"מ ("מגדל ביטוח") ומגדל שוקי הון (1965) בע"מ.

דוחות קשורים

[אליהו הנפקות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[דירוג חובות נחותים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[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

תאריך הערת המנפיק: 21.11.2022

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>