

מיטב דש השקעות בע"מ

מעקב ו ספטמבר 2016

1

אנשי קשר:

עומר פורמברג - אנליסט - מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון - ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

מיטב דש השקעות בע"מ¹

דירוג סדרה	A1.il	אופק דירוג: יציב
------------	-------	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה ג') שהנפיקה מיטב דש השקעות בע"מ (להלן - "החברה" ו/או "מיטב דש").

להלן אגרות החוב שבמחזור המדורגות ע"י מידרוג:

סדרה	מס' ני"ע	דירוג	אופק	תאריך פירעון סופי
ג'	1121763	A1.il	יציב	10/12/2025

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בפרופיל עסקי טוב, בפיזור מקורות הכנסה הגוזרים יכולת יצור הכנסות טובה ובגמישות פיננסית ואיתנות פיננסית ההולמים לדירוג.

לחברה פרופיל עסקי טוב, הנתמך בגודל משמעותי, כפי שמתבטא בהיקף הנכסים המנוהלים וההכנסות, בנתיבי שוק משמעותיים בעסקי הליבה, במוחג חזק, בבסיס לקוחות רחב ומפוזר, בפיזור קווי עסקים ומערך שיווק והפצה, התומכים ביכולת ייצור הרווחים של החברה. מיטב דש הוא בית ההשקעות השני בגודלו בישראל² וניהל נכסים בהיקף של כ- 122 מיליארד ש"ח, נכון ליום ה- 31 בדצמבר 2015, שהיוו כ- 17% מסך הנכסים המנוהלים בבתי ההשקעות בישראל³. אלה תומכים ביכולתו לשמר פרופיל עסקי יציב וגמישות תפעולית לאורך המחזור ולאור חשיפה למגוון גורמים אקסוגניים המשפיעים על טעמי הלקוחות. לחברה מגוון מוצרים רחב יחסית הבולט לטובה ביחס לדירוג, אולם תמהיל המוצרים עדיין מוטה למוצרים בעלי חשיפה לשינוי שוק קצרי טווח (קרנות נאמנות ותעודות סל מהוות בממוצע כ- 55% מסך הנכסים המנוהלים בשנים 2013-2015 וכ- 40% מההכנסות לאותה התקופה), כאשר מרכיב המוצרים בעל פוטנציאל צמיחה גבוה עדיין נמוך יחסית (קרנות פנסיה וקרנות השתלמות) ומייצר תנודתיות בהיקף הנכסים המנוהלים ומתבטא ביחסי שימור ויצירת נכסים נמוכים ביחס לדירוג. יש לציין, כי אסטרטגיית החברה להקטין את החשיפה לשווקים (השקעה בפעילות חסכון ארוך טווח ואשראי), למצות את הפוטנציאל הטמון בבסיס הלקוחות הגדול (Cross selling), לחזק מנועי צמיחה בעלי יכולת ייצור הכנסות יציבה ולפתח מקורות הכנסה נוספים, מהווה נקודה חיובית בדירוג, אולם השפעותיה העיקריות צפויות בטווח הזמן הבינוני ארוך.

לחברה פרופיל פיננסי הולם הנתמך ביכולת יצור הכנסות טובה, נוכח פיזור פעילויות וברווחיות סבירה המושפעת גם מהסביבה העסקית המאתגרת ומשחיקה מתמשכת בדמי הניהול בחלק מענפי הפעילות, כאשר לחברה מרכיב משמעותי של הוצאות קבועות (כ- 45% מסך ההכנסות). כרית רווחיות זו מייצרת תזרים יציב וחזק יחסית הצפוי לתמוך בשיפור ביחסי הכיסוי, בגמישות הפיננסית ובהמשך בניית הכרית ההונית, למרות מדיניות דיבידנדים מרחיבה יחסית, בשיעור שלא יפחת מ- 50% מהרווח הנקי של החברה. לחברה מינוף מאזני סביר וכרית הונית משמעותית כנגד הפסדים לא צפויים ביחס לנכסי הסיכון של החברה אשר צפויה להישמר לאורך המחזור להערכתנו. פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה, נוכח יכולת יצור תזרים חופשי משמעותי ביחס לחלויות השוטפות ומלאי נכסים נזילים חופשיים ומסגרות אשראי חתומות בהיקף של כ- 40% מסך החוב המותאם ברוטו.

בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מניחים כי היקף הנכסים המנוהלים יגדל באופן מתון בלבד בטווח הקצר-בינוני על אף עסקת איילון וזכיה ב"קרן פנסיה ברירת מחדל", אשר השפעתם תתקזז להערכתנו נוכח המשך תנודתיות בהיקף נכסי קרנות הנאמנות ותעודות הסל בשל הסביבה העסקית המאתגרת. כמו כן, אנו מעריכים כי התחרות הגוברת בכלל ענפי הפעילות של החברה, הנובעת בעיקר מתחרות על נתח שוק בין בתי ההשקעות וחברות הביטוח, תגרור המשך ירידה בדמי הניהול אשר תקזז את העלייה בסך הנכסים המנוהלים, כך ששיעור ההכנסות מנכסים מנוהלים יישחק ביחס לרמתו הנוכחית. אנו מעריכים צמיחה בהיקף ההכנסות הכולל (-3% (5% בטווח הזמן הקצר בינוני, אולם עיקר הצמיחה תנבע מאיחוד של פעילויות חדשות (פנינסולה וסוכנויות ביטוח), כאשר אנו צופים סטגנציה בהיקף ההכנסות מפעילויות קיימות, זאת נוכח היעדר גידול משמעותי להערכתנו, בהיקף הנכסים המנוהלים, כאמור. לאור

¹ מיטב דש ניירות ערך והשקעות בע"מ הינה בעלת עניין במידרוג. החברה המדורגת מחזיקה ב- 100% ממניות מיטב דש ניירות ערך והשקעות בע"מ במישרין.

² במונחי נכסים מנוהלים לסוף שנת 2015

³ על פי נתוני Dun&Bradstreet

זאת אנו צופים שיפור מסוים בשיעור הרווחיות לאור הגידול, כאמור בהיקף ההכנסות ומרכיב מהותי של הוצאות קבועות. שיעור הרווחיות לפני מס צפוי לנוע, להערכתנו בטווח שבין 22%-20%, אשר הינו סביר ביחס לדירוג. להערכתנו יחסי הכיסוי חוב ל- EBITDA וחוב ל- FFO צפויים להשתפר ולנוע בטווח שבין 2.7-3.1 ו-4.0-4.5, בהתאמה ולתמוך בגמישותה הפיננסית של החברה. פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה, כאמור ונתמך ביכולת יצור תזרים חופשי (FCF) חיובי בטווח של 70-80 מיליוני ₪ הלוקח בחשבון המשך חלוקת דיבידנד בהיקפים דומים לשנים קודמות וללא רכישות נוספות. תזרים זה יאפשר לחברה להקטין מינוף בטווח הזמן הקצר והבינוני. אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

מיטב דש השקעות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)*

2013 [2]	2014	2015	30/06/2016 [1]	
409	231	268	221	יתרות נזילות חופשיות [3]
849	724	756	769	חוב פיננסי ברוטו [4]
578	605	655	672	הון עצמי
35,032	35,066	31,269	29,469	השקעות שוטפות לכיסוי תעודות סל
1,900	1,841	1,783	1,774	סה"כ נכסים (ללא השקעות לכיסוי תעודות סל)
127,335	133,905	121,861	119,141	סך נכסים מנוהלים
699	789	738	730	הכנסות (כולל הכנסות מימון ורווח מנוסטרו)
42	148	153	142	רווח לפני מס
164	227	218	200	EBITDA
80	141	143	136	FFO
56	91	93	88	RCF
27	47	58	53	FCF

30%	33%	37%	38%	הון למאזן (ללא השקעות לכיסוי תעודות סל)
48%	32%	35%	29%	נכסים נזילים לחוב ברוטו
6%	19%	21%	20%	רווח לפני מס להכנסות
23%	29%	30%	27%	EBITDA להכנסות
0.47%	0.51%	0.52%	0.52%	הכנסות דמי ניהול לנכסים מנוהלים
X5.2	X3.2	X3.5	X3.8	חוב ברוטו ל- EBITDA
X10.5	X5.1	X5.3	X5.7	חוב ברוטו ל- FFO
X15.2	X8.0	X8.1	X8.6	חוב ברוטו ל- RCF

*לפי נתוני החברה ועיבוד מידורג

[1] הנתונים התוצאתיים מתייחסים ל-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2016

[2] בשנת 2013 התמזגה החברה עם מיטב בית השקעות בע"מ. במסגרת המיזוג חולק דיבידנד מיוחד בסך של כ-245 מיליון ש"ח

[3] יתרות נזילות מוצגות בניכוי יתרות נזילות הנדרשות לצרכים רגולטוריים

[4] החוב הפיננסי כולל הלוואות מתאגידים בנקאיים, אגרות חוב והתחייבויות בשל אופציות מכר למיעוט

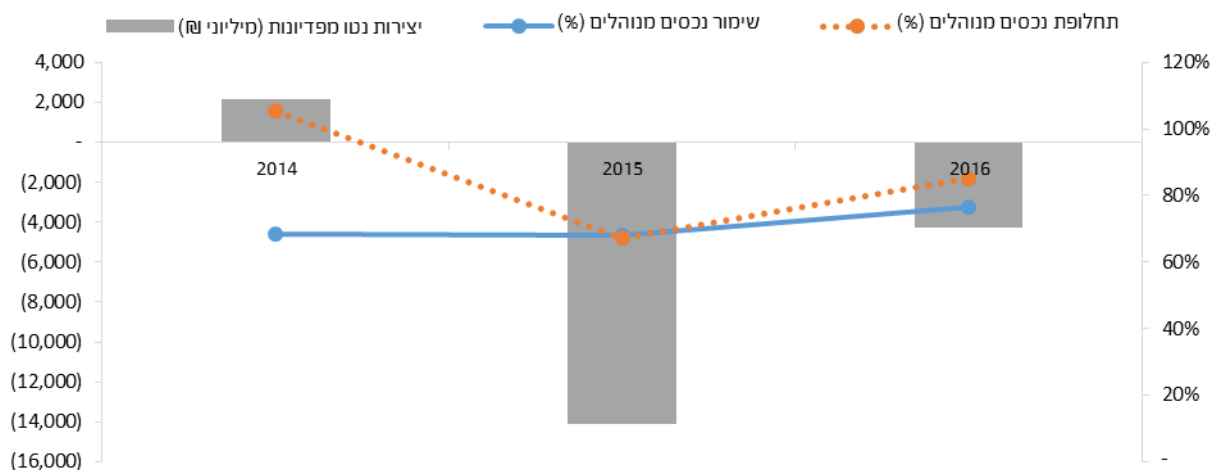
פירוט השיקולים בדירוג

פרופיל עסקי טוב ופיזור קווי עסקים תומכים ביכולת ייצור הרווחים

לחברה פרופיל עסקי טוב, הנתמך בגודל משמעותי, כפי שמתבטא בהיקף הנכסים המנוהלים וההכנסות, בנתחי שוק משמעותיים בעסקי הליבה, במוחזק חזק, בבסיס לקוחות רחב ומפוזר, בפיזור קווי עסקים ומערך שיווק והפצה, התומכים ביכולת ייצור הרווחים של החברה. מיטב דש הוא בית ההשקעות השני בגודלו בישראל וניהל נכסים בהיקף של כ-122 מיליארד ש"ח, נכון ליום ה-31 בדצמבר 2015, שהיוו כ-17% מסך הנכסים המנוהלים בבתי ההשקעות בישראל. אלה תומכים ביכולתו לשמר פרופיל עסקי יציב וגמישות תפעולית לאורך המחזור ולאור חשיפה למגוון גורמים אקסוגניים המשפיעים על טעמי הלקוחות. לחברה מגוון מוצרים רחב יחסית הבולט לטובה ביחס לדירוג, אולם תמהיל המוצרים עדיין מוטא למוצרים בעלי חשיפה לשינוי שוק קצרי טווח (קרנות נאמנות ותעודות סל מהוות בממוצע כ-55% מסך הנכסים המנוהלים בשנים 2013-2015 האחרונות וכ-40% מההכנסות לאותה התקופה), כאשר מרכיב המוצרים בעל פוטנציאל צמיחה גבוה עדיין נמוך יחסית (קרנות פנסיה וקרנות השתלמות). הטיה זו התבטאה בפדיונות

משמעותיים בקרנות הנאמנות ותעודות הסל בשנתיים האחרונות (בעיקר באפיקים הכספיים), נוכח הסביבה העסקית המתגברת לצד גידול מסוים בהיקף הנכסים בקרנות הפנסיה, קופות הגמל וניהול התיקים. כאשר, לחברה, כמו לכלל הענף אתגר בשימור בסיס הלקוחות הקיים ויצירת לקוחות חדשים, נוכח הסביבה העסקית המתגברת, כפי שמתבטא בסביבה מוניטארית אפסית, תנודתיות בשווקים, רגולציה מעודדת תחרות, תחרות מחיר בחלק ממגזרי הפעילות ושינויים בטעמי הצרכנים. אלו משתקפים ביחסי שימור⁴ ותחלופת נכסים⁵, אשר נמוכים ביחס לדירוג ולקבוצת ההשוואה⁶ ועמדו על כ- 70% וכ- 80%, בהתאמה בממוצע בשלוש השנים האחרונות ואינם צפויים להשתנות מהותית, להערכתנו, בטווח הזמן הקצר.

יצירות נטו ויחסי שימור ותחלופת נכסים מנוהלים



* נתוני 2016 מתייחסים ל-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2016
לפי נתוני החברה ועיבודי מידורג

4

יש לציין, כי אסטרטגית החברה להקטין את החשיפה לשווקים (השקעה בפעילות חסכון ארוך טווח ואשראי), למצות את הפוטנציאל הטמון בבסיס הלקוחות הגדול (Cross selling), לחזק מנועי צמיחה בעלי יכולת השבת הכנסות יציבה ולפתח מקורות הכנסה נוספים, מהווה נקודה חיובית בדירוג, אולם השפעותיה העיקריות צפויות בטווח הזמן הבינוני ארוך.

כחלק מאסטרטגיה זו התקשרה החברה במהלך שנת 2016 בהסכם מיזוג בין מיטב דש גמל ופנסיה בע"מ עם איילון פנסיה וגמל בע"מ (לעיל ולהלן - "עסקת איילון"), עסקה אשר צפויה להגדיל את נכסי הפנסיה והגמל של החברה בסך של כ- 8 מיליארד ₪ ובנוסף הייתה אחת מבין שתי חברות שזכו במרכז "קרן פנסיה ברירת מחדל" של משרד האוצר. לאור כך, אנו צופים גידול משמעותי ביחס לקיים בנכסי הפנסיה והגמל בטווח הקצר-בינוני, חיזוק המותג, ערוצי ההפצה ומקורות ההכנסה היציבים, תוך התגברות התחרות והמשך שחיקה בשיעור דמי הניהול בענפים אלה. מנגד, תימשך להערכתנו התנודתיות בהיקף הנכסים המנוהלים בענפי קרנות הנאמנות ותעודות הסל בדומה למגמה שאפיינה את השנתיים האחרונות לאור סביבת הריבית הנמוכה הפוגעת בכדאיות ההשקעה בקרנות הכספיות ותשואות תנודתיות בשוק ההון. בנוסף, החברה המשיכה לגוון ולהגדיל את פעילותה בתחומים נוספים במהלך השנה וחצי האחרונות ובפרט בתחום האשראי ל-SME (עסקים קטנים ובינוניים) דרך רכישת שליטה בקבוצת פנינסולה בע"מ (לעיל ולהלן - "פנינסולה") וכן חיזקה את זרוע ההפצה של המוצרים הפנסיוניים באמצעות רכישת מספר סוכנויות ביטוח.

בכלל המגזרים בהם פועלת החברה קיימת אסדרה רגולטורית נרחבת, בעיקר בתחום חסכון ארוך הטווח, אשר מהווה את הגורם המניע העיקרי בצמיחת המוצרים השונים והתחליפיים ומגבילה במידה מסוימת את יכולת היצע המוצרים ושיוקם. מנועי הצמיחה העתידיים של החברה צפויים להערכתנו לנבוע משני מקורות עיקריים: 1. חסכון ארוך טווח- בעיקר תוך ניצול הרפורמות האחרונות בענף החיסכון ארוך הטווח - קרן פנסיה ברירת מחדל בפנסיה, איחוד חשבונות בפנסיה, קופת חסכון לכל ילד, קופת גמל להשקעה,

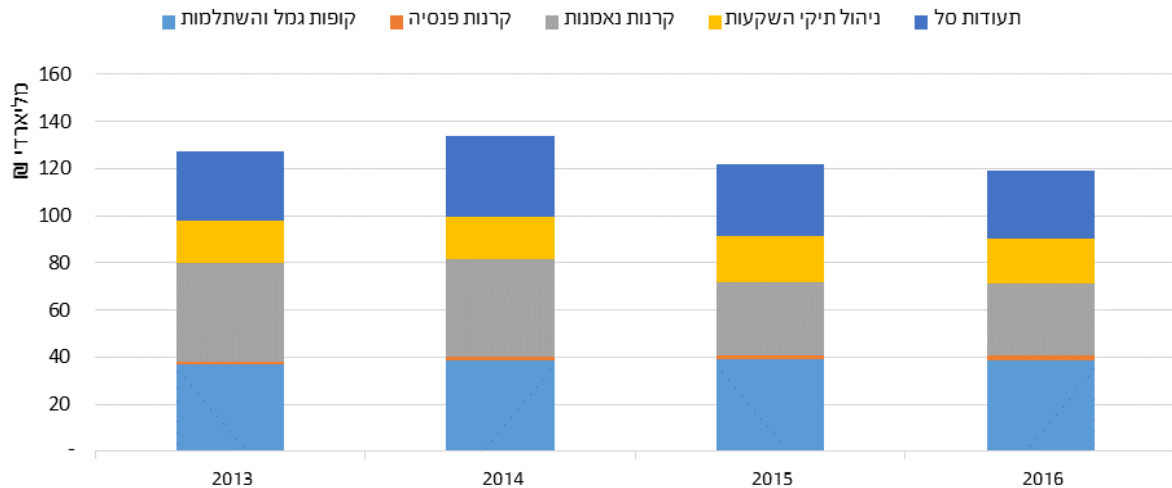
⁴ יחס יתרת הפתיחה לשנה של הנכסים המנוהלים בנטרול פדיונות במהלך השנה ליתרת הפתיחה לשנה של הנכסים המנוהלים

⁵ יחס יצירות לפדיונות במהלך השנה

⁶ קבוצת ההשוואה כוללת את בתי ההשקעות הגדולים בעלי היקף פעילות דומה

ניוד קופות גמל של פנסיונרים ועוד. אלה מהווים הזדמנויות עסקיות חדשות לחברה בטווח הזמן הבינוני, זאת על ידי גישה לפלחי שוק חדשים והרחבת היצע מוצרי החיסכון של החברה; 2. אשראי צרכני ו-SME, תוך ניצול מגבלת ההיצע בחלק מהמקטעים בעיקר בסגמנט ה-SME וחדשנות טכנולוגית במקטע הצרכני. פיזור זה חיובי להערכתנו לנראות ההכנסות של החברה בטווח הזמן הבינוני ארוך ומקטין את החשיפה קצרת הטווח לתנודתיות השווקים ככל שיגדל.

הרכב נכסים מנוהלים



* נתוני 2016 מתייחסים ל-30 ביוני 2016
לפי נתוני החברה ועיבוד מידורג

5

יכולת יצור הכנסות טובה ורווחיות סבירה

לחברה יכולת יצור הכנסות טובה ביחס לתמהיל הפעילות (יחס הכנסות לנכסים ממוצעים של כ-0.52% בשלוש השנים האחרונות), הנתמכת בפרופיל עסקי טוב ופיזור מקורות ההכנסה. בתרחיש הבסיס של מידורג, אנו מעריכים צמיחה בהיקף ההכנסות הכולל (-3% (5% בטווח הזמן הקצר בינוני, אולם עיקר הצמיחה תנבע מאיחוד של פעילויות חדשות (פנינסולה⁷ וסוכנויות ביטוח), כאשר אנו צופים שחיקה קלה בהיקף ההכנסות מפעילויות קיימות. זאת נוכח היעדר גידול משמעותי להערכתנו בהיקף הנכסים המנוהלים (השפעת הזכייה בקרן פנסיה ברית מחדל ועסקת איילון יקוזזו להערכתנו בהמשך שחיקה בנכסי קרנות הנאמנות ותעודות הסל) בעיקר נוכח הסביבה המוניטארית המתגרת, פוטנציאל יצור תשואה נמוך יותר והמשך שחיקה בדמי הניהול (בחלק מהסגמנטים), נוכח תחרות אגרסיבית ותמורות רגולטוריות, המעודדות תחרות מחיר. תרחיש זה אינו לוקח בחשבון המשך רכישת פעילויות חדשות. יש לציין, כי היקף הכנסות זה הולם ביחס לדירוג.

לגישתנו, רווחיות הינה קו ההגנה הראשון כנגד הפסדים ובעלת חשיבות עליונה לייצור תזרים מזומנים לשירות חובותיו של בית השקעות. היקף, איכות ויציבות רווחיו של בית השקעות קובעים את יכולת צבירת ובניית כרית ההון לספיגת הפסדים, שירות החוב, שימור תחרותיות בשוק וחיזוק ביטחון המשקיעים. החברה מציגה בשנים האחרונות כרית רווחיות סבירה, תוך שליטה בבסיס ההוצאות וזאת למרות שחיקה בדמי הניהול במרבית תחומי הפעילות בשל תחרות והשפעות רגולטוריות והשפעות המיזוג. בשלוש השנים האחרונות שיעור הרווח לפני מס נע בטווח של 19%-21%, כאשר מחד מגזרי ניהול החיסכון לזמן ארוך הינם בעלי רווחיות תפעולית ממוצעת נמוכה יחסית אולם נראות הכנסות סבירה, ואילו בענפי תעודות הסל וקרנות הנאמנות הרווחיות טובה יותר, גם נוכח מבנה ההוצאות, אולם נראות ההכנסות נמוכה. בתרחיש הבסיס של מידורג, צפוי שיפור שולי בשיעורי הרווחיות (שיעור רווח לפני מס), נוכח הצפי לגידול מסוים בהיקף ההכנסות, כאמור ומרכיב הוצאות קבועות מהותי יחסית (כ-45% מסך ההכנסות, להערכתנו), כאשר שיעור הרווחיות לפני מס צפוי לנוע, להערכתנו בטווח שבין 20%-22%, אשר הינו סביר ביחס לדירוג ודומה לקבוצת ההשוואה.

⁷ היקף ההכנסות נלקח בתחזית שלנו כהיקף הדיבידנדים הצפוי להיות מחולק מפנינסולה בטווח הקצר-בינוני

איתנות פיננסית הולמת לדירוג הנתמכת במינוף מאזני סביר ויחסי כיסויים ההולמים לדירוג

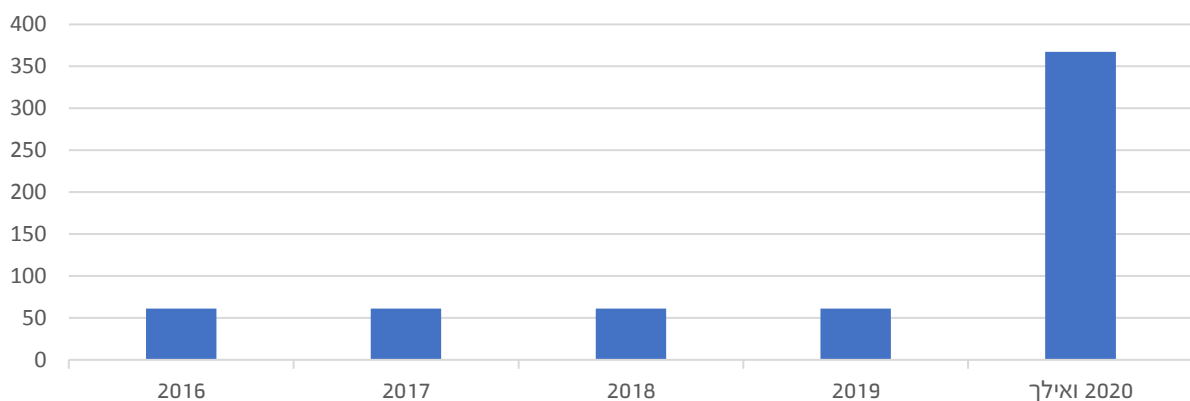
החברה מאופיינת במינוף מאזני סביר, כפי שמתבטא ביחס ההון המותאם למאזן המותאם (בנטרול נכסי תעודות הסל והפיקדון), שעמד על כ- 36% ליום ה- 31 בדצמבר 2015. מידרוג צופה, כי כרית ההון תמשיך להיבנות בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים בשיעור גבוה יחסית מתוך הרווח הנקי (כ- 50%), כך שיחס המינוף ינוע להערכתנו בטווח שבין -37% 40% לאורך המחזור. כרית הונית זו סופגת בצורה טובה, להערכתנו את נכסי הסיכון במאזן החברה. לחברה יכולת יצור תזרים מזומנים טובה ויציבה יחסית, כאשר להערכתנו ה- FFO שהחברה תייצר בטווח הזמן הקצר והבינוני ישתפר בעיקר כתוצאה מגיוון ההכנסות והתזרים בשל הפעילויות החדשות, כאמור יחס הכיסוי חוב ל- FFO ישתפר וינוע להערכתנו בטווח שבין 4.0-4.5, אשר הינו הולם לדירוג, לעומת יחס של 5.1-5.7 בשנים האחרונות.

נזילות וגמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג

פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה ונתמך ביכולת יצור תזרים חופשי (FCF) חיובי בטווח של 70-80 מיליוני ₪ הלוקח בחשבון המשך חלוקת דיבידנד בהיקפים בדומה לשנים קודמות וללא רכישות נוספות. תזרים זה מהווה כ- 90% מהחלויות הצפויות 12 חודשים קדימה. בנוסף, נזילות החברה נתמכת במרכיב משמעותי של מלאי נכסים נזילים חופשיים מאיכות טובה (מזומן ואג"ח ממשלת ישראל), המהווה כרית ביטחון מיידיית כנגד הרעה לא צפויה ביכולת יצור התזרים ובנגישות לגורמי מימון ובמסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ- 100 מיליוני ש"ח. אלו מהווים כ- 40% מהחוב ברוטו- נתון הבולט לטובה ביחס לדירוג ולא צפוי להשתנות מהותית להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני.

לחברה גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס החוב ל- EBITDA אשר נע בטווח שבין 3.2 ל- 3.8 בשלוש השנים האחרונות וצפוי להשתפר להערכתנו לטווח 2.7-3.1 בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח שיפור צפוי ב- EBITDA שתגדל בכ- 20-30 מיליוני ₪ ותעמוד בטווח התחזית על כ- 240-250 מיליוני ₪. ה- EBITDA תושפע מחד משמירה על היקף דומה של נכסים מנוהלים וירידת דמי הניהול כאמור, ומנגד תפוצה בתזרים מפעילויות הנוספות של פניסולה וסוכנויות הביטוח.

מיטב דש השקעות (סולו), לוח סילוקין אג"ח ג' ליום 30 ביוני 2016, במיליוני ₪:



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים לשפר את הדירוג

- חיזוק מעמד החברה בענפי פעילות בעלי חשיפה מתונה לשווקים, לרבות צמיחה בת-קיימא בהיקפי הנכסים המנוהלים שתתבטא בשיפור משמעותי בהכנסות החברה ובכריות הרווחיות
- קיטון משמעותי במינוף המאזני ושיפור ביחסי הכיסוי

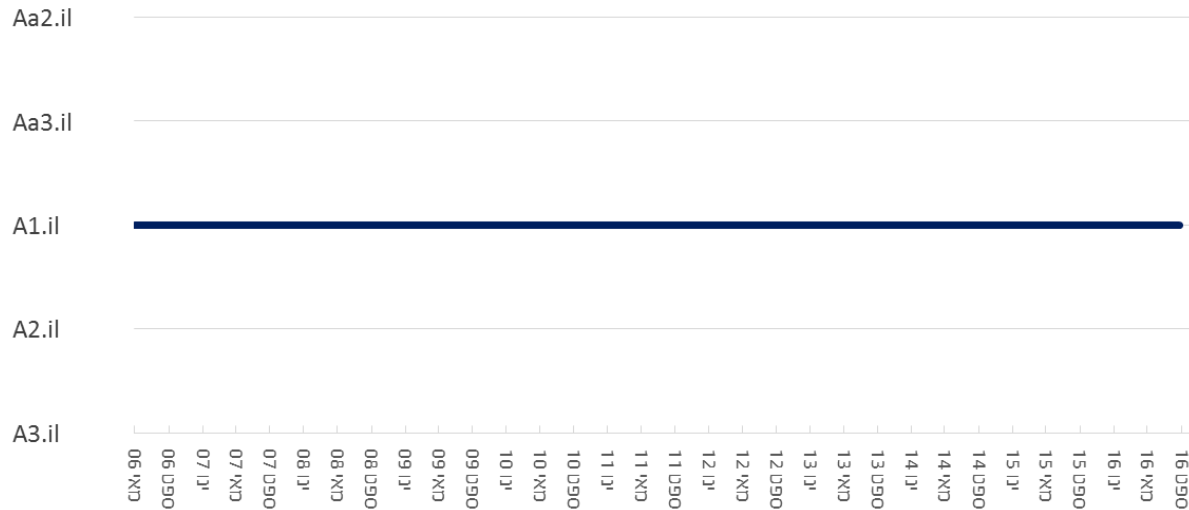
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- פגיעה משמעותית בפרופיל העסקי
- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות הפיננסית
- שחיקה משמעותית בגמישות הפיננסית

אודות החברה

החברה עוסקת בעצמה ובאמצעות החברות המוחזקות שלה (להלן- "הקבוצה") בפעילויות בשוק ההון הכוללות בעיקר ניהול נכסים פיננסיים לרבות, קרנות השתלמות, קופות גמל, קרנות פנסיה, תעודות סל ותעודות התחייבות, קרנות נאמנות ותיקי השקעות. כמו כן, עוסקת הקבוצה בפעילויות נוספות כגון פעילות חבר בורסה וברוקראד, סוכנויות ביטוח, אשראי לעסקים ועוד. במרץ 2013 השלימה החברה עסקת מיזוג על דרך החלפת מניות עם בעלי המניות של מיטב בית השקעות בע"מ, במסגרתה רכשה החברה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע של מיטב בית השקעות בע"מ, כנגד הקצאת מניות לבעלי המניות של מיטב. מנכ"ל החברה הינו מר אילן רביב. בעלי השליטה בחברה הינם ברם פיננסים בע"מ (כ-28% בהון) וצבי סטפק (באמצעות חברות שבשליטתו) (כ-27% בהון). בין בעלי השליטה נחתם הסכם המסדיר את שליטתם המשותפת בחברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מיטב דש השקעות בע"מ - עדכון פעולת דירוג - אוגוסט 2015](#)

[מיטב דש השקעות בע"מ - פעולת דירוג - אוגוסט 2015](#)

[מתודולוגיית דירוג בתי השקעות - נובמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

8

מידע כללי

27.09.2016	תאריך דוח הדירוג:
18.08.2015	התאריך האחרון בו בוצע עדכון הדירוג:
28.05.2006	התאריך בו פורסם הדירוג לראשונה:
מיטב דש השקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מיטב דש השקעות 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 שאלה 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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נושא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה), פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה, מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה. דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.