

הפניקס אחזקות בע"מ

מעקב | ינואר 2022

אנשי קשר:

ניל הראל

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים
Itay.navarra@midroog.co.il

הפניקס אחזקות בע"מ

דירוג סדרות	Aa3.il	אופק דירוג: חיובי
-------------	--------	-------------------

מידורג מותירה על כנו את הדירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרות 3, 4, 5 ו-6) שהנפיקה הפניקס אחזקות בע"מ ("החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
3	7670201	Aa3.il	חיובי	31/07/2027
4	7670250	Aa3.il	חיובי	31/07/2028
5	7670284	Aa3.il	חיובי	01/05/2030
6	7670334	Aa3.il	חיובי	31/12/2032

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך באחזקת שליטה בהפניקס חברה לביטוח בע"מ ("הפניקס ביטוח" ו/או "המבטח") (Aa1.il, יציב), בגמישות פיננסית גבוהה, ובפרופיל נזילות המאופיין ביחס שירות חוב (DSCR) כולל יתרות נזילות) בולט לטובה ביחס לדירוג. עם זאת, המדיניות הפיננסית אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, ומשקפת תיאבון עסקי מסוים למיזוגים ולרכישות ממונפות אך נתמכת בניהול סיכונים שוק וניהול נזילות מספקים.

לחברה תיק אחזקות ריכוזי יחסית בענף הביטוח והפיננסים, כאשר אחזקותיה העיקריות (לחברה שליטה מלאה בכולן) הינן הפניקס ביטוח, אקסלנס השקעות בע"מ ("אקסלנס") (דרך הפניקס השקעות בע"מ), הפניקס פנסיה וגמל בע"מ² ("הפניקס פנסיה וגמל") והפניקס סוכנויות ביטוח (1989) בע"מ (להלן: "הפניקס סוכנויות"), המהוות את החלק העיקרי בשווי המוחזקות בספרים.

בשנה האחרונה, החברה המשיכה לפעול במסגרת התוכנית האסטרטגית תוך השלמות שינויים מבניים והצפת ערך בחלק מהמוחזקות. בתוך כך, הושלמה הנפת הפניקס פנסיה וגמל מהפניקס ביטוח אל החברה, בדרך של דיבידנד בעין, הושלמה רכישת הלמן אלדובי בית השקעות בע"מ ("הלמן אלדובי") תוך מיזוגה של הלמן אלדובי גמל בע"מ ("הלמן אלדובי גמל") עם ולתוך הפניקס פנסיה וגמל. עם זאת, אנו סבורים כי בטווח הזמן הקצר והבינוני הפניקס פנסיה וגמל לא צפויה לחלק דיבידנדים וזאת לאור העלייה הצפויה בדרישות ההון שלה, נוכח הצמיחה האורגנית בפעילותה, לצד המיזוג של הלמן אלדובי גמל כאמור, וגם נוכח נטילת הלוואות מהחברה. לחברה מספר אחזקות נוספות שתורמות לפיזור התיק, שהגדולה מבניהן הינה גמא ניהול וסליקה בע"מ ("גמא") (Aa3.il, יציב), הפועלת בתחום האשראי החוץ בנקאי בעיקר באמצעות סליקת שוברי אשראי, מימון כנגד ממסרים דחויים וכנגד נכסי נדל"ן. במהלך שנת 2021, נרשמו מניותיה של גמא למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב לאחר שהושלמה הצעת המכר של בעלי מניותיה וכן בוצעה הנפקת מניות ראשונה לציבור. בד בבד, רכשה הפניקס השקעות מניות נוספות בגמא, כך שלאחר רכישת המניות הנרכשות והנפקת מניות נוספת לעובדי גמא על ידה, מחזיקה הפניקס השקעות בכ-60% מהונה המונפק של גמא ומזכויות ההצבעה בה, וזו הפכה לבעלת השליטה בגמא.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים היקף מקורות מצטבר (בשנתיים הקרובות) של כ-750-800 מיליוני ₪. אלו ינבעו בעיקר מדיבידנדים שוטפים מהפניקס ביטוח, מהפניקס סוכנויות ומאקסלנס בהיקף מצטבר של כ-720 מיליון ₪ ומתשלומי ריבית שנתיים בסך 22 מיליוני ₪ בגין מכשירי הון רובד 1 נוסף שהונפקו לחברה על ידי המבטח. כמו כן, אנו מעריכים כי ביכולתה של הפניקס ביטוח להמשיך ולשמר פער מספק מהדרישות הרגולטוריות שיאפשר המשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, בהתאם למדיניות שנקבעה. זאת על אף ירידת עקום הריבית ברבעון האחרון לשנת 2021 שתשפיע לשלילה על יחס כושר הפירעון, אולם להערכתנו, השפעה זו תקוזז במידה מסוימת, בין היתר, מעסקת ביטוח משנה שחתמה הפניקס ביטוח, ומתשואות חיוביות שאפיינו את שנת 2021.

¹ דיבידנדים, דמי ניהול וריבית מחברות מוחזקות בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לתשלומי קרן וריבית
² נכון להיום, מחזיקה החברה ישירות בכ-84% מהפניקס פנסיה וגמל וב-16% דרך החזקתה בהלמן אלדובי בית השקעות בע"מ

נציין כי הנפת החברה המנהלת צפויה אף היא לתמוך ביחס הסולבנטי לאורך זמן, וזאת לאור קיטון בנכסים הבלתי מוחשיים (DAC) ומוניטין) שיתמכו בהקטנת דרישות ההון של המבטח. צד השימושים כולל בעיקר תשלומי ריבית וקרן בהיקף מצטבר של כ-100-95 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות, וללא הנחת השקעות מהותיות נוספות בטווח התחזית. בתרחיש זה, יחס כיסוי ריבית³ (ICR) ויחס הנזילות (DSCR+CASH) צפויים לנוע סביב 12.0 ו-21.0 בהתאמה, שהינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג ותומכים באופק החיובי של החברה. כמו כן, יחס שירות החוב (DSCR) השוטף צפוי לנוע בטווח שבין 3.0-3.5, אשר תומך בגמישותה הפיננסית של החברה, ומאפשר המשך בניה של כרית הנזילות, לצד המשך חלוקת דיבידנדים מהחברה אל בעלי המניות, על פי המדיניות שנקבעה. פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג, לאחר שבמהלך שנת 2021 הונפקו לה, על ידי הפניקס ביטוח (דרך הפניקס גיוסי הון), היקף של כ-1.02 מיליארד ₪ מכשיר הון רוברד 1 נוסף, וזאת חלף שטרי הון רוברד 1 נוסף שהונפקו לה בעבר על ידי הפניקס ביטוח, בהיקף של כ-850 מיליוני ₪. מידורג מצפה כי החברה תמשיך לשמור על יתרות נזילות משמעותיות לאורך זמן, גם נוכח היקף החוב הקיים, דבר אשר עשוי לתמוך אף הוא במימוש האופק החיובי. להערכתנו, לחברה גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת בשיעור מינוף (LTV) נמוך, הצפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 7%-8%, תחת מספר תרחישים לגבי שווי האחזקות, שהתאפיין במגמת עלייה משמעותית במהלך התקופה האחרונה, בין היתר לאור ההשפעות שתוארו לעיל. יחד עם זאת, יחס כיסוי חוב ל-FFO צפוי לנוע בשנים 2022-2023 בטווח שבין 3.0-4.0, ומשקף תזרים חופשי טוב ביחס לגובה החוב, בהתחשב בכרית הנזילות המשמעותית הקיימת בחברה. המדיניות הפיננסית של החברה אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, ומשקפת תיאבון עסקי מסוים למיזוגים ולרכישות ממונפות, כאשר היקף חוב זה אינו צפוי לקטון בשנים הקרובות. יחד עם זאת, המדיניות הפיננסית נתמכת בניהול סיכונים שוק וניהול נזילות מספקים, כאשר לחברה קיימת מדיניות חלוקת דיבידנד שנתי של כ-30% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג החיובי משקף את הערכתנו כי במהלך השנים האחרונות חל שיפור בפרופיל תיק האחזקות של החברה, אשר קיבל ביטוי גם בשיפור הפרופיל הפיננסי וביכולתו של המבטח לשמר פרופיל פיננסי טוב. אנו מעריכים כי יישום התוכנית האסטרטגית לצד שינויים המבניים שחלו בקבוצה בתקופה האחרונה, תרמו לשיפור מסוים בתמהיל תיק המוחזקות, ובנראות תקבולים פרמננטית מיתר המוחזקות פרט למבטח. עם זאת, יציבות ואיתנות הפיננסית תמשיך להיות עוגן מרכזי בדירוגה של החברה. בתוך כך, חל שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה, אשר קיבל ביטוי בעליה מהותית בשווייה של החברה לאחר הצפת ערך בחלק מהמוחזקות בהתאם לתוכנית האסטרטגית כאמור, וזאת לצד שיפור בנזילותה הנובעת בין היתר מהנפקת מכשיר הון רוברד 1 מורכב (הנסחר על הרצף המוסדי) על ידי המבטח, בסך של 1,026 מיליוני ש"ח, וזאת חלף פדיון מכשירי הון (לא סחירים) שהונפקו לה בעבר בהיקף של כ-850 מיליוני ₪. יחד עם זאת, נציין כי קיימת בשלב זה אי וודאות גבוהה בנוגע להשפעות התפשטות נגיף הקורונה על הסביבה הכלכלית וענף הפיננסים ככלל והחברה בפרט.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי ופרמננטי ביכולת שירות החוב השוטף לאורך זמן
- קיטון משמעותי בהיקף החוב בחברה לאורך זמן
- המשך שמירה על יתרות נזילות משמעותיות
- שמירה על מדיניות פיננסית יציבה ושמרנית

³ היחס שבין דיבידנדים שהתקבלו בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לתשלומי ריבית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת במצבו הפיננסי של המבטח ו/או פגיעה בדירוג המבטח
- שחיקה משמעותית בנראות הדיבידנדים מהחברות המוחזקות
- המשך עלייה במינוף ובעומס הפירעונות אשר ישפיעו על גמישותה הפיננסית של החברה

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

31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	30/09/2020	30/09/2021	
6,209 [1]	7,093	7,451	9,053	8,159	9,599	השקעות במוחזקות
102	140	179	59	87	943	מזומנים ויתרות נזילות [2]
6,326 [1]	7,246	7,646	9,132	8,253	10,555	סה"כ נכסים
5,709 [1]	6,446	6,636	7,970	7,128	9,087	הון עצמי
617	800	1,010	1,124	1,125	1,444	חוב פיננסי

8%	9%	11%	12%	13%	5%	חוב נטו לסך השקעה במוחזקות
16%	18%	18%	5%	8%	65%	נזילות לחוב [2]

710	651	271	1,169	520	1,352	רווח נקי
869	512	664	1,353	494	1,557	סה"כ רווח כולל
-	0	250	-	-	763	דיבידנד שהתקבל
-	(120)	(250)	-	-	(380)	דיבידנד ששולם

[1] לפני השפעת תיקון חזור ה-LAT שפורסם במרס 2020; [2] לא כולל יתרות הנזילות של הפניקס סוכנויות ואקסלנס השקעות אשר נלקחות בחישוב בדרישות הנזילות לצורך הדירוג ובנטרול נכסים לא סחירים (סולו)

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

אחזקת שליטה בהפניקס ביטוח מהווה שיקול מהותי בדירוג; פעילות החברה לפיזור תיק האחזקות מהווה גורם חיובי לדירוג אך הוא עודנו ריכוזי יחסית בענף הפיננסיים

לחברה תיק אחזקות ריכוזי יחסית בענף הביטוח והפיננסיים, כאשר אחזקותיה העיקריות (לחברה שליטה מלאה בהן) הינן הפניקס ביטוח (Aa1.il (IFS), יציב), אקסלנס (דרך הפניקס השקעות), הפניקס פנסיה וגמל והפניקס סוכנויות, המהוות את החלק העיקרי בשווי המוחזקות בספרים וחלק מהותי מהתקבולים לשירות חוב (דיבידנדים וריבית).

דירוג הפניקס ביטוח משקף פרופיל עסקי חזק, המתאפיין בגודל משמעותי, בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים ובמערך הפצה רחב התומכים ביכולת יצור הכנסותיה. כמו כן, הפניקס ביטוח מאופיינת ברווחיות בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה⁴, הנתמכת ברווחיות חיתומית עודפת. זו תומכת בבניית הכרית ההונית, וסופגת הפסדים בצורה הולמת ביחס לדירוגה. אולם למבטח פרופיל נזילות הולם, הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אך גמישותה הפיננסית אינה בולטת לטובה, נוכח מינוף פיננסי גבוה יחסית.

אקסלנס הינו בית השקעות, המנהל נכון ל-30 בספטמבר 2021 כ-64 מיליארד ₪ (AUM) בעיקר של קרנות סל וקרנות נאמנות. אקסלנס הציג בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2021 הכנסות של כ-320 מיליון ₪ ורווח לפני מס של כ-85 מיליון ₪. בתוך כך, אקסלנס פעלה כחלק מיישום האסטרטגיה להגדלת פעילותה, בעיקר על ידי הגדלת תיק הלקוחות הפרטיים בברוקראז' ואי גביית דמי ניהול, לתקופה קצובה בזמן, במספר קרנות נאמנות בק.ס.ם קרנות סל אחזקות בע"מ (להלן: "קסם"). לאור זאת, צפויה המתמנות ברווחיותה בטווח הקצר, אולם להערכתנו, פעולות אלו צפויות לתמוך ביצור הכנסותיה העתידיות, כתלות בפוטנציאל התשואה של קסם ביחס למתחרים.

⁴ הראל חברה לביטוח, מגדל חברה לביטוח, כלל חברה לביטוח ומנורה מבטחים ביטוח

בתחום חיסכון ארוך טווח פועלת החברה בעיקר באמצעות הפניקס פנסיה וגמל, שהועברה לחברה ביוני 2021 על ידי חלוקת מניות מהפניקס ביטוח בדרך של דיבידנד בעין. במהלך שנה זו, המשיכה החברה לפעול בהתאם לתוכנית האסטרטגית להגדלת פעילותה גם בתחום חיסכון ארוך טווח, זאת בין היתר, על ידי רכישתה של הלמן אלדובי (100% במישרין ובעקיפין⁵) ומיזוגה של הלמן אלדובי גמל עם ולתוך הפניקס פנסיה וגמל. נכון ל-30 בנובמבר 2021, הפניקס פנסיה וגמל מנהלת נכסים בהיקף של כ-112 מיליארד ₪, כאשר הצמיחה בהיקפם בשנה האחרונה (2020: 70 מיליארד ₪), נבעה בעיקר מהמיזוג כאמור ומתשואות חיוביות בתקופה זו. כמו כן, פעילות הסוכנויות של הקבוצה מרוכזת באמצעות הפניקס סוכנויות, הכוללת את פעילות סוכנויות ההסדר וסוכנויות הביטוח האחרות המאוחדות. הפניקס סוכנויות ממשיכה להציג מגמת צמיחה, כפי שמתבטא בגידול ההכנסות והרווח לפני מס בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2021, של כ-405 וכ-170 מיליוני ₪, בהתאמה, לעומת כ-294 וכ-122 מיליוני ₪, בהתאמה, בתקופה מקבילה אשתקד, כאשר צמיחה זו נבעה בעיקר מגידול בפעילות ומרכישת סוכנויות חדשות. להערכתנו, הפניקס סוכנויות תוכל להמשיך ולתמוך בשירות החוב בחברה, וזאת בין היתר לאור עודפי הון מהותיים, יכולת ייצור תזרים גבוהה יחסית וממדיניות לחלוקת דיבידנדים בשיעור של כ-80% מרווחיה.

לחברה מספר אחזקות נוספות שתורמות לפיזור התיק, שהגדולה מבניהן הינה גמא הפועלת בתחום האשראי החוץ בנקאי בעיקר באמצעות סליקת שוברי אשראי, מימון כנגד ממסרים דחויים וכנגד נכסי נדל"ן. במהלך השנה נרשמו מניותיה של גמא למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב לאחר שהושלמה הצעת המכר של בעלי מניותיה וכן הנפקת מניות ראשונה לציבור. בד בבד, רכשה הפניקס השקעות מניות נוספות בגמא, כך שלאחר רכישת המניות הנרכשות והנפקת מניות נוספת לעובדי גמא, מחזיקה הפניקס השקעות בכ-60% מהונה המונפק של גמא ומזכויות ההצבעה בה, וזו הפכה לבעלת השליטה בגמא.

נציין כי, החברה צפויה להמשיך לפעול ליישום התוכנית האסטרטגית להשבחת השווי תוך ביצוע שינויים מבניים במבנה האחזקות, בין היתר, במטרה להגביר את הסינרגיות שבפעילויותיה. אלו באים לידי ביטוי, בין היתר, בהחלטת דירקטוריון הלמן אלדובי על חלוקת דיבידנד בעין של: 1. הסוכנויות המוחזקות על ידיה⁶ תחת הפניקס סוכנויות; 2. חלוקה בעין של הלמן אלדובי חח"י גמל בע"מ; 3. חלוקת 16% ממניות הפניקס פנסיה וגמל שמוחזקות על ידיה. אלו כפופות לאישור בית משפט היות והלמן אלדובי אינה עומדת במבחן הרווח. במקביל לכך, אישרה החברה את העברת החזקתה בהלמן אלדובי הפניקס השקעות והפניקס השקעות אישרה את העברת החזקותיה בקרנות האלטרנטיביות המצויות בהחזקתה להלמן אלדובי. כתוצאה מכך, הלמן אלדובי צפויה לרכז תחתיה את תחום הקרנות האלטרנטיביות ולפעול לצמיחה בתחום זה.

סבירות טובה להמשך חלוקת דיבידנדים מהמבטח וכתלות ביכולתו לשמר פער מספק מהמגבלות הרגולטוריות; נראות

הדיבידנדים מיתר המוחזקות נותר טובה יחסית

לחברה תלות משמעותית בהיקפי הדיבידנדים המחולקים ע"י המוחזקות העיקריות שלה לצורך שירות החוב ומימון פעילותה השוטפת. מבנה ההתחייבויות וההון הרגולטורי של הפניקס ביטוח מציב מספר שכבות הבכירות לחובה הפיננסי של החברה, כאשר החוב הבכיר ביותר הינו התחייבות המבטח לבעלי הפוליסות, ותחתיו ניצבים החובות הנחותים. רק כאשר קיימת ודאות מסוימת, כי למבטח היכולת לשרת את התחייבויותיו, תיתכן חלוקת דיבידנד, שתשרת את חובה הפיננסי של החברה.

בנוסף, ענף הביטוח והחיסכון לזמן ארוך המקומי פועל תחת רגולציה שמטרתה שימור יציבותן ואיתנותן הפיננסית של החברות, תוך חתירה לשמירה על זכויות המבוטחים. מתוך ש כך, קיימות מגבלות ומנגנוני בקרה רבים על פעילותה של הפניקס ביטוח, לרבות ביצוע חלוקות דיבידנד וניהול מקורות ההון. כך, שליטת החברה על יכולת חלוקת הדיבידנדים מהמבטח תלויה גם בגורמים אקסוגניים ועל כן מוגבלת יחסית. תנאי מרכזי לפוטנציאל החלוקה, הינו עמידה ביחס כושר פירעון בשיעור של לפחות 100% לפי חוזר הסולבנסי 2 (ללא התחשבות בתקופת הפריסה, ללא התאמת תרחיש מניות) ובכפוף ליעדי יחס כושר הפירעון שנקבעו על ידי דירקטוריון המבטח. יעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימלי, בהתחשב בהוראות הפריסה, נקבע בשיעור של 135% בעוד שיחס כושר פירעון מינימלי ללא התחשבות בהוראות בתקופת המעבר נקבע בשיעור של 108% (חלף 105%, החל מה-30 ביוני 2021), אשר עתיד להגיע ל-135%

⁵ במסגרת מיזוג החברות, הקצתה החברה להלמן אלדובי בית השקעות 1.3 מיליון מניות מההווים 16% מההשקעה בהפניקס פנסיה וגמל בגוף הממוזג. כך, נכון להיום, מחזיקה החברה ישירות בכ-84% מהפניקס פנסיה וגמל ובעוד 16% דרך החזקה בהלמן אלדובי בית השקעות

⁶ הלמן אלדובי סוכנות לביטוח פנסיוני (2005) בע"מ וקוואליטי סוכנות לביטוח פנסיוני (2017) בע"מ

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 ובסיממה, בהתחשב בגובה הניכוי בתקופת הפריסה והפחתת ההדרגתיות. במקביל לכך, יחס כושר הפירעון של הפניקס ביטוח בהתאם להוראות סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות הפריסה) עמד על 116%, נכון ליום 31 בדצמבר 2020, ובהתחשב בהוראות הפריסה עמד על כ-192% לאותו מועד, כאשר יחסים אלו מהווים פער ביחס ליעדים המצוינים לעיל. יתרה מכך, במהלך שנת 2021, התבצעו פעולות הונות על ידי הפניקס ביטוח שכללו בין היתר חלוקת דיבידנדים⁷ בהיקף של כ-700 מיליוני ₪, חלוקת דיבידנד בעין של הפניקס פנסיה וגמל והנפקת מכשיר הון רובד 1 נוסף בהיקף של כ-200 מיליוני ₪. חלקם התבססו על חישוב (לא מבוקר) שביצע המבטח ליחס כושר פירעון ליום 30 ביוני 2021, לפיו יחס כושר הפירעון הכלכלי בהתחשב בהוראות הפריסה עמד על כ-196% ויחס כושר הפירעון הכלכלי ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניות עמד על כ-120%. יחסים אלו מהווים פער הולם מהדרישה הרגולטורית ומיעדי הדירקטוריון, ואנו מעריכים כי ביכולתה של הפניקס ביטוח להמשיך ולשמר פער מספק מהדרישות הרגולטוריות, שיאפשר המשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, בהתאם למדיניות שנקבעה. זאת על אף ירידת עקום הריבית ברבעון האחרון לשנת 2021 שתשפיע לשלילה על יחס כושר הפירעון, כאשר להערכתנו, השפעה זו תקוזזת במידה מסוימת, בין היתר, מעסקת ביטוח משנה שחתמה הפניקס ביטוח ומתשואות חיוביות שאפיינו את שנת 2021. נציין כי הנפת החברה המנהלת צפויה אף היא לתמוך ביחס הסולבנסי לאורך זמן, וזאת לאור קיטון בנכסים הבלתי מוחשיים (DAC ומוניטין) שיתמכו בהקטנת דרישות ההון שלה. הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים מהמבטח מתבססת גם על מדיניות חלוקת דיבידנדים שאושרה באוקטובר 2020 על ידי דירקטוריון המבטח, לפיה הוחלט שזו תחלק דיבידנד שנתי בשיעור שינוע בין 30%-50% מהרווח הכולל שלה, הניתן לחלוקה על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים, וזאת כל עוד הפניקס ביטוח עומדת ביעדים מינימליים ליחס כושר פירעון כלכלי מבוסס סולבנסי 2 אשר צוינו לעיל. זאת ועוד, לחברה מספר נכסים בעלי נראות דיבידנדים טובה יחסית, ובהם אקסלנס והפניקס סוכנויות, נוכח יתרות נזילות, עודפים משמעותיים ויכולת יצור תזרים שוטף חיובי בהן. עם זאת, אנו סבורים כי בטווח הזמן הקצר והבינוני הפניקס פנסיה וגמל לא צפויה לחלק דיבידנדים וזאת לאור הצמיחה בפעילות שתלווה בעלייה בדרישות ההון שלה, בין היתר, גם נוכח מיזוג הלמן אלדובי גמל כאמור ונטילת הלוואות מהחברה.

יחסי שירות החוב בולטים לחיוב ביחס לדירוג ונתמכים בפיזור מקורות התקבולים

מבנה לוח הסילוקין הנוכחי צפוי להיות נוח יחסית בטווח הזמן הקצר והבינוני, לאור פריסתו והארכת מח"מ החוב במהלך השנתיים האחרונות. בתוך כך, עומס הפירעונות השנתי (קרן וריבית) צפוי לנוע בטווח שבין 60-50 מיליוני ₪ בשנה במהלך השנים 2022-2024 ולכ-130-135 מיליוני ₪ בשנה בין השנים 2025-2027. נציין כי בעקבות רכישת הלמן אלדובי והגידול הצפוי בדרישות ההון של הפניקס פנסיה וגמל כאמור, העמידה החברה הלוואות להלמן אלדובי בסך מצטבר של כ-94 מיליוני ₪ ולהפניקס פנסיה וגמל בסך מצטבר של כ-205 מיליוני ₪. חלק מתשלומי הקרן והריבית השנתיים נקבעו הינם בתנאים זהים (back to back) לאגרות חוב (סדרות 5 ו-6) שהונפקו על ידי החברה ותומכים גם הם בשירות החוב בטווח התחזית.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים היקף תקבולים מצטבר (בשנתיים הקרובות) של כ-750-800 מיליוני ₪. אלו ינבעו בעיקר מדיבידנדים שוטפים מהפניקס ביטוח, מהפניקס סוכנויות ומאקסלנס בהיקף מצטבר של כ-720 מיליוני ₪⁸ ומתשלומי ריבית שנתיים בסך של כ-22 מיליוני ₪, בגין מכשירי הון רובד 1 נוסף שהונפקו לחברה על ידי המבטח. במהלך שנת 2021 הפניקס ביטוח חילקה דיבידנד משמעותי אחד פעמי בהיקפו של כ-700 מיליוני ₪, כאמור בגין רווחי שנים 2019-2020 וחציון ראשון לשנת 2021, ואנו סבורים כי זו תמשיך לחלק דיבידנדים בהתאם למדיניות החלוקה שהוגדרה כאמור, וכל עוד הפער מיעד הדירקטוריון יאפשר זאת. צד השימושים כולל בעיקר תשלומי ריבית וקרן בהיקף מצטבר של כ-95-100 מיליוני ₪ בשנתיים הקרובות, וללא הנחת השקעות מהותיות נוספות בטווח התחזית. בתרחיש זה, יחס כיסוי ריבית (ICR) ויחס הנזילות (DSCR+CASH) צפויים לנוע סביב 12.0 ו-21.0 בהתאמה, הינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג ותומכים באופן החיובי של החברה. כמו כן, יחס שירות החוב (DSCR) השוטף צפוי לנוע בטווח של 3.0-3.5, אשר תומך בגמישות הפיננסית ומאפשר בניה של כרית הנזילות, לצד המשך חלוקת דיבידנדים מהחברה אל בעלי המניות, על פי המדיניות שנקבעה.

⁷ בגין רווחי שנים 2019-2020 ורווחי חציון ראשון לשנת 2021

היות והחברה מהווה את נכס הבסיס היחיד בחברת האם- בלנוס ולהערכתנו, את מקור שירות החוב העיקרי לחוב שנלקח לרכישת השליטה בבלנוס, החברה צפויה לחלק דיבידנד שנתי בשיעור של כ-30% בשנה, בהתאם למדיניות הדיבידנדים שנקבעה כאמור, ובמטרה לשרת את תשלומי ריבית החוב בחברת האם. עם זאת, נציין כי במסגרת ההלוואה שנטלה בלנוס, קיימים מנגנונים אשר מאפשרים לה גמישות תזרימית שאינה תלויה במועדי והיקפי חלוקת הדיבידנדים מהחברה.

גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת ביחסי מינוף וכיסוי, שהינם טובים ביחס לרמת הדירוג

כאמור, בשנים האחרונות פעלה החברה לגוון את מקורות התקבולים אך במקביל הגדילה את היקף החוב (סולו), שעמד נכון ל-30 בספטמבר 2021 על כ-1,432 מיליון ₪, ומשקף עליה ביחס ל-31 בדצמבר 2020 (כ-1,120 מיליון ₪), בעקבות הרחבת אגרות חוב (סדרות 4 ו-5) תמורת 350 מיליון ₪, ששימשו לרכישת מלוא מניות הלמן אלדובי ולעלייה בשליטה בגמא. יחד עם זאת, במהלך חודש ינואר 2022, הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה 6) בהיקף של כ-300 מיליון ₪, לצורך פירעון מוקדם מלא של אגרות חוב (סדרה 3) בהיקף דומה. כנגזר מכך, אנו צופים כי היקף חוב נטו המותאם (בהתחשב ביתרותיה הנזילות) יעמוד על כ-590 מיליון ₪ נכון לסוף שנת 2021, ויגזור שיעור מינוף (LTV) נמוך יחסית, הצפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 7%-8%, תחת מספר תרחישים לגבי שווי האחזקות, שהתאפיין במגמת עלייה משמעותית במהלך התקופה האחרונה (נכון למועד הדו"ח, עליה של כ-60% ביחס לשווה נכון ל-31 בדצמבר 2020). יחס זה בולט לטובה ביחס לדירוגה של החברה, תומך בגמישותה הפיננסית וביכולתה למחזר את החוב, במידת הצורך. בנוסף לכך, היקף החוב הנ"ל, לצד מבנה לוח הסילוקין וצפי לחלוקת דיבידנדים כאמור, גוזרים יחס כיסוי חוב ל-FFO שצפוי לנוע בשנים 2022-2023 בטווח שבין 3.0-4.0, ומשקף תזרים חופשי טוב ביחס לגובה החוב. הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לחיוב גם מגמישות גבוהה לגורמים המממנים, מבעלות ושליטה במוחזקות העיקריות מהיעדר קובננטים אפקטיביים באג"ח ומשעבוד שלילי על נכסיה. עם זאת, בתרחיש זה איננו צופים קיטון מהותי בהיקף החוב (ברוטו) של החברה, וכי פרט להנפקת אגרות חוב (סדרה 6) בינואר 2022, לא נלקחה בחשבון עלייה מהותית בהיקף החוב בטווח התחזית, גם לאור יתרות הנזילות הקיימות בחברה.

פרופיל הנזילות בולט לטובה ונתמך ביתרות נזילות משמעותיות אולם להערכתנו המדיניות הפיננסית אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג

בבחינת כרית הנזילות ויכולת שירות החוב של החברה, אנו מביאים בחשבון יתרות נזילות הקיימות גם בהפניקס השקעות והפניקס סוכנויות (סולו) (כולל התאמות על תיק ני"ע של החברות הנ"ל) והערכתנו לניהול הנזילות ברמת שלושת החברות יחידיו. נכון ליום 30 בספטמבר 2021 לחברה, יחד עם הפניקס השקעות והפניקס סוכנויות (סולו), יתרות נזילות בסך של כ-1,225 מיליון ₪. כרית זו גדלה באופן מהותי, לאחר שבמהלך שנת 2021, הונפק לחברה, על ידי הפניקס ביטוח (דרך הפניקס גיוסי הון), היקף של כ-1.02 מיליארד ₪ מכשיר הון רובד 1 נוסף, וזאת חלף שטרי הון רובד 1 נוסף שהונפקו לה בעבר על ידי הפניקס ביטוח, בהיקף של כ-850 מיליון ₪. פרט לכך, כרית הנזילות מורכבת ברובה מיתרות מזומן ותיק ניירות הערך, המאופיין בפרופיל סיכון שוק סביר יחסית. אנו צופים, כי היקף היתרות הנזילות יעמדו על כ-1,500 מיליון ₪ בסוף שנת 2021, שהינו גבוה ביחס לסך החוב ברוטו. עם זאת, נציין כי לאור רמת סחירות נמוכה יחסית במכשירים אלו, הנסחרים על הרצף המוסדי, אנו מפעילים עליהם התאמות משמעותיות בחישוב יחסי הכיסוי וחישוב החוב נטו. מידרוג מצפה כי החברה תמשיך לשמור על יתרות נזילות משמעותיות לאורך זמן, גם נוכח היקף החוב הקיים, דבר אשר עשוי לתמוך אף הוא במימוש האופק החיובי שניתן לחברה. המדיניות הפיננסית של החברה אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, ומשקפת תיאבון עסקי מסוים למיזוגים ורכישות ולעסקאות ממונפות, כאשר היקף חוב זה אינו צפוי לקטון בשנים הקרובות. יחד עם זאת, המדיניות הפיננסית נתמכת בניהול סיכונים שוק וניהול נזילות מספקים, כאשר לחברה קיימת מדיניות חלוקת דיבידנד שנתי של כ-30% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים.

מטריצת הדירוג

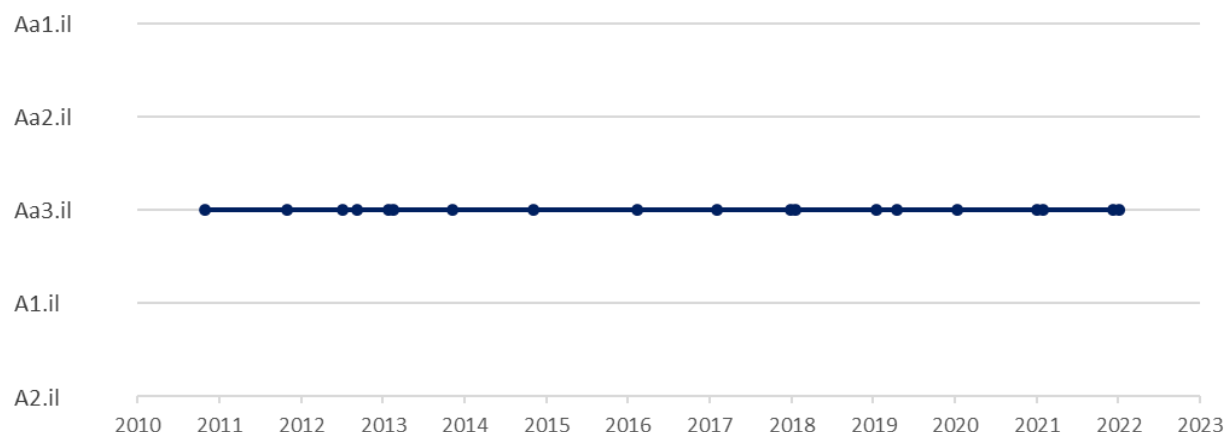
תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מידה	ניקוד	מידה [1]		
Aa.il	-	Aa.il	-	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק ההחזקות
A.il	-	A.il	-	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות על חלוקת דיבידנדים% הכנסות קמעונאיות	
Baa.il	-	Baa.il	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
Aaa.il	7%	Aaa.il	6%	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם	פרופיל פיננסי
Aaa.il	12%	Aaa.il	33%	ICR	
Aa.il	3	Aaa.il	1	חוב פיננסי ל-FFO	
Aa.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
Aaa.il	21	Aaa.il	9	DSCR+CASH	
A.il	-	Aa.il	-	מדיניות פיננסית	
Aa.il				דירוג נגזר	
Aa3.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.

אודות החברה

הפניקס אחזקות בע"מ ("הפניקס אחזקות") הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בת"א. ב-3 בנובמבר 2019 מכרה קבוצת דלק כ-32.5% מהון מניות הפניקס אחזקות לתאגיד שבשליטת Centerbridge Partners LP ו-Gallatin Point Capital LLC Belenus Lux s.a.r.il ("בלנוס") וזאת בתמורה לכ-1.6 מיליארד ₪. ממועד זה בעלת השליטה בחברה הינה בלנוס - תאגיד שהוקם ונרשם בלוקסמבורג. משכך, שיעור ההחזקה של הקרנות מהונה המונפק והנפרע של החברה הינו כ-32.97%. בעל מניות מהותי נוסף הינו מאיר חברה למכונות ומשאיות בע"מ (קבוצת שחר) (5.53%). כמו כן, מחזיקה חברת יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ (להלן: "UMI") כ-2.3% מהון המניות של החברה. יתר המניות מוחזקות על ידי הציבור. החברה מחזיקה במלוא הון המניות של הפניקס חברה לביטוח בע"מ, במלוא הון המניות של הפניקס סוכנויות החל מאפריל 2019, במלוא המניות של חברת הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ, המחזיקה בבית ההשקעות אקסלנס השקעות בע"מ, בחברת גמא ניהול וסליקה בע"מ (כ-60%), המתמחה במימון, ניהול וניכיון שוברי כרטיסי אשראי ובאחזקות נוספות. כמו כן, מחזיקה החברה במישרין ובעקיפין בכ-100% ממניות הפניקס פנסיה וגמל ובכ-100% מהון המניות של הלמן אלדובי בית השקעות. מנכ"ל החברה הינו מר אייל בן סימון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר בנימין גבאי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

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

[דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

17.01.2022	תאריך דוח הדירוג:
15.12.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
01.11.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הפניקס אחזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הפניקס אחזקות 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' 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 וליסיוני 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 נגרם 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>