

הלמן-אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ

מעקב | ינואר 2019

אנשי קשר:

אילאיל שטנר - אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית
ilil@midroog.co.il

עומר פורמברג - ראש צוות, מעריך דירוג משני
omer@midroog.co.il

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

הלמן-אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה הלמן-אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א	1133313	A3.il	יציב	01/10/2024

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי מוגבל לאור גודלה של החברה ופיזור מוצרים נמוך יחסית, אולם צפוי להשתפר בטווח הזמן הקצר והבינוני לאור המיזוג עם אי.בי.אי ופרופורמה לזכייתה של החברה במרכז חנ"י, כפי שיפורט בהמשך ובשל זכייתה בפעם השנייה בפנסיות ברירת מחדל. יש לציין כי פיזור המוצרים דומה לחברות מנהלות חסכון לטווח בינוני-ארוך אחרות בענף, וכן בתת-ענף זה יש לחברה הצעת ערך כוללת.

הפרופיל הפיננסי נתמך באיתנות פיננסית הולמת לדירוג לאור מינוף מאזני נמוך יחסית, כאשר יחסי הכיסוי צפויים להשתפר בטווח התחזית. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית הולמת לדירוג, אולם פרופיל הנזילות אינו בולט לטובה. פוטנציאל יצור ההכנסות השתפר בטווח התחזית, אך זה אינו צפוי לתמוך בשיפור ברווחיות, אשר צפויה להישאר נמוכה ביחס לדירוג בטווח התחזית.

רווחיות החברה נמוכה ביחס לדירוג, כאשר קוטנה פוגם ביכולתה לייצר כריות רווחיות הולמות לדירוג, בשל מרכיב משמעותי של הוצאות קבועות. החברה מאופיינת במינוף מאזני נמוך יחסית, אולם אנו לא צופים בניית כרית הונית משמעותית בטווח הקצר-בינוני לאור פוטנציאל ייצור רווחים נמוך יחסית וללא הנחה לחלוקת דיבידנד. לחברה גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס החוב ל-EBITDA, אשר נע בטווח שבין 5.0-6.0 בשנים 2015-2017, וצפוי להשתפר להערכתנו ולנוע בתקופת התחזית בטווח שבין 4.5-5.5. מנגד, פרופיל הנזילות של החברה אינו בולט לטובה, נוכח כרית נזילות נמוכה ביחס לחוב ופוטנציאל יצור תזרים חופשי חיובי ונמוך, שאינו מאפשר בניית כרית נזילות משמעותית לאור עומס הפירעונות.

להערכת מידרוג, הסביבה העסקית צפויה להיותר מאתגרת ב-18-12 החודשים הקרובים, הן בשל רמת תחרות גבוהה בחלק ממגזרי הפעילות, המונעת גם מרגולציה מעודדת תחרות שצפויה להימשך להערכתנו ולהמשיך וללחוץ על דמי הניהול והן בשל פוטנציאל התשואות הנמוך והתנודתי בשוק ההון. לצד זאת, הסביבה הכלכלית צפויה להמשיך ולתמוך בגידול בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר החיסכון הבינוני-ארוך, עם צמיחה צפויה של כ-3.2%-3.4% בשנים 2018-2019 ושיעור אבטלה נמוך ויציב, הצפויים להמשיך ולתמוך בעליית השכר הממוצע במשך.

בתרחיש זה הפרופיל העסקי של החברה צפוי להשתפר בטווח הזמן הקצר והבינוני אולם ימשיך להיות מוגבל, וייתמך במיזוג ובזכייה במרכז, כאמור. אלו גוזרים גידול מהותי בהיקף הנכסים המנוהלים וההכנסות, אולם ההשפעה על הרווח תיותר נמוכה בתקופת התחזית להערכתנו. בתרחיש זה צפוי גידול מצטבר של כ-75% בהיקף הנכסים המנוהלים בשנים 2018-2019 ביחס לשנת 2017 (כאשר הצמיחה מפעילות אורגנית תעמוד להערכתנו על כ-4% במצטבר בשנות התחזית), אשר גוזר צמיחה משמעותית מצטברת בהכנסות של כ-20%-25% באותה התקופה.

מנגד, המשך שחיקה בשיעור דמי הניהול להערכתנו והוצאות ראשוניות גבוהות בקשר עם מגזר הפנסיה יובילו ללחץ מסוים על שיעורי הרווחיות בטווח התחזית. בתרחיש זה שיעורי הרווחיות בשנים 2018-2019 ינועו בטווח שבין 6.0%-6.5%, שיעור נמוך ביחס לדירוג. למרות זאת צפוי גידול מסוים בהיקף ה-FFO כתוצאה מהגידול בפעילות וכנגזר יחס הכיסוי חוב ל-FFO צפוי להשתפר ולנוע בטווח שבין 6.5-7.0 בתקופת התחזית, אשר הינו סביר ביחס לדירוג. עם זאת, היקף החוב עודנו משמעותי ביחס ליכולת יצור התזרים ולהיקפו, כאשר לחברה אין כרית ביטחון מספקת במידה ותחול הרעה זמנית ולא צפויה בפעילות.

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

הלמן-אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ - נתונים עיקריים (במיליוני ₪)

2015	2016	2017	30.9.2017	30.9.2018	
15	21	14	9	17	יתרות נזילות חופשיות [1]
115	114	100	100	104	חוב פיננסי ברוטו [2]
126	124	130	129	166	הון עצמי
266	259	252	265	317	סה"כ נכסים
99	96	95	71	76	הכנסות
6	4	6	5	4	רווח לפני מס
23	19	17	14	15	EBITDA
16	14	13	14	15	FFO
6	7	7	7	9	FCF
12,430	12,551	12,685	12,426	18,369	סך נכסים מנוהלים

יחסים מותאמים של מידורג

47%	48%	51%	49%	52%	הון למאזן
13%	18%	14%	9%	17%	נכסים נזילים לחוב ברוטו
6%	4%	6%	7%	6%	רווח לפני מס להכנסות
23%	20%	18%	19%	19%	EBITDA להכנסות
5.1x	6.0x	5.9x	5.8x	5.9x	חוב ברוטו ל-EBITDA [2] [3]
7.0x	8.0x	7.9x	8.2x	7.7x	חוב ברוטו ל-FFO [2] [3]

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

[2] מהחוב הפיננסי ל-30 בספטמבר 2017 ו-2018 הופחתה יתרת הקרן ששולמה ב-1 באוקטובר לאותה שנה

[3] מתייחס ל-12 החודשים האחרונים שהסתיימו באותו תאריך

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי מוגבל לאור גודלה של החברה ופיזור מוצרים נמוך יחסית. צפי לשיפור בטווח הזמן הבינוני ארוך לאור

זכייה שנייה במכרז פנסית ברירת מחדל

לחברה פרופיל עסקי מוגבל, כפי שמתבטא בהיקף הנכסים המנוהלים ובנתחי שוק נמוכים לאורך זמן וכן בפיזור מוצרים נמוך יחסית, הפוגם בנראות ההכנסות לאורך המחזור. יש לציין כי פיזור המוצרים דומה לחברות מנהלות חסכון לטווח בינוני-ארוך אחרות בענף, וכן בתת-ענף זה יש לחברה הצעת ערך כוללת.

ליום ה-30 בספטמבר 2018 מנהלת החברה נכסים בהיקף של כ-18 מיליארד ₪, הגוזרים נתחי שוק נמוכים במגזרי הגמל וההשתלמות ובמגזר הפנסיה החדשה של כ-3.5% וכ-0.3%, בהתאמה, לאותו המועד. עם זאת ובעקבות המיזוג של אי.בי.אי חברת ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות בע"מ (להלן: "אי.בי.אי גמל") לתוך החברה בחודש יולי 2018, חל גידול משמעותי של כ-5.2 מיליארד ₪ (עליה של כ-50% ביחס לסוף שנת 2017) בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר הגמל. בהמשך להערכתנו הקודמת, מיזוג זה תורם לשיפור מסוים בפרופיל העסקי של החברה וליכולת יצור ההכנסות. אולם גם לאחר המיזוג יוותר הפרופיל העסקי מוגבל, כאשר נתח השוק של החברה בענף הגמל עודנו נמוך, כאמור ואינו צפוי להשתנות מהותית בשנתיים הקרובות.

תמהיל המוצרים של החברה עדיין נמוך יחסית, ומוטה למגזר הגמל וההשתלמות (כ-88% מסך הנכסים המנוהלים ליום ה-30 בספטמבר 2018) ופוגם בפוטנציאל הרווח לאורך המחזור. חלקו של מגזר הפנסיה מהנכסים המנוהלים עודנו נמוך יחסית, וזאת למרות הגידול המתמשך בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר זה, המאופיין בפוטנציאל צמיחה גבוה בשל הפקדות מנדטוריות שוטפות, וכן זכייתה של החברה בפעם השנייה כקרן פנסיה ברירת מחדל¹, אשר מהווה נקודה חיובית לשיפור הפרופיל העסקי בטווח הזמן הבינוני ארוך. אנו מעריכים, כי משקל נכסי הפנסיה בתמהיל הנכסים המנוהלים של החברה יוותר נמוך יחסית בטווח התחזיתי, בין היתר לאור הערכתנו לגידול בתחרות במגזר זה, נוכח גידול בהיצע המתחרים עם זכייתן של 4 קרנות פנסיה במכרז הנוכחי (לעומת שתיים במכרז הקודם). בנוסף, מגזר הגמל ייהנה מיצירות חד פעמיות, כפי שיפורט בהמשך, אשר יטו באופן חד פעמי את תמהיל

¹ קרן הפנסיה של החברה נקבעה כקרן פנסיה נבחרת החל מיום 1 בנובמבר 2018 ועד ליום 31 באוקטובר 2021

הנכסים המנוהלים. נציין כי בטווח הזמן הבינוני-ארוך ולאור אסטרטגיית החברה אנו צופים כי משקלו של מגזר הפנסיה יגדל בתמהיל ההכנסות.

מגזר הגמל וההשתלמות נהנה מרגולציה תומכת בשנים האחרונות (תיקון 190, חסכון לכל ילד וקופת גמל להשקעה), אשר הובילה לגידול מתמשך בנכסים המנוהלים בענף (גידול של כ- 100 מיליארד ₪ במצטבר בענף משנת 2014 ועד הרבעון השלישי של שנת 2018) בעוד שהחברה לא צמחה אורגנית בתקופה זו, כאשר עיקר הגידול בנכסים המנוהלים של החברה במגזר זה בשנת 2018 מקורו במיזוג, כאמור. להערכתנו, ביצועי החברה ההיסטוריים ביחס לענף, כפי שמתבטאים בפערי התשואות ויתרונות לגודל של המתחרים, מהווים הסבר מרכזי לביצועי המגזר ההיסטוריים. עם זאת, בשנת 2018 הציגה החברה תשואות גבוהות ביחס לענף, ויחד עם חיזוק ערך המותג כתוצאה מפעילות שיווקית ופרסומית מצד החברה, צפויות להערכתנו לתרום במידה מסוימת בטווח הזמן הקצר לשימור היקף הנכסים במגזר ולישימור בסיס הלקוחות.

בנוסף, נציין כי משקלם של הנכסים המנוהלים בקרנות השתלמות, מהווה כ-35% מסך הנכסים המנוהלים במגזר הגמל של החברה לאורך זמן. משכך, החברה תמשיך ליהנות ממרכיב קבוע ויציב של הפקדות שוטפות לאור הסביבה הכלכלית ובפרט שיעור האבטלה הנמוך והיציב.

בסיס הלקוחות של החברה מאופיין בפיזור רחב וללא תלות בלקוחות מהותיים, התומכים בנראות ההכנסות ומשתקפים בשיעור דמי ניהול גבוהים ביחס לענף (במגזר הגמל וההשתלמות) וביחס שימור² נכסים מנוהלים טוב יחסית (כ- 95% בשנים 2015-2017). יחס זה צפוי להערכתנו להישאר ברמה דומה בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח מאפייני לקוחות החברה ובשל השפעת הזכייה בקרן ברירת מחדל כמנוע צמיחה מרכזי.

תרחיש הבסיס שלנו מניח, כי הסביבה העסקית צפויה להיוותר מאתגרת ב-18-12 חודשים הקרובים, הן בשל רמת תחרות גבוהה בחלק ממגזרי הפעילות, המונעת גם מרגולציה מעודדת תחרות שצפויה להמשיך להערכתנו ולהמשיך וללחוץ על דמי הניהול והן בשל פוטנציאל התשואות הנמוך והתנודתי בשוק ההון. לצד זאת, הסביבה הכלכלית צפויה להמשיך ולתמוך בגידול בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר החיסכון הבינוני-ארוך, עם צמיחה צפויה של כ- 3.4%-3.2% בשנים 2018-2019 ושיעור אבטלה נמוך ויציב, הצפויים להמשיך ולתמוך בעליית השכר הממוצע במשק.

בתרחיש זה הפרופיל העסקי של החברה צפוי להשתפר בטווח הזמן הקצר והבינוני בעיקר נוכח יצירות חד פעמיות, הכוללות את המיזוג עם אי.בי.אי, כאמור וזכיית החברה בהליך להקמה וניהול קופת גמל עבור עובדי חברת נמלי ישראל פיתוח ונכסים בע"מ (להלן: "מכרז חניי"), לפיו יועברו נכסים בהיקף של כ- 4 מיליארד ₪ לחברה. תקופת ניהול קופת הגמל הינה לחמש שנים (כולל אופציה להארכה לתקופה של 3 שנים נוספות). על פי החברה, השלמת ההליך צפויה בסוף הרבעון הראשון של שנת 2019, בכפוף להשלמת התנאים הקבועים במרכז. להערכתנו, המיזוג וזכיית החברה במכרז חניי גוזרים גידול מהותי בהיקף הנכסים המנוהלים וההכנסות, אולם ההשפעה על הרווח תיוותר נמוכה בתקופת התחזית.

צמיחת החברה בשנים האחרונות נבעה בעיקרה ממיזוגים ורכישות וללא צמיחה אורגנית משמעותית ואנו לא מזהים פוטנציאל מהותי להמשיך ביצוע מיזוגים נוספים עם חברות מנהלות נוספות ללא עלייה משמעותית במינוף בטווח הזמן הקצר והבינוני, כך שלחברה אתגר משמעותי בגידול אורגני בפעילות הגמל. בהתאם לכך, בשנים 2018-2019 אנו צופים גידול אורגני שולי בלבד בנכסים המנוהלים של החברה ביחס לשנת 2017 במגזר הגמל, אשר מחד יושפע לחיוב בטווח הזמן הקצר מהתשואות העודפות ביחס לענף, שהשיגה החברה בשנת 2018, אולם מאידך יושפע ממאמצי שימור מצד מתחרים והמשך ירידת שיעורי דמי הניהול הענפיים. במגזר הפנסיה, אנו מניחים גידול אורגני משמעותי בשנות התחזית ובעיקר, נוכח הפקדות שוטפות וזכיית החברה בפנסיית ברירת מחדל, כאמור. סך הנכסים המנוהלים של החברה צפוי לצמוח במצטבר בכ- 75% בשנים 2018-2019 ביחס לשנת 2017, כאשר הצמיחה מפעילות אורגנית תעמוד להערכתנו על כ- 4% במצטבר בשנות התחזית.

² היחס שבין יתרת הפתיחה של הנכסים המנוהלים בניכוי פדיונות במהלך השנה ליתרת הפתיחה של הנכסים המנוהלים

יכולת יצור הכנסות סבירה ורווחיות נמוכה ביחס לדירוג; צפי לצמיחה משמעותית בהיקף ההכנסות בטווח התחזית

לחברה יכולת יצור הכנסות סבירה ביחס לתמהיל הפעילות (המשתקפת בשיעור הכנסות לנכסים מנוהלים של כ- 0.80% בממוצע בשנים 2015-2017), אולם פיזור מקורות ההכנסה נמוך יחסית וקוטנה של החברה פוגם ביכולתה לייצר כרית רווחיות הולמת לדירוג, בשל מרכיב משמעותי של הוצאות קבועות. בדומה למגמה בענף, שיעור דמי הניהול של החברה נמצא במגמת שחיקה, אם כי החברה שמרה על פער מהממוצע הענפי במגזר הגמל וההשתלמות.

בתרחיש הבסיס אנו מעריכים צמיחה משמעותית בהיקף ההכנסות בשיעור מצטבר של כ- 20%-25% בשנים 2018-2019 לעומת 2017, כאשר עיקר הצמיחה מקורה במיזוג במגזר הגמל כאמור וללא גידול משמעותי בהכנסות מפעילות הגמל הקיימת, בשל הערכתנו לגידול אורגני שולי בלבד בנכסים המנוהלים אשר צפוי להיות מושפע לחיוב מהתשואות שהשיגה החברה בשנת 2018, אולם מנגד יושפע משחיקה בשיעור דמי הניהול, נוכח תחרות אגרסיבית ותמורות רגולטוריות, המעודדות תחרות מחיר. במגזר הפנסיה, זכייתה של החברה כקרן ברירת מחדל הובילה וצפויה להוביל לגידול משמעותי בהיקף הנכסים המנוהלים וההכנסות לאורך זמן, אולם היא איננה צפויה לבוא לידי ביטוי בשיפור ברווחיות בטווח התחזית. זאת לאור הצורך בהשקעה ראשונית גבוהה בקליטת בסיס הלקוחות הפוטנציאלי, הערכות מיכונית, גיוס כוח אדם בהיקף משמעותי וחיזוק מערך השיווק והפרסום. נציין, כי תרחיש הבסיס אינו לוקח בחשבון פעילות מיזוגים ורכישות נוספות.

למרות הגידול הצפוי בהיקף הפעילות, אנו צופים לחץ על שיעורי הרווחיות בתקופת התחזית, לאור יעילות תפעולית נמוכה יחסית וחסרון לקוטן ובשל הערכתנו לגידול בהוצאות ובעיקר בהוצאות השכר כתוצאה מגיוס כוח האדם הנוסף והמשך שחיקה בדמי הניהול, כאמור. בטווח הזמן הבינוני ארוך צפוי שיפור מסוים בשיעורי הרווחיות ובעיקר ממגזר הפנסיה ככל והחברה תשכיל לגייס מעסיקים ולקוחות חדשים, כאשר לא צפוי שינוי מהותי בהיקף ההוצאות ביחס לשנת 2019. אנו צופים כי שיעורי הרווחיות (הנמדד כשיעור הרווח לפני מס להכנסות) בשנים 2018-2019 ינועו בטווח שבין 6.0%-6.5%, שיעור נמוך ביחס לדירוג, בעיקר כתוצאה מהמשך שחיקה בדמי הניהול והגידול הצפוי בהוצאות, כאמור. שיעור ה-EBITDA צפוי להיותר יציב יחסית על כ- 20% בדומה לשנים האחרונות ונמוך ביחס לקבוצת השוואה³.

איתנות פיננסית הולמת לדירוג לאור מינוף מאזני נמוך יחסית לצד צפי לשיפור ביחסי הכיסוי

החברה מאופיינת במינוף מאזני נמוך יחסית, כפי שמתבטא ביחס ההון למאזן שעמד על כ- 52% ליום ה-30 בספטמבר 2018. נציין, כי השיפור במינוף המאזני נבע מגידול בהון העצמי ברבעון השלישי של 2018 בסך של 34 מיליון ₪ בעקבות קרנות הון שנקלטו כתוצאה מהמיזוג עם אי.בי.אי.

להערכתנו, לחברה כרית הונית הולמת ביחס לנכסי הסיכון של ההשקעות הפיננסיות במאזנה, התומכת ביכולת ספיגת ההפסדים לאורך המחזור גם כתוצאה מתיאבון לסיכון מתון בתיק. אנו לא צופים בניית כרית הונית משמעותית בטווח הקצר-בינוני לאור פוטנציאל ייצור רווחים נמוך יחסית וללא הנחה לחלוקת דיבידנד.

להערכתנו היקף ה-FFO שהחברה תייצר בטווח הזמן הקצר-בינוני צפוי להשתפר במידה מסוימת כתוצאה מהגידול בהכנסות ולאור מרכיב מהותי של הוצאות לא תזרימיות, הכוללות בין היתר הפחתות רכוש בלתי מוחשי, וזאת למרות המשך שחיקה בדמי הניהול ומבנה ההוצאות הקשיח יחסית. בתרחיש זה צפוי יחס הכיסוי חוב ל-FFO להשתפר ולנוע בטווח שבין 6.5-7.0 בתקופת התחזית, אשר הינו סביר ביחס לדירוג. עם זאת, היקף החוב עודנו משמעותי ביחס ליכולת יצור התזרים ולהיקפו, כאשר לחברה אין כרית ביטחון מספקת במידה ותחול הרעה זמנית ולא צפויה בפעילות. נציין, כי עלייה ביחס הכיסוי מעבר לרמה של 8.0 לאורך זמן עלולה ללחוץ על הדירוג.

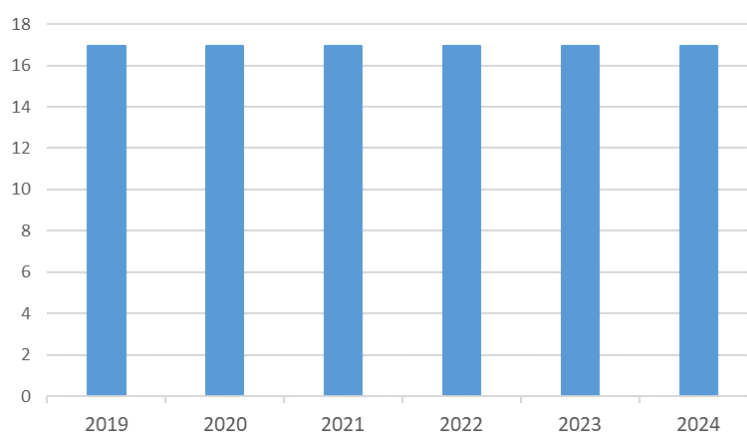
גמישות פיננסית הולמת, אולם פרופיל הנזילות אינו בולט לטובה

לחברה גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס החוב ל-EBITDA, אשר נע בטווח שבין 5.0-6.0 בשנים 2015-2017, וצפוי להשתפר להערכתנו ולנוע בתקופת התחזית בטווח שבין 4.5-5.5. הגמישות הפיננסית נתמכת גם במרחק הולם מהקובננטים.

³ בתי השקעות ומנהלי נכסים מדורגים.

מנגד, פרופיל הנזילות של החברה אינו בולט לטובה ויכול לפגום ביכולת החברה להתמודד עם אירועים אקסוגניים בעלי אופי זמני, נוכח כרית נזילות נמוכה (ליום ה- 30 בספטמבר 2018 לחברה יתרות נזילות חופשיות המהוות כ-17% מסך החוב ברוטו לאחר תשלום הקרן של שנת 2018) ופוטנציאל יצור תזרים חופשי (FCF) חיובי ונמוך, שאינו מאפשר בניית כרית נזילות משמעותית לאור עומס הפירעונות. להערכתנו, היקף התזרים החופשי צפוי לעמוד על כ- 10-12 מיליון ₪ בשנת 2019, אל מול קרן של כ- 17 מיליון ₪. כך, אנו צופים כי החברה יכולה להקטין את המינוף הפיננסי (ללא הנחת מחזור) וללא הנחה לשחיקה מהותית בהיקף כרית הנזילות.

הלמן-אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ, לוח סילוקין אג"ח א' ליום 30 בספטמבר 2018*, במיליוני ₪:



*לאחר התשלום בחודש אוקטובר 2018

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

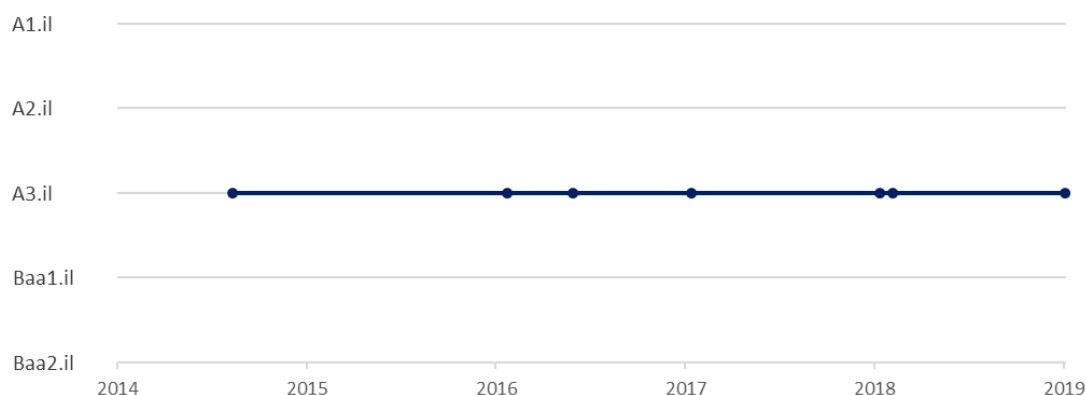
- שיפור משמעותי ומתמשך בהכנסות החברה וסך הנכסים המנוהלים
- שיפור משמעותי בשיעורי הרווחיות שיתורגם לשיפור ביחסי הכיסוי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל העסקי שתתבטא בשחיקה בהכנסות החברה
- שחיקה ביחסי הכיסוי חוב ל-EBITDA ול-FFO
- שחיקה מתמשכת בכרית הנזילות

אודות החברה

החברה פועלת כחברה מנהלת של קופות גמל, קרנות השתלמות וקרנות פנסיה. בעלת השליטה בחברה הינה חברת הלמן-אלדובי בית השקעות בע"מ (לשעבר סוהו נדל"ן). מנכ"ל החברה הינו מר איתי ברדה. חברת האם, באמצעות חברות הבנות שלה, עוסקת בניהול קופות גמל וקרנות פנסיה, ניהול קופת הגמל המרכזית לקצבה של עובדי חברת החשמל לישראל בע"מ, ניהול תיקי השקעות, תיווך במוצרים פנסיונים, הפצת קרנות השקעה זרות ובניהול קרן השקעה אלטרנטיבית בתחום ההלוואות החברתיות.

היסטוריית דירוג**דוחות קשורים**

[הלמן-אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ](#)

[דירוג בתי השקעות - דוח מתודולוגי, נובמבר 2015](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

15.01.2019	תאריך דוח הדירוג:
20.02.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
12.08.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הלמן-אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הלמן-אלדובי קופות גמל ופנסיה 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' מידרג בע"מ (להלן: "מידרג").

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

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

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

מידרג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרג 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 מידרג 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 מידרג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרג 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.

מידרג 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 מידרג בכל דרך ואופן שהוא.

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

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

מידרג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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