



הפניקס אחזקות בע"מ

מעקב ו נובמבר 2013

1

מחברים:

רו"ח דביר וולף, אנליסט
dvirw@midroog.co.il

שי מרום, ראש צוות
shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

הפניקס אחזקות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3	סדרה א'
אופק דירוג: יציב	Aa3	סדרה ב'

מידרוג מותירה את דירוג האג"ח, סדרות א' ו- ב' של הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "החברה"), בדירוג Aa3 באופק יציב, על כנו.

אגרות החוב שהונפקו על ידי החברה ומדורגות על ידי מידרוג:

שנות פירעון	יתרה בספרים 30/06/2013 (במיליוני ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מס ני"ע	סדרה
2014-2019	381	מדד	4.5%	7670102	א'
2014-2024	578	מדד	2.55%	7670177	ב'

1. שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג מתבסס על המתודולוגיה של Moody's לדירוג חוב בחברות אחזקה בביטוח. על פי מתודולוגיה זו, דירוג החוב של חברת ההחזקות נקבע ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח. הדירוג של חברת האחזקה נמוך מדירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח, בשל הנחיתות המבנית. בשיקולי קביעת הדירוג של חברת ההחזקות נלקחים בחשבון פרמטרים נוספים, דוגמת רמת הנזילות, המינוף ומידת הגמישות הפיננסית. דירוג ההתחייבויות של החברה מבוסס, כאמור, על הערכת האיתנות הפיננסית של ההחזקות העיקריות - הפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "המבטח" או "הפניקס ביטוח") המדורגת בדירוג Aa1 (IFSR)² וכן לוקח בחשבון את החזקתה באקסלנס השקעות בע"מ (להלן: "אקסלנס" או "בית ההשקעות").

האיתנות הפיננסית של המבטח מוערכת על ידי מידרוג כחזקה, בהתבסס על המאפיינים הבאים: הפניקס ביטוח הינה אחת מחמש חברות הביטוח הגדולות בענף, בעלת רווחיות חיתומית במרבית תחומי הביטוח האלמנטארי ובביטוח בריאות על פני שנים. בביטוחי הבריאות המבטח מציג צמיחה עקבית, בעיקר בביטוחים הפרטיים. לפניקס ביטוח נתח שוק של כ- 7% מסך נכסי החיסכון לטווח ארוך, מתוכם תיק משמעותי בביטוח חיים (כ- 15% מענף ביטוחי החיים). תיק הפנסיה של הפניקס ביטוח אינו בעל היקפים משמעותיים אך מציג צמיחה משמעותית בצבירות. תמהיל העסקים של הפניקס ביטוח מפוזר ביחס לענף הביטוח, שהינו בעל רגולציה הדוקה, אשר שמה דגש על שיפור ניהול הסיכונים בחברות הביטוח ולשמירה על איתנות הפיננסית ועודפי ההון שלהן. לצד זאת, בדומה לכלל חברות הביטוח, רווחי הפניקס ביטוח הינם בעלי תלות גבוהה במגמות שוק ההון. למבטח עודפי הון גבוהים (כ- 36%) מממוצע הענף (כ- 23%). בהיתן גיוס מלא של כתבי התחייבות נדחים, למבטח עודף הון בשיעור כ- 44%, ביחס לכ- 50% בענף. אקסלנס הינו אחד מבתי ההשקעות הגדולים בישראל, בעל היקף נכסים מנוהל בסך כ- 78 מיליארד ₪. בשנים האחרונות קיימת ירידה בהכנסות אקסלנס, בדומה לכלל ענף בתי ההשקעות המקומיים. לצד זאת - קיים קיטון בהיקף החוב של אקסלנס כתוצאה מפרעונות אג"ח, המשפיע לחיוב על היחסים הפיננסיים של בית ההשקעות. לאקסלנס יתרת עודפים הניתנים לחלוקה בסך כ- 816 מיליון ₪, נכון ל- 30.06.2013.

בקביעת דירוג החוב של החברה, ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית של המבטח, ניתן משקל עיקרי לפרמטרים הבאים:
- נחיתות מבנית של החוב בחברת ההחזקות, ביחס להתחייבויות חברת הביטוח לבעלי הפוליסות ולנושים נוספים.

¹ כולל ריבית לשלם

² להרחבה ראה הפניקס חברה לביטוח בע"מ - דוח מעקב נובמבר 2013



- יכולת חלוקת הדיבידנדים של המבטח מוגבלת, מכוח הרגולציה על חברות הביטוח בישראל. המבטח פועל תחת תקנות הון הקובעות דרישות הון מינימאלי, שהיקפן עומד ביחס ישיר עם היקף פעילותו ונתון לתנועתיות שוק ההון.
- תיק הביטוח של החברה (חיים ואלמנטארי) הינו נכס בעל ערך הניתן למימוש בעת הצורך, התורם לגמישות הפיננסית.

ההחזקות העיקריות של החברה בפניקס ביטוח ואקסלנס מהוות למעשה אחזקה במכלול שירותי הביטוח והפיננסים: ביטוח אלמנטרי, ביטוחי חיים, ביטוח בריאות ופנסיה (הפניקס ביטוח); גמל, תעודות סל, שירותי בורסה (ברוקראז), ניהול תיקים, קרנות נאמנות, מוצרים מובנים וחיתום (אקסלנס). נציין כי, החברה נוהגת לשמור על יתרות נזילות המספקות לשירות החוב ל-12 חודשים.

להערכת מידרוג, מגוון המוצרים יוצר תמהיל עסקים מפוזר, התורם לפיזור הסיכונים ומשפר את יכולת ההתמודדות עם משברים. נציין כי לחברה החזקות נוספות שאינן בעסקי הליבה, המחלקות דיבידנד מידי שנה. הדיבידנדים המשולמים ע"י חברות בנות ומוחזקות (פרט למבטח) מתקבלים בהפניקס השקעות פיננסים בע"מ, חברה בבעלות מלאה של החברה. נכון ל-30.06.2013, מהווה החזקת החברה במבטח ובאקסלנס כ- 88% מסך ההשקעה במוחזקות (שווי בספרים כפי שמוצג בדוחות הכספיים).

להלן טבלה המפרטת את החזקותיה העיקריות של החברה³, במיליוני ₪

31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	
1,524	1,870	1,834	2,179	הפניקס חברה לביטוח
971	1,061	1,037	1,062	אקסלנס השקעות
155	177	168	188	מהדרין
163	160	144	124	עד 120
117	106	101	102	גמא ניהול וסליקה

החברה (סולו) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	30/06/2013		
3,188	3,183	3,676	3,882	סך השקעה במוחזקות*	
130	43	62	137	השקעות בני"ע	
19	54	15	42	מזומנים ושווי מזומנים	
3,337	3,281	3,754	4,062	סך נכסים במאזן	
686	704	753	948	חוב פיננסי	
2,625	2,551	2,951	3,101	הון עצמי	
31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	H1/2012	H1/2013	
309	54	217	69	410	רווח נקי (הפסד)
408	(30)	186	90	(8)	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
46	50	45	26	25	הוצאות מימון
3.4	2.6	3	2	2	הוצ' הנהלה וכלליות
0	101	42	0	235	דיבידנדים שהתקבלו מחברות מוחזקות**
0	49	0	0	225	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות

** לצורך חישוב דיבידנדים מחברות בנות ומוחזקות, החברה והפניקס השקעות נלקחו כמקשה אחת. חברות מדווחות בלבד.

במחצית הראשונה של שנת 2013, החברה מציגה גידול ברווח הנקי בסך כ- 341 מיליון ₪ ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. גידול זה נובע בעיקר מהעלייה ברווחי החברות המוחזקות. במהלך המחצית הראשונה של שנת 2013, חילקה החברה דיבידנד בסך של כ- 225 מיליון ₪ (בחודשים אפריל ויוני, בסך של כ- 75 מיליון ₪ וכ- 150 מיליון ₪ בהתאמה). בשנת 2011 חילקה דיבידנד בסך כ- 49 מיליון ₪. במהלך שנת 2012 לא חילקה החברה דיבידנד.

³ אקסלנס השקעות בע"מ, מהדרין בע"מ וגמא ניהול וסליקה בע"מ מוחזקות על ידי הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ אשר מוחזקת במלואה על ידי החברה.

התפתחויות עיקריות

הנפקת סדרת אג"ח נוספת

בחודש פברואר 2013 הנפיקה החברה סדרת אג"ח נוספת בסך כ- 175 מיליון ₪ ערך נקוב (סדרה ב'). הקרן תיפרע ב- 11 תשלומים שנתיים בחודש מרץ, בשנים 2014 ועד 2024, כך שששת תשלומי הקרן הראשונים יהיו בשיעור של 5% מהקרן, וחמשת התשלומים הנוספים יהיו בשיעור של 14% מהקרן. האג"ח נושאת ריבית בשיעור 2.55% (תשלומים חצי שנתיים) והינה צמודת מדד.

במהלך חודש מרץ 2013 החליפה החברה כ- 318 מיליון ₪ ע.ג. מסדרה א', בתמורה לכ- 446 מיליון ₪ ע.ג. אג"ח סדרה ב', באמצעות הצעת רכש חליפין למחזיקים. אג"ח סדרה א' הונפקה בשנת 2007 (הורחבה בשנת 2012), צמודת מדד ונושאת ריבית שנתי של 4.5%. סדרה א' נפרעת בשישה תשלומים שווים החל משנת 2014.

הפניקס ביטוח

עודפי ההון במבטח

ההון העצמי הנדרש מהמבטח הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2012 חל גידול בהון המוכר של המבטח, בסך של כ- 442 מיליון ₪. עיקר הגידול הינו כתוצאה מרווח כולל שנרשם במהלך התקופה בסך 352 מיליון ₪, וגיוס הון משני בסך כ- 96 מיליון ₪⁴. המבטח רשם רווח כולל (ללא זכויות המיעוט) בסך כ- 359 מיליון ₪ במהלך המחצית הראשונה של שנת 2013, וחילק דיבידנד בסך של כ- 225 מיליון ₪ (בחודשים אפריל ויוני, בסך של כ- 75 מיליון ₪ וכ- 150 מיליון ₪ בהתאמה). כתוצאה מכך, גדל ההון המוכר בסך כ- 142 מיליון ₪. נכון ל- 30.06.2013, למבטח עודף הון בסך כ- 951 מיליון ₪. במהלך שנת 2012 לא חילק המבטח דיבידנד.

נתונים על מבנה ההון של החברה (במיליוני ₪)

31/12/2011	31/12/2012	30/06/2012	30/06/2013	
2,441	2,563	2,479	2,672	הון נדרש
1,823	2,179	1,876	2,313	הון ראשוני
1,215	1,302	1,251	1,310	הון משני מוכר
3,039	3,481	3,127	3,623	סה"כ ההון המחושב
597	918	648	951	עודף הון
24%	36%	26%	36%	שיעור עודף ההון על הנדרש
24%	42%	26%	44%	שיעור עודף הון בהינתן גיוס מלא
67%	60%	67%	57%	יחס ההון המשני להון הראשוני

לשיקולים העיקריים לדירוג הפניקס ביטוח, ראה דוח מעקב - נובמבר 2013.

⁴ יתר השינוי נובע מתשלום מבוסס מניות בסך כ- 4 מיליון ₪ וקטון בהון משני נחות בסך כ- 9 מיליון ₪

השלמת רכישת אקסלנס

במאי 2013 השלימה החברה (באמצעות הפניקס השקעות) את רכישת המנה האחרונה מההון המונפק והנפרע של אקסלנס כך שלאחר ההשלמה ונכון למועד המעקב, שיעור ההחזקה באקסלנס עומד על כ- 89.8%.

אקסלנס

בית ההשקעות פועל באמצעות החברות שבשליטתו, החל משנת 1993. אקסלנס הינו אחד מבתי ההשקעות הגדולים בשוק ההון הישראלי ומנהל נכסים בסך כ- 78 מיליארד ₪ (30.06.13). לבית ההשקעות מעמד תחרותי בעסקי הליבה, פיזור במגזרי פעילות ובעל תלות נמוכה בפעילות בודדת. ברבעון השלישי של שנת 2012, אישר דירקטוריון בית ההשקעות חלוקת דיבידנד בסך 50 מיליון ₪ וזאת לאחר שחלוקת דיבידנדים אחרונה בוצעה בשנת 2009 (100 מיליון ₪).

אקסלנס מנהלת נכסים (נכון ל- 30.09.2013) בקופות גמל, המסווגות כתגמולים ואישית לפיזייתיים, בסך כ- 10 מיליארד ₪, המהווים כ- 5.6% מכלל קופות הגמל המסווגות כתגמולים ואישית לפיזייתיים; קרנות השתלמות בסך של כ- 8 מיליארד ₪, המהוות כ- 6.2% מכלל קרנות ההשתלמות; קרנות נאמנות בסך של כ- 20 מיליארד ₪, המהווים כ- 10.4% מסך נכסי קרנות הנאמנות; תעודות סל בסך של כ- 30 מיליארד ₪, המהווים כ- 31.4% מסך נכסי תעודות הסל; וניהול תיקים בסך של כ- 8 מיליארד ₪ (נכון ל- 31.12.2012).

השלמת רכישת קרנות הנאמנות של פריזמה

בפברואר 2009 התקשרה אקסלנס עם פריזמה בית ההשקעות בע"מ (להלן: "פריזמה") לרכישת 55% מפעילות ניהול קרנות הנאמנות, תיקי השקעות ותעודות סל של פריזמה קרנות. במסגרת ההסכם, לאקסלנס הוענקה אופציית Call לרכוש את יתרת המניות בפריזמה קרנות, ולפריזמה הוענקה אופציית Put למכור את מניותיה לאקסלנס, בין השנים 2014-2017. נכון ל- 30.06.2013, עמד סך ההתחייבויות הקשורות להסכם הרכישה על כ- 66 מיליון ₪. בספטמבר 2013, חתמו הצדדים על הסכם להקדמת מכירת אחזקותיה של פריזמה בקרנות בתמורה ל- 64 מיליון ₪, בתוספת תמורה מותנית בסך כ- 8 מיליון ₪ (תשולם בשנת 2014, מותנה בתוצאות קרנות נאמנות). מימוש ההסכם יקטין את החוב הפיננסי של אקסלנס.

הכנסות בית ההשקעות לפי מגזרי פעילות (במיליוני ₪):

2009	2010	2011	2012	H1/12	H1/13	
222	230	219	207	101	92	קופות גמל וקרנות פנסיה
137	200	171	152	79	75	ניהול השקעות ⁵
77	120	132	127	67	59	תעודות סל
111	87	62	64	32	32	אחר ⁶
547	637	584	550	279	258	סה"כ

⁵ הכנסות מניהול קרנות נאמנות וניהול תיקים.

⁶ הכנסות מ"אחר" כוללות הכנסות מחיתום, מוצרים מובנים, פעילות מימון, ניהול תיקים, בנקאות להשקעות, נוסטרו ועוד.

קיטון בהכנסות בשנת 2012 ובמחצית הראשונה של שנת 2013

במחצית הראשונה של שנת 2013, אקסלנס הציגה ירידה בהכנסות ביחס לתקופות המקבילות, אשר נבעה בעיקר מירידה בשיעור דמי הניהול בקופות הגמל, קרנות נאמנות וניהול תיקי השקעות. השחיקה בדמי הניהול נובעת, בין היתר, בשל התחרות הגוברת בענף ושינוי רגולציה (הורדת דמי הניהול בקופות הגמל). בקרנות הנאמנות קיימת ירידה בהכנסות, בעיקר בשל שינוי טעמי הציבור, אשר גרר מעבר לקרנות המאופיינות בדמי ניהול נמוכים, כגון, קרנות כספיות. מגמה דומה נצפתה בכלל הענף.

תמצית נתונים כספיים של בית ההשקעות, מיליוני ₪:

2009	2010	2011	2012	H1/12	H1/13	
547	637	584	550	279	258	הכנסות
211	231	199	173	91	77	רווח תפעולי
45	51	41	24	14	7	הוצאות מימון (נטו)
42	47	50	55	26	25	מיסים על הכנסה
129	148	108	93	49	46	רווח נקי (הפסד)

תמצית נתונים מאזניים של בית ההשקעות, מיליוני ₪:

2009	2010	2011	2012	30.06.2013	
18,598	20,651	21,567	27,104	32,015	סך מאזן
1,912	1,724	1,585	1,601	1,540	סך מאזן מנוכה התחייבויות בגין תעודות סל מכירות בחסר ומוצרים מובנים
851	795	604	492	464	חוב פיננסי ברוטו
767	639	426	299	180	חוב פיננסי מתואם*
560	702	804	841	887	הון עצמי
28.3%	40.1%	50.7%	52.5%	57.6%	הון עצמי לסך מאזן מנוכה התחייבויות בגין תעודות סל ומוצרים מובנים
57.8%	47.7%	34.6%	26.2%	16.9%	חוב פיננסי מתואם ל- CAP מתואם*

* ללא חוב לז"ק לפעילות שוטפת (תעודות סל ומתן אשראי כחלק מפעילות חבר הבורסה)

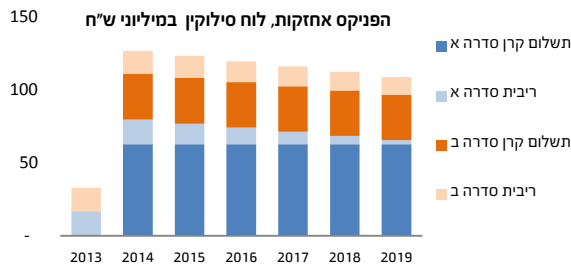
מנתוני המאזן ניתן לגזור את רמת המינוף, הנמוכה יחסית, של בית ההשקעות. בשנים 2012 ו-2013 סיימה אקסלנס לשרת שלוש סדרות אגרות חוב, דבר אשר הוביל לקיטון בהיקף החוב הפיננסי לזמן ארוך. כאמור לעיל, מימוש הסכם הרכישה של פריזמה קרנות, צפוי להקטין את החוב הפיננסי. אקסלנס נוטלת אשראי לזמן קצר כנגד חשיפות תוך יומיות בתעודות סל ותעודות פיקדון ובגין פעילות המימון בברוקראז'. לאקסלנס יתרות רווח ל- 30.06.2013 בסך כ- 816 מיליון ₪, הניתנות לחלוקה כדיבידנד.

להלן יחסים פיננסיים עיקריים של בית ההשקעות:

2009	2010	2011	2012	E2013	
232	255	215	190	162	EBITDA* (מיליוני ₪)
3.7	3.1	2.8	2.6	2.9	חוב ל- EBITDA
3.3	2.5	2	1.6	1.1	חוב פיננסי מתואם** ל- EBITDA

* תחשיב מידרוג

** ללא חוב לז"ק לפעילות שוטפת (תעודות סל ומתן אשראי כחלק מפעילות חבר הבורסה)



לחברה חוב פיננסי, שיתרתו ליום 30.06.2013 כ- 948 מיליון ש"ח, בשתי סדרות אג"ח צמודות מדד, שהונפקו בשנת 2007 (סדרה א') ובשנת 2013 (סדרה ב'), בריבית שנתית של 4.5% ו- 2.55% בהתאמה. סדרה א' תיפרע בשישה תשלומים שנתיים שווים בסך כ- 63 מיליון ש"ח, החל משנת 2014. סדרה ב' תיפרע בין השנים 2014-2024

בשישה תשלומים שנתיים שווים בסך כ- 31 מיליון ש"ח וחמישה תשלומים שנתיים שווים בסך כ- 87 מיליון ש"ח. בשנים 2014-2019, לחברה פירעון קרן אג"ח של כ- 94 מיליון ש"ח, כל שנה.

תחזית החזר החוב של החברה מתבססת על דיבידנדים מחברות מוחזקות (אקסלנס, מהדרין, גמא והמבטח), על יתרות המזומנים של החברה ומימושים, ככל שיהיו. לחברה אין שעבודים או חוב נוסף מעבר לאג"ח.

המבטח כפוף לתקנות והנחיות המפקח על הביטוח בקשר עם יכולתו לחלק דיבידנדים. לאחר שבשנים 2003-2007 חילקה הפניקס ביטוח לחברה דיבידנדים משמעותיים, בהיקף כולל של 700 מיליון ש"ח, בשנים 2008-2010 לא בוצעה חלוקת דיבידנדים מהמבטח. בשנת 2011 חילק המבטח לחברה דיבידנד בסך 80 מיליון ש"ח. בשנת 2012 לא בוצעה חלוקת דיבידנדים מהמבטח ובשנת 2013 חילק מבטח דיבידנד בסך כ- 225 מיליון ש"ח. באוגוסט 2012 דירקטוריון אקסלנס אישר חלוקת דיבידנד בסך 50 מיליון ש"ח.

הפניקס אחזקות סולו, יחסים פיננסיים (מיליוני ש"ח)

31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	30/06/2013	
670	686	704	753	948	חוב פיננסי
2,224	2,625	2,551	2,951	3,101	הון עצמי
23.2%	20.7%	21.6%	25.5%	30.6%	חוב ל - CAP
25.1%	21.5%	22.1%	20.5%	24.4%	חוב לסך השקעה במוחזקות**
22.9%	20.6%	21.4%	20.1%	23.3%	חוב למאזן

** לרבות הלוואות ושטרי הון לחברות מוחזקות.

יחס החוב הפיננסי ברוטו לשווי המאזני של נכסי החברה ליום 30.06.2013, הינו כ- 23.3% וחוב ל- CAP של כ- 30.6%. להערכת מידרוג, יחס זה הולם את רמת הדירוג הנוכחית, בין היתר, בהתחשב בכך שבחלקו הגדול הינו מבוסס על העלות בספרים של המבטח ואקסלנס. החברה שמרה בשנים האחרונות על יתרות נזילות גבוהות ביחס לתשלומי החוב (קרן וריבית) של לפחות שנה קדימה, המתאימים לרמת הדירוג, ובכוונתה להמשיך ולשמור על מדיניות זו. בהקשר זה, נציין כי החברה פועלת ללא מסגרות אשראי חתומות ונכון ל- 30.06.2013, לחברה כ- 179 מיליון ש"ח במזומן וני"ע. סחירים, המספיקים לשירות חוב ל- 12 החודשים הקרובים.

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- יצירת מקורות תזרים פרמננטיים בהיקף משמעותי ביחס לצורכי שירות החוב.
- שיפור בפרופיל סיכון האשראי של הנכסים המוחזקים על ידי החברה.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

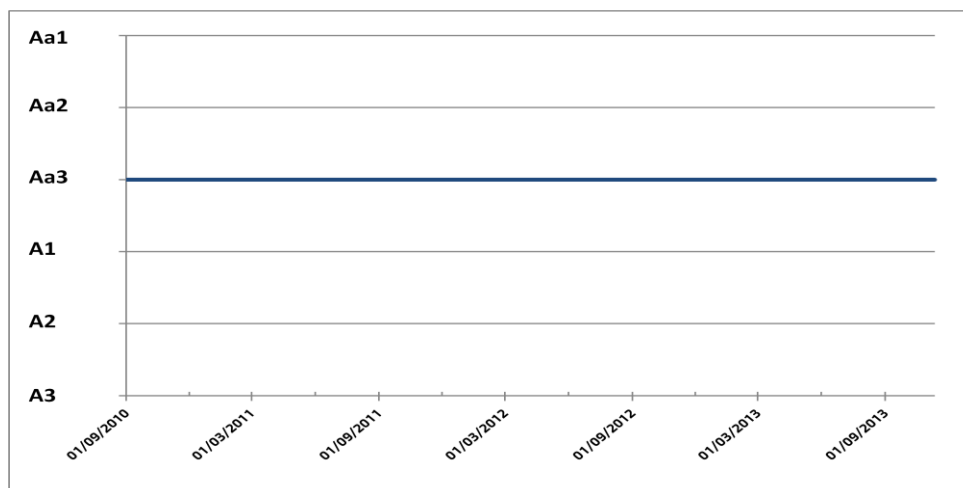
- אי שמירה על נזילות לצורכי פירעון החוב.
- הרעה מתמשכת בתוצאותיה הכספיות של הפניקס ביטוח, תוך פגיעה בעודפי ההון שלה, באופן שיש בו לסכן את יכולת חלוקת הדיבידנדים לטווח הארוך ואת שווי נכסיה.
- שינויים רגולטוריים שיש בהם להעיב במידה ניכרת על יכולת קבלת הדיבידנדים מהפניקס ביטוח.
- פגיעה באיתנות הפיננסית של החברה, בין היתר, כתוצאה ממדיניות דיבידנד.
- החלשות תזרים המזומנים המתקבל כדיבידנד מחברות בנות ומוחזקות, מכל סיבה שהיא.
- שינוי בבעלי השליטה בחברה.

אודות החברה

הפניקס אחזקות בע"מ הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בת"א. בעלי מניותיה העיקריים של החברה הינם דלק קבוצה בע"מ (55.1%), מאיר קבוצה למכונות ומשאיות בע"מ (קבוצת שחר) (כ- 22.9%), הציבור ואחרים. החברה מחזיקה במלוא הון המניות של המבטח, המדורג ע"י מידרוג בדירוג איתנות פיננסית לחברת ביטוח (IFSR) בדירוג Aa1; בחברת עד 120 - מרכזי מגורים לאוכלוסייה המבוגרת בע"מ; ובחברת הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ (להלן: "פניקס השקעות").

פניקס השקעות הינה חברת החזקות, שעיקר החזקותיה הינו אחזקה באקסלנס, מהדרין בע"מ, שהינה חברה ציבורית העוסקת בחקלאות, נכסים מניבים ושירותי אחסון בקירור, וחברת גמא ניהול וסליקה בע"מ, המתמחה במימון, ניהול וניהול שוברי כרטיסי אשראי.

היסטוריית דירוג



מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

מועד דוח אחרון - פברואר 2013

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - נובמבר 2011](#)

[ענף החיסכון ארוך הטווח - סיכום שנת 2012](#)

[חברות הביטוח וענף החיסכון ארוך הטווח - הוצאה מרשימת מעקב - ספטמבר 2012](#)

[חשיפת חברות הביטוח לנזקים בשווקי העולם - אפריל 2011](#)

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי Free Cash Flow (FCF)

סולם הדירוג

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.



מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדן או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.