

מנורה מבטחים החזקות בע"מ¹

מעקב | ינואר 2023

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

¹ ד"ר אביטל שטיין מכהנת כדח"צית במנורה מבטחים החזקות בע"מ וכן מכהנת כדח"צית במידרוג בע"מ. אין לגב' שטיין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

מנורה מבטחים החזקות בע"מ

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

מידרוג קובעת דירוג מנפיק Aa2.il באופק יציב למנורה מבטחים החזקות בע"מ ("החברה"). בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il באופק יציב לאגרת חוב (סדרה ג') שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/09/2026	יציב	Aa2.il	5660063	ג'

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך באחזקת שליטה בשלוש אחזקות ליבה בעלות איכות אשראי טובה יחסית - מנורה מבטחים ביטוח ("מנורה ביטוח") (Aa1.il, יציב), מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ ("מנורה פנסיה וגמל") ושומרה חברה לביטוח בע"מ ("שומרה") (A1.il, יציב), וביחסי שירות חוב ובגמישות פיננסית גבוהים. הגמישות הפיננסית מתאפיינת ביחס כיסוי ריבית ובמינוף בולטים לטובה ביחס לדירוג ובהקטנת החוב הפיננסי בצורה מהותית בשנים האחרונות. למרות פיזור הולם יחסית של נכסי בסיס בתיק הוא עודנו ריכוזי הן בשווי והן בתזרים בתחומי הביטוח וחסכון לזמן ארוך. לחברה מספר אחזקות קטנות יותר בתחומי המימון החוץ בנקאי - אמפא קפיטל בע"מ ("אמפא") ו-אי.אר.אן בע"מ ("אי.אר.אן") ונדל"ן אשר תורמות לפיזור התיק, אולם היקף הדיבידנדים הצפוי מהן עדיין שולי יחסית. בנוסף, קיימות מגבלות ומגננוני בקרה רבים על פעילותן של מנורה ביטוח, שומרה ומנורה פנסיה וגמל, לרבות ביצוע חלוקות דיבידנד וניהול מקורות ההון. לאור זאת, שליטת החברה על פוטנציאל חלוקת הדיבידנדים מהמוחזקות המהותיות שלה תלויה גם בגורמים אקסוגניים ועל כן מוגבלת יחסית.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מניחים היקף תקבולים של כ-205 מיליון ₪ בשנה. הנחה זו מתבססת על המשך קבלת דיבידנדים ממנורה פנסיה וגמל, אולם בהיקף ממוות יותר ביחס לשנים עברו, בסך של כ-40 מיליון ₪ בשנה, דיבידנדים ממנורה ביטוח ושומרה בהיקף כולל של כ-110 מיליון ₪ בשנה ותקבולים מדמי ניהול, פירעון הלוואות ודיבידנדים משאר חברות הקבוצה בסך כולל של כ-45 מיליון ₪ בשנה. כנגד תקבולים אלו, אנו מניחים תשלומים שנתיים בהיקף של מאות מיליוני ₪ בשנות התחזית, הכוללים תשלומי קרן וריבית בסך של כ-80-160 מיליון ₪ בשנה, הוצאות הנהלה וכלליות בסך של כ-21 מיליון ₪ בשנה והשקעות במיזמים נוספים. אנו מעריכים כי החברה תחלק דיבידנדים שוטפים בסכומים גבוהים מהיקפם בשנים האחרונות, לאור מדיניות דיבידנדים חדשה של חלוקת דיבידנדים בשיעור שלא יפחת מ-35% מהרווח השנתי, בהתחשב בדיבידנדים שיחולקו מהמבטחים וכתלות בשמירת כרית נזילות של קרן וריבית שנה קדימה. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס שלנו, יחס שירות החוב השנתי (DSCR+CASH) הכולל יתרות נזילות צפוי להיות בולט לטובה ביחס לדירוג ולנוע בטווח שבין 2.6-7.4 תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה. פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה כאמור, ונתמך ביתרות נזילות משמעותיות בהיקף של כ-552 מיליון ₪ נכון ליום 30 בספטמבר 2022. יתרות נזילות אלו, כוללות תיק ניירות ערך סחיר בהיקף משמעותי, בפרופיל סיכון שוק סביר יחסית, להערכתנו. לחברה גמישות פיננסית איתנה, הנגזרת ממדיניות פיננסית שמרנית, כפי שבא לידי ביטוי ביחס כיסוי ריבית (ICR) בולט לטובה. אולם, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה בתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בטווח של 3.4-4.0 ולהיות נמוך לדירוג. בנוסף, החברה מאופיינת בשיעור מינוף (LTV)² ויחס חוב פיננסי ל-FFO בולטים לטובה, אשר צפויים לעמוד להערכתנו על כ-7.1% ועל כ-3.8-4.4, בהתאמה, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה ושווי האחזקות, כנגזר משווי השוק של החברה. יחסים אלו תומכים בגמישות הפיננסית וביכולת מחזור החוב של החברה, במידת הצורך. הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לטובה גם כן מנגישות גבוהה לגורמים המממנים, היעדר קובננטים אפקטיביים באג"ח ושעבוד שלילי על נכסיה.

² שיעור המינוף (LTV) לוקח בחשבון את יתרות הנזילות של החברה.

אופק הדירוג

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

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת בפרופיל העסקי והפיננסי של המוחזקות העיקריות
- שחיקה בנראות הדיבידנדים מהמוחזקות בטווח הזמן הבינוני ארוך
- גידול משמעותי במינוף הפיננסי
- מדיניות דיבידנדים אשר תפגע באיתנות הפיננסית של החברה

מנורה מבטחים החזקות (סולו) - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022	
3,809	4,112	4,567	5,013	4,917	5,454	השקעות במוחזקות [1]
28	87	130	111	15	50	מזומנים ושווי מזומנים
294	258	530	679	479	502	השקעות פיננסיות
4,446	4,755	5,383	5,979	5,579	6,212	סה"כ נכסים
3,746	4,197	4,846	5,542	5,148	5,733	הון עצמי
531	391	430	323	323	369	חוב פיננסי

6%	1%	-5%	-9%	-3%	-3%	חוב נטו לסך השקעה במוחזקות
60%	88%	153%	244%	153%	150%	נזילות [2] לחוב

357	306	642	685	442	373	רווח נקי*
209	509	649	980	578	152	סה"כ רווח כולל*
163	246	273	[3] 506	222	[3] 242	דיבידנד שהתקבל*
(50)	(100)	-	[4] (100)	[4] (100)	-	דיבידנד ששולם*

[1] בנטרול עודף הפסדים על השקעות במוחזקות

[2] מזומנים ושווי מזומנים + השקעות פיננסיות

[3] כולל השקעות פיננסיות שהתקבלו כדיבידנד בסך של כ-91.4 מיליון ₪ וכ-61.8 מיליון ₪, לימים 30 בספטמבר 2022 ו-31 בדצמבר 2021, בהתאמה

[4] בנוסף, חילקה החברה את מניות מנורה מבטחים אנרגיה בע"מ בסך של 242 מיליון ₪ כדיבידנד בעין

*מצטבר מתחילת שנה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

אחזקת שליטה בפעילויות משיקות בתחומי הביטוח וחיסכון ארוך טווח מהוות נדבך מהותי לדירוג

לחברה תיק אחזקות ריכוזי בענף הביטוח והפיננסים, כאשר שלושת המוחזקות העיקריות (לחברה שליטה בשלושתן) הינן מנורה ביטוח, מנורה פנסיה וגמל ושומרה, המהוות נכון לסוף שנת 2021 כ-57%, כ-18% וכ-13% משווי ההשקעות בספרי החברה, בהתאמה. נכסי בסיס אלו צפויים להמשיך ולהוות את המרכיב העיקרי בשווי ובתזרימי המזומנים בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2023-2024. דירוג האיתנות הפיננסית של מנורה ביטוח עלה במהלך שנת 2022 מ-Aa2.il ל-Aa1.il, כאשר הפרופיל העסקי שלה נתמך בהיותה אחת מחמשת חברות הביטוח הגדולות בישראל, עם נתח שוק של כ-10% לאורך זמן, פריזור קווי העסקים, בשליטה הולמת במערך ההפצה ובבסיס לקוחות רחב, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. כמו כן, פרופיל הסיכון הולם את רמת הדירוג ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית לצד חשיפה מסוימת ללקוחות גדולים. בנוסף, הלימות ההון של מנורה ביטוח טובה ביחס לדירוג, כאשר פרופיל הנזילות שלה סביר לדירוג ונתמך במח"מ התחייבויות ארוך יחסית. מנורה פנסיה וגמל מנהלת נכסים³ בהיקף של כ-226 מיליארד ₪, נכון ליום 30 בנובמבר 2022. נכסים אלה כוללים ניהול קרנות פנסיה בסך של כ-191 מיליארד ₪, המשקפים נתח שוק משמעותי של כ-31%, וניהול קופות גמל בסך של כ-35 מיליארד ₪. מנורה פנסיה וגמל הציגה צמיחה מואצת של כ-59% בהיקף הנכסים המנוהלים משנת 2018 (נכסים מנוהלים בהיקף של כ-140 מיליארד ₪), בין היתר בגין סביבה מאקרו-כלכלית תומכת, עלייה סטטוטורית בהיקף ההפרשות הפנסיוניות ותשואות גבוהות יחסית בשוק ההון בשנים האחרונות (מלבד שנת 2022). עובדה זו השתקפה בגידול בסך ההכנסות והרווח הנקי, למרות שחיקה מתמשכת בשיעור דמי הניהול בשנים אלו, בעקבות התחזקות התחרות בענף, שנתמכה גם בתמורות רגולטוריות. עם זאת, הרווחיות נשחקה בתשעת החודשים של שנת 2022 לאור הפסד מניהול קופות גמל מבטיחות תשואה כתוצאה מירידות בשוק ההון בתקופה זו. להערכתנו, הסביבה העסקית תמשיך להיות מאתגרת בטווח הזמן של השנתיים הקרובות, כאשר לחץ המחירים צפוי להימשך ולהכביד על רווחיות מנורה פנסיה וגמל, נוכח התגברות התחרות ובתמיכת הרגולציה. בנוסף, אסטרטגיית החברה לגוון את תיק ההשקעות מהווה גורם חיובי בדירוג, אשר עשוי לתמוך באיתנות החברה לאורך המחזור ובפרט בענפים בעלי קורלציה נמוכה יחסית עם החזקות הליבה וככל שהתלות (בשווי ובתזרים) באחזקות אלה תקטן. אחזקות אלה כוללות מספר אחזקות קטנות יותר, אשראי חוץ בנקאי (אמפא ו-אי.אר.אן) ונדל"ן, אשר תורמות לפיזור התיק, אולם היקף הדיבידנדים הצפוי מהן עדיין שולי יחסית.

היקף החלוקה מהמבטחים תלוי בגורמים אקסוגניים אולם נתמך בפער רחב מהדרישה הרגולטורית; מדיניות הדיבידנדים בקרן הפנסיה תומכת בנראות התקבולים

לחברה תלות משמעותית בהיקפי הדיבידנדים המחולקים על ידי המוחזקות העיקריות שלה לצורך שירות החוב ומימון פעילותה השוטפת. מבנה ההתחייבויות וההון הרגולטורי של חברות הביטוח מציב מספר שכבות הבכירות לחובה הפיננסי של החברה, כאשר החוב הבכיר ביותר הינו התחייבות המבטחים לבעלי הפוליסות, ותחתיו ניצבים החובות הנחותים (באם קיימים). רק כאשר קיימת ודאות מסוימת, כי למבטחים היכולת לשרת את התחייבויותיהם, תיתכן חלוקת דיבידנד, שתשרת את חובה הפיננסי של החברה. בנוסף, ענף הביטוח והחיסכון לזמן ארוך המקומי פועל תחת רגולציה רחבה ודינמית, שמטרתה שימור יציבותן ואיתנותן הפיננסית של החברות, תוך חתירה לשיפור זכויות המבטחים. כתוצאה מכך, קיימות מגבלות ומנגנוני בקרה רבים על פעילותן של מנורה ביטוח ושומרה חברה לביטוח, לרבות ביצוע חלוקת דיבידנד וניהול מקורות ההון. כך, שליטת החברה על יכולת חלוקת הדיבידנדים מחלק מהמוחזקות המהותיות שלה 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 ליעד יחס כושר פירעון שנקבע על ידי הדירקטוריון). מנורה ביטוח ושומרה קבעו יעדים פנימיים לגבי יחס כושר הפירעון לצורך חלוקת דיבידנדים, אשר עמדו ביום 30 ביוני 2022 על כ-113.2% ו-107.7% בהתאמה, ויעלו בהדרגה בשנים הקרובות עד לתום תקופת המעבר בשנת 2024 ל-115% ו-113%, בהתאמה. יחסי כושר הפירעון של מנורה ביטוח ושומרה ליום 30 ביוני 2022 (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות) עמדו על כ-147.5% וכ-126.3%, בהתאמה. יחסים אלו מהווים פער משמעותי מהדרישה

³ לפי נתוני גמל נט ופנסיה נט.

הרגולטורית ומיעדי הדירקטוריון לחלוקת דיבידנד, ואנו מעריכים כי ביכולתן של מנורה ביטוח ושומרה להמשיך לחלק דיבידנדים ובמקביל לשמור על יחס סולבנטי טוב ביחס לקבוצת השוואה. כמו כן, לאור הפער הניכר מתנאי הסף הרגולטוריים לחלוקת דיבידנד (שיעור של כ-100% מהיחס ללא התחשבות בהוראות הפריסה לאחר חלוקת הדיבידנד, ובכפוף ליעד הדירקטוריון הנ"ל), חילקה שומרה דיבידנדים בשיעור מהותי מהרווח הכולל בשנים 2019-2021, של כ-100-130 מיליון ₪ בשנה וכ-30 מיליון ₪ בשנת 2022. עם זאת, בתרחיש הבסיס אנו מניחים התמתנות בהיקף הדיבידנדים שיתקבלו משומרה ביחס לשנים עברו, כך שתשמור על פער מספק מהדרישה הרגולטורית, כאמור. מקור דיבידנדים משמעותי ויציב נוסף לחברה הינו מנורה פנסיה וגמל, כפי שבא לידי ביטוי בהיקף הדיבידנדים המשמעותי שחילקה מאז שנת 2015, בדגש על החלוקה שנעשתה בשנים 2020-2022 אשר עמדה על סך כולל של כ-170 מיליון ₪ בכל אחת משנים אלו, כאשר חלקה של החברה בשנים אלו נע בין 158-170 מיליון ₪ בכל שנה. במסגרת הסכם השקעה של אלייד החזקות בע"מ ("להלן: "אלייד") כנגד הקצאה של 4.9% מהון המניות המונפק והנפרע, בדילול מלא, של מנורה פנסיה, נקבעה מדיניות דיבידנדים חדשה במנורה פנסיה וגמל, כך שבכל אחת מהשנים 2021 ו-2022 מנורה פנסיה וגמל תחלק דיבידנד בהיקף שלא יפחת מהסכום שחולק על ידה במהלך שנת 2020, והחל משנת 2023 תחלק מידי שנה דיבידנד בשיעור שלא יפחת מ-70% מהרווח השנתי. מדיניות דיבידנדים זו צפויה להמשיך ולתמוך בנראות הדיבידנדים ממנורה פנסיה וגמל. בתרחיש הבסיס אנו מניחים התמתנות משמעותית בהיקף הדיבידנדים ממנורה פנסיה וגמל ביחס לשנים האחרונות. נציין כי במסגרת הסכם השקעה זה, בחודש מאי 2022 מימשה אלייד אופציה להקצאה נוספת, כך שמחזיקה בכ-10% מהון המניות המונפק והנפרע של מנורה פנסיה וגמל. לקרן הפנסיה נראות דיבידנדים טובה בשל עודפי הון גבוהים יחסית בסך של כ-374 מיליון ₪ (בהתחשב בדיבידנד שהוכרז לאחר תאריך הדיווח), נכון ליום 30 בספטמבר 2022, חשיפה נמוכה יחסית למשתני שוק ופוטנציאל יצור רווחים הנובע גם מיתרונות משמעותיים לגודל.

יחסי שירות החוב בולטים לטובה ביחס לדירוג, ונתמכים ביתרות נזילות משמעותיות

בשנים האחרונות הקטינה החברה את היקף החוב הפיננסי, תוך שיפור פרופיל הסיכון. אנו צופים כי לוח הסילוקין בשנתיים הקרובות ימשיך להיות נוח ביחס לתזרים הנכנס וליתרות הנזילות, דבר שיתמוך ביחסי שירות החוב בתרחיש הבסיס שלנו. בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024 אנו מניחים היקף תקבולים של כ-205 מיליון ₪ בשנה. הנחה זו מתבססת על המשך קבלת דיבידנדים ממנורה פנסיה וגמל, אולם בהיקף ממותן יותר ביחס לשנים עברו, בסך של כ-40 מיליון ₪ בשנה, דיבידנדים ממנורה ביטוח ושומרה בהיקף כולל של כ-110 מיליון ₪ בשנה ותקבולים מדמי ניהול, פירעון הלוואות ודיבידנדים משאר חברות הקבוצה בסך כולל של כ-45 מיליון ₪ בשנה. בנוסף לאמור לעיל, נכון ליום 30 בספטמבר 2022, לחברה מזומנים והשקעות פיננסיות בהיקף כולל של כ-552 מיליון ₪. כנגד תקבולים אלו, אנו מניחים תשלומים שנתיים בהיקף של מאות מיליוני ₪ בשנה בתחזית, הכוללים תשלומי קרן וריבית בסך של כ-80-160 מיליון ₪ בשנה, הוצאות הנהלה וכלליות בסך של כ-21 מיליון ₪ בשנה והשקעות במיזמים נוספים בהיקפים של מאות מיליוני ₪ (כולל רכישת 50% ממניות אליפים סוכנות לביטוח (2002) בע"מ שבוצעה בסך של כ-150 מיליון ₪). אנו מעריכים כי החברה תחלק דיבידנדים שוטפים בסכומים גבוהים מהיקפם בשנים האחרונות, לאור החלטת החברה מיום 19 בדצמבר 2021 על מדיניות דיבידנדים חדשה, לפיה החברה תחלק החל משנת 2022 דיבידנד לבעלי המניות בשיעור שלא יפחת מ-35% מהרווח השנתי, בהתחשב בדיבידנדים שיחולקו מהמבטחים וכתלות בשמירת כרית נזילות של קרן וריבית שנה קדימה. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס שלנו, יחס שירות החוב השנתי (DSCR+CASH) הכולל יתרות נזילות צפוי להיות בולט לטובה ביחס לדירוג ולנוע בטווח שבין 2.6-7.4 תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה.

גמישות פיננסית גבוהה אשר באה לידי ביטוי ביחסי כיסוי ריבית ובמינוף בולטים לטובה ביחס לדירוג

להערכתנו לחברה גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת ביחס כיסוי ריבית (ICR) בולט לטובה. אולם, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה בתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בטווח של 3.4-4.0 ולהיות נמוך לדירוג. נכון ליום 30 בספטמבר 2022, לחברה היקף חוב ברוטו אשר הסתכם לסך של כ-369 מיליון ₪ ולצד זאת, לחברה קיימות יתרות נזילות (מזומנים והשקעות פיננסיות) בהיקף מהותי של כ-552 מיליון ₪. כך, לחברה היקף חוב פיננסי (נטו) שלילי התומך בגמישות הפיננסית של החברה. בהתאם לכך, החברה מאופיינת בשיעור מינוף (LTV) ויחס חוב פיננסי ל-FFO בולטים לטובה, אשר צפויים לעמוד להערכתנו על כ-7.1% ועל כ-3.8-4.4, בהתאמה, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה ושווי האחזקות, כנגזר משווי השוק

של החברה. יחסים אלו תומכים בגמישות הפיננסית וביכולת מחזור החוב של החברה, במידת הצורך. הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לטובה גם כן מגמישות גבוהה לגורמים הממונים, היעדר קובננטים אפקטיביים באג"ח ושעבוד שלילי על נכסיה.

פרופיל הנזילות איתן, אך צפוי להתמתן במידה מסוימת בטווח הזמן הקצר והבינוני

נכון ליום 30 לספטמבר 2022 לחברה קיימות יתרות נזילות (מזומנים והשקעות פיננסיות) בהיקף מהותי של כ-552 מיליון ₪, המהווים כ-257% מסך אגרות החוב וכ-472% משירות החוב (קרן וריבית) הצפוי בשנתיים הקרובות. נציין כי, יתרות נזילות אלו כוללות תיק ניירות ערך סחיר משמעותי (כ-502 מיליון ₪), בפרופיל סיכון שוק סביר יחסית, להערכתנו. יתרות הנזילות מהוות כרית ביטחון הולמת כנגד שחיקה בנראות הדיבידנדים, או אירועים חד פעמיים ובלתי צפויים. נציין, כי במסגרת דירוג אגרות החוב, הצהירה החברה על כוונתה לשמור על נכסים נזילים וקווי אשראי בשיעור של 100% מהחזרי החוב (קרן וריבית) שנה מראש, לפי לוח הסילוקין, כאשר ירידה מיחס זה עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג, היתרות הנזילות צפויות להישחק בשנים 2024-2023, לאור היקף התשלומים בשנות התחזית ומדיניות הדיבידנדים החדשה של החברה כאמור, ולעמוד על כ-190 מיליון ₪ בסוף שנת 2024.

שיקולים נוספים לדירוג

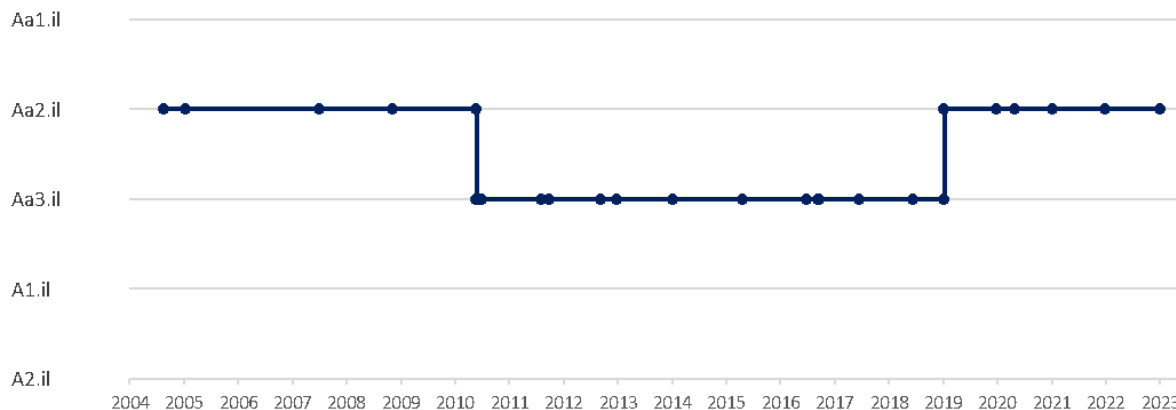
שיקולי ESG

להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה, כאשר חשיפת החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה נוכח מדיניות פיננסית סולידית. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת במדיניות חלוקה המאזנת בין האינטרסים של בעלי המניות לבין אלו של בעלי החוב (חלוקה של לפחות 35% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים) ובהיקף מדוד של השקעות והתרחבות. לחברה קיימת אחריות על אכיפה פנימית וציות אשר משמשת כממונה על האכיפה בקרב החברות המוחזקות בקבוצה ובנוסף לכך לחברה ישנה יחידת אבטחת מידע המשמשת את החברה להגנה מפני מתקפות סייבר.

אודות החברה

החברה הינה חברת החזקות ואחת מחמש קבוצות הביטוח והפיננסיים הגדולות בישראל, המנהלת את קרן הפנסיה הגדולה בישראל - "מבטחים החדשה", ובעלת השליטה בחברות הביטוח מנורה מבטחים ביטוח בע"מ ושומרה חברה לביטוח בע"מ. החברה עוסקת, באמצעות חברות בנות בשליטה (לרבות סוכנויות ביטוח), בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, הכולל פנסיה וגמל, ביטוח כללי, הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) ביטוח כללי אחר וכן ביטוח בריאות. לחברה מספר פעילויות נוספות כגון השקעות בנדל"ן באמצעות חברות בשליטה, פעילות אשראי ומימון לעסקים קטנים ובינוניים ופעילות של מתן התחייבויות לפירעון אמצעי תשלום, וזאת באמצעות חברות כלולות. מניות החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלי השליטה של החברה הינם פלמס אסטבלישמנט וניידן אסטבלישמנט (תאגידים זרים). המוחזקים בנאמנות עבור ה"ה טלי גריפל וניבה גורביץ, בהתאמה, והמחזיקים ביחד בכ-63% ממניות החברה. יו"ר דירקטוריון החברה הינו מר ערן גריפל ומנכ"ל החברה הינו מר ארי קלמן.

היסטוריית דירוג



מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [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	
A.il	-	A.il	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
Aaa.il	7.1%	Aaa.il	(2.6%)	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם ICR	פרופיל פיננסי
A.il	3.7	Aaa.il	34.1		
Aa.il	4.1	Aaa.il	(0.3)	חוב פיננסי ל-FFO	
Aa.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
Aaa.il	5.0	Aaa.il	7.0	DSCR+CASH	
Aa.il	-	Aa.il	-	מדיניות פיננסית	
Aa2.il				דירוג נגזר	
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 תרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק

דוחות קשורים

[מנורה מבטחים החזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[מנורה מבטחים ביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

05.01.2023	תאריך דוח הדירוג:
03.01.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
09.08.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מנורה מבטחים החזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מנורה מבטחים החזקות 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 הגבוה 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג 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 מידרוג מראש ובכתב.

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

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג 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 מידרוג 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 מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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 ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג 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 מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג 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, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג 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 מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>