

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מעקב | אוגוסט 2024

אנשי קשר:

לידור און

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
lidor.u@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aaa.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa2.il(hyb)	הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2

מידורג מעלה את דירוג האיתנות הפיננסית (IFS) של הפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הפניקס" ו/או "החברה") מ-Aa1.il ל-Aaa.il, וכן מעלה את דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשירי הון רובד 2) מ-Aa3.il(hyb) ל-Aa2.il(hyb), שגויסו באמצעות חברת הבת הפניקס גיוסי הון (2009) בע"מ. העלאת הדירוג נובעת נוכח הלימות הון בולטת לחיוב ביחס לענף, לצד שיפור בפיזור ההכנסות ורווחיות הבולטת לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה, לצד שמירה על פרופיל סיכון הולם ביחס לדירוג. אופק הדירוג שונה מחיובי ליציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות"¹ הינה נמוכה ולפיכך, לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
פניקס הון אגח ה	1135417	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/10/2029
פניקס הון אגח ח	1139815	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/07/2028
פניקס הון אגח ט	1155522	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/08/2029
פניקס הון אגח י	1155530	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/01/2028
פניקס הון אגחיא	1159359	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/04/2032
פניקס הון אגחייג	1188135	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/10/2032
פניקס הון אגחיד	1201946	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	28/02/2033
פניקס הון אגחטו	1201953	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/06/2033

[ד] משני מורכב.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי טוב, הנתמך בכך שהחברה הינה אחת משלוש חברות הביטוח המובילות בישראל לאורך זמן, כפי שמשקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-15% וכן בהיקף נכסים² מנוהלים (AUM) כולל של כ-135 מיליארד ש"ח, נכון ליום 31 במרץ 2024. הפרופיל העסקי מושפע מפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות ב-12 החודשים האחרונים - ביטוח חיים³ (כ-40% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו ודמי הניהול), ביטוח כללי (כ-36%) וביטוח בריאות (כ-24%), וזאת לצד מותג חזק, שליטה הולמת במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב ומפוזר. אלו תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי, תוך התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות. פרופיל הסיכון של החברה הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, לצד חשיפה לקולקטיבים מסך הפרמיות במגזר בריאות, אולם זו צפויה להתמתן נוכח סיום תקופת ביטוח פוליסת ביטוח סיעוד קבוצתי לחברי מכבי שירותי בריאות⁴. בנוסף, מדיניות ניהול הסיכונים של החברה הולמת ביחס לדירוג. איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג, אולם ניכרת עלייה בנכסי הסיכון של החברה ביחס לכרית

¹ הון נדרש ל-"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי (להלן: "יחס כושר הפירעון הנדרש").

² במסגרת הנפת הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ מהחברה, נכסי הפנסיה והגמל אינם כלולים בנכסי המנוהלים מיום ההנפה (30.06.2021).

³ לא כולל פרמיות בגין חוזה השקעה.

⁴ לפרטים נוספים אודות סיום תקופת ביטוח פוליסת ביטוח הסיעוד הקבוצתית לחברי מכבי, הינכם מופנים [לדיווח המידי](#) שפרסמה החברה במערכת המא"ייה מיום 19.12.2023 (מס' אסמכתא 137454-01-2023).

הספיגה. הלימות ההון הולמת ביחס לדירוג ומשתקפת בעודפי הון ביחס לדירקטיב סולבנסי², כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2023 עמדו על כ-194% (בהתחשב בתקופת הפריסה) וכ-152% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה). יחסים אלו טובים ביחס לדירוג ובולטים לחיוב ביחס לקבוצת השוואה⁵, ותומכים להערכתנו בגמישותה העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, וזאת נוכח המרווח מעל הדרישה הרגולטורית. הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ברווחיות הולמת לדירוג ובולטת לחיוב ביחס לקבוצת השוואה, תלויה בביצועים ורווחים בשוק ההון ונתמכת מרווחיות חיתומית עודפת במגזר הביטוח הכללי. החברה מאופיינת בפרופיל נזילות נמוך ביחס לדירוג, המושפע לשלילה מעלייה בהיקף ההתחייבויות הצפויות להיפרע בטווח הקצר, כאשר הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג. אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, הן לצורך שיפור יחס הסולבנסי (גיוס מכשירי הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף) והן לאור דירוג בינלאומי על-ידי סוכנות דירוג האשראי A2 - Moody's באופן שלילי, המשקף פוטנציאל גיוס בחו"ל, לצד יכולת החברה להגדיל את שיעור המשקיעים הזרים בקבוצה, וכן כלים נוספים הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכיו"ב) להתמודדות עם שחיקה אפשרית ביחס כושר הפירעון, ככל ויידרש.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית הדוקה, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוק ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה") הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות הכלכלית במשק. מנגד, העלייה בסביבת הריבית בשנים האחרונות משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך"⁶. להערכתנו, הענף ימשיך להיות חשוף לעומס רגולטורי הבא לידי ביטוי, בין היתר, ברפורמה בביטוחי הבריאות ועדכון לוחות התמורה, אשר התפרסם בחודש יולי 2024 ועלול להוביל לגידול בהתחייבויות הביטוחיות של חברות בענף, כאשר החברה צופה הגדלת הפרשה לעתודות ביטוח בסך מוערך של כ-80-130 מיליון ₪ (לאחר מס) על תוצאותיה הכספיות עבור הרבעון השני של שנת 2024⁷. על אף התמורות המוזכרות לעיל, בתרחיש הבסיס של מידורג אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, וכי שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן, במידה מסוימת, אולם להיוותר הולמים ביחס לדירוג, כך שיחס ה-ROC צפוי לנוע בטווח שבין כ-4.8%-5.1% ויחס רווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפוי לנוע סביב כ-5.8%, בשנות התחזית.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידורג. בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של הגבלות והשלכות, לצד חוסר ודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידורג" (אוקטובר 2023)⁸.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית ומתמשכת בעודפי הון
- עלייה מהותית בסיכון המוצרים, ובפרט ביטוח כללי ובריאות זמן ארוך
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- שחיקה מתמשכת בנתח השוק של המבטח
- הרעה בפרופיל הנזילות ו/או התקצרות משמעותית ומתמשכת במח"מ ההתחייבויות

⁵ מגדל חברה לביטוח בע"מ, מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, הראל חברה לביטוח בע"מ וכלל חברה לביטוח בע"מ.

⁶ רכב חובה וחבויות.

⁷ לפרטים נוספים אודות הערכת החברה בגין ההשפעה הצפויה לאור עדכון לוחות התמורה, הינכם מופנים [לדיווח המידי](#) שפרסמה החברה במערכת המא"ה מיום 25.07.2024 (מס' אסמכתא 076539-01-2024).

⁸ הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידורג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידורג.

הפניקס חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

מיליוני ₪	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
סך הנכסים במאזן	145,232	139,039	147,638	136,616	134,875	115,498
סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות	6,577	6,408	6,418	6,628	6,592	6,192
סה"כ רווח (הפסד) כולל המיוחס לבעלי המניות	155	(17)	641	640	1,728	1,060
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	2,661	2,952	11,988	12,137	11,161	10,383
מתוכן בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח	1,028	1,208	4,542	5,611	5,423	4,766
מתוכן בביטוח בריאות	511	808	3,309	3,055	2,735	2,782
מתוכן בביטוח כללי	1,122	936	4,137	3,471	3,003	2,835
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	2,260	2,560	10,356	10,567	9,816	9,054
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	5,786	1,029	10,034	(6,136)	15,066	5,743

יחס כושר פירעון [1]	NR	NR	194%	211%	190%	192%
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [2]	NR	NR	152%	149%	117%	116%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חיסכון א"ט מההון העצמי	29%	26%	30%	26%	24%	35%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]	5.0%	(0.6%)	5.2%	5.5%	15.9%	10.8%
רווח כולל לפרמיה ברוטו	5.8%	(0.6%)	5.3%	5.3%	15.5%	10.2%

[1] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל התאמת תרחיש מניות והשפעת פעולות הונות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון.

[2] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות, בהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח.

[3] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המיוחס לבעלי המניות בתקופה, בגילום שנתי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב המשתקף בגודלה המשמעותי של החברה ובפיזור קווי עסקים, אשר תומכים ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה אחת משלוש חברות הביטוח המובילות בישראל לאורך זמן, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-15%, וכן בהיקף נכסים מנוהלים (AUM) כולל של כ-135 מיליארד ₪, נכון ליום 31 במרץ 2024. הפרופיל העסקי נתמך בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות ב-12 החודשים האחרונים - ביטוח חיים (כ-40% מסך הפרמיות ברוטו ודמי הניהול), ביטוח כללי (כ-36%) וביטוח בריאות (כ-24%). בד בבד, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו הפעילות⁹ הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-40% ומקורו ממגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, המשקף מגמת שיפור (כ-48% בשנת 2022 וכ-54% בשנת 2021), ותמהיל הכנסות מפורז יחסית, לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר. אלו תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי, תוך יכולת התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר בשנים האחרונות פעלה החברה לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה עסקית משתנה ולטעמי הציבור. בהתאם לכך, החברה השיקה פלטפורמת מכירה דיגיטלית בתחומי הרכב, דירות, ביטוחי משכנתא, חיות מחמד ונסיעות לחו"ל, תחת המותג "Smart". יתרה מכך, לאחרונה המשיכה החברה לחזק את מיצובה הטכנולוגי בשוק באמצעות השקת יישומון חדש, המאגד את כלל מוצרי הביטוח ומוצרים נוספים בקבוצת הפניקס (הכוללים בין היתר, השקעות ואשראי), מנגיש אותם ומשפר את חווית הלקוח. אנו צופים, כי המשך ביסוס המותג עשוי לתמוך במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות ולסייע בשימורם, וכן בהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. בהקשר זה, אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עלולים לחוות שחיקה משמעותית במיצובם העסקי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית הדוקה, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, המלחמה

⁹ מידרוג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה + רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחבויות), ענף חיים וחיסכון ארוך טווח, וענף הבריאות.

הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות הכלכלית במשק. מנגד, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך". בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, אולם תוך שחיקה מסוימת בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו, בעיקר בשל הרפורמות בביטוחי המנהלים וביטוחי הבריאות.

מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע, מחד גיסא, מהמשך התעצמות התחרות במוצרי חיסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה-"ריסקים") ומהתקנות להגבלת ההפקדה לביטוח מנהלים¹⁰ שנכנסו לתוקף בחודש ספטמבר 2023, ואשר צפויות להמשיך להעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות בענף. מאידך גיסא, השפעות אלו תתמתנה לאור שוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך ההפקדות השוטפות במגזר זה.

במגזר הבריאות, פוטנציאל הצמיחה צפוי להיתמך בשיעור חדירה¹¹ גבוה יחסית, לצד המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה, אשר ייצרו לחץ מחירים מסוים במגזר זה. אנו צופים, כי החברה תשמור על נתחי שוק משמעותיים, וזאת על אף סיום פוליסת ביטוח הסיעוד הקבוצתית לחברי מכבי שירותי בריאות.

במגזר הביטוח הכללי, אנו מעריכים צמיחה בהיקפי הפרמיות בשיעורים שינועו בטווח שבין כ-6%-8% בתקופת התחזית. צמיחה זו נובעת בעיקר מסביבה אינפלציונית גבוהה, וכן תמורות בענף רכב רכוש בשנים האחרונות, אשר תמכו בהתייקרות הפרמיות (והתביעות) בתקופת התחזית.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג; ירידה צפויה בחשיפה לקולקטיבים בשנות התחזית תומכת בהעלאת הדירוג

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם ביחס לדירוג, כאשר כ-67% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 31 למרץ 2024, הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"¹², אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים עם "זנב ארוך", אשר מאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר, בשל חשיפתם לשינויים בסביבה העסקית. להערכתנו, מדיניות ונהלי הבקרה להערכה ולניהול החשיפה מול מבטחי המשנה הינם הולמים. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים, עם חשיפה נמוכה יחסית בשייר בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1.6% מההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2023.

שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך, הינו הולם ביחס לדירוג ועמד על כ-24% נכון ליום 31 בדצמבר 2023 ויציב לאורך זמן (בדומה לממוצע בשנים 2020-2022), ואף עשוי להשתפר בשנות התחזית נוכח סיום פוליסת ביטוח הסיעוד הקבוצתית לחברי מכבי שירותי בריאות, כאמור לעיל. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למגננוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים, ביניהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים דמוגרפיים. פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה לקולקטיבים ומבטחים גדולים, אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור הכלכלי, ומגבילה תמחור מותאם סיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. חשיפה זו היוותה כ-19% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2023 והינה סבירה ביחס לדירוג, ומושפעת, בין היתר, מחשיפה לקולקטיבים בפרמיות בענף הבריאות (אשר היוו כ-57% מתמהיל הפרמיות במגזר זה), הבולטת לשלילה ביחס לדירוג, אולם זו צפויה להתמתן בשנות התחזית נוכח סיום תקופת ביטוח פוליסת ביטוח סיעוד קבוצתי לחברי מכבי שירותי בריאות, כאמור לעיל.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לדירוג ונתמכים בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA), משפר להערכתנו את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה ובענף כאחד, יכול לתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. בנוסף,

¹⁰ התקנות קובעות כי ההפקדה ל-"ביטוח מנהלים" למצטרפים חדשים, תוגבל בתנאי ששכרם גבוה מפי שניים מהשכר הממוצע במשק.

¹¹ פרמיות ברוטו לתמ"ג.

¹² רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר.

מידרוג מצפה כי החברה תמשיך לשים דגש רב על ניהול סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח, וכן בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר¹³. עודף ההון של החברה תחת משטר סולבנסי 2 תומך בפרופיל הסיכון, בגמישות העסקית וביכולת החברה לבנות תהליכי ניהול סיכונים הולמים וללא לחצים רגולטוריים.

איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג, אולם מושפעת לשלילה מעלייה בנכסי הסיכון של החברה ביחס לכרית הספיגה

פרופיל ההשקעות בתיק הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תיאבון סיכון גבוה ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס "נכסים מסוכנים"¹⁴ להון עצמי של כ-128% ליום 31 במרץ 2024 (בהשוואה לכ-121% ליום 31 בדצמבר 2022 וכ-112% ליום 31 בדצמבר 2021). יחס זה הושפע לרעה מעלייה בחשיפה לנכסי סיכון בשנים האחרונות, הנובעת להערכתנו בעיקר נוכח התחרות הגוברת, אשר יצרה תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו. נכון לאותו מועד, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כלל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-31%, הלוואות מגובות בבטוחות של כ-16% וקרנות השקעה בשיעור של כ-15%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית ופחות מהותיות בתמהיל ההשקעות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות, תוך המשך מיקוד באשראי לא סחיר ואפיקי השקעה בחו"ל.

שיעור הנכסים הבלתי-מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, עמד על כ-29% ליום 31 במרץ 2024, הולם ביחס לדירוג ובולט לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה, אולם מגלם מגמת עלייה בשנים האחרונות (כ-26% ליום 31 בדצמבר 2022 וכ-24% ליום 31 בדצמבר 2021), נוכח גידול בהיקף הנכסים הבלתי מוחשיים. להערכתנו, בשנות התחזית לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה, נוכח תמהיל הפעילות הצפוי, בהתאם להערכתנו בקשר עם בניית הכרית ההונית בתקופת התחזית.

הלימות ההון הולמת ביחס לדירוג ובולטת לחיוב ביחס לענף, כפי שמשתקף ביחס כושר הפירעון הכלכלי, ותומכת בהעלאת הדירוג

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלויי תשואה) עמד על כ-15.6% נכון ליום 31 במרץ 2024, והינו הולם ביחס לדירוג. להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני היחס צפוי להיוותר יציב ו/או להשתפר, וזאת כתוצאה מהמשך התבססות הכרית ההונית של החברה. הלימות ההון של החברה בולטת לחיוב ביחס לענף ומשתקפת בעודפי הון מהותיים ביחס לדיקטטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2023, עמדו על כ-194% (בהתחשב בתקופת הפריסה) וכ-152% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה). יחסים אלו הולמים ביחס לדירוג ובולטים לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה, תומכים להערכתנו בגמישות העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, נוכח המרווח מעל הדרישה הרגולטורית. נציין, כי לחברה יעדי דירקטוריון מינימליים וטווח מטרה ליחס כושר פירעון כלכלי מבוסס סולבנסי 2 (להלן: "יעד ההון"). יעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימלי בהתחשב בהוראות הפריסה, נקבע בשיעור של 135%, בעוד שיחס כושר פירעון מינימלי ללא התחשבות בהוראות הפריסה בתקופת המעבר, עודכן באוגוסט 2023 לשיעור של 115%, אשר עתיד להגיע ל-135% בתום תקופת הפריסה (בשנת 2032), בהתאם לתוכנית ההון של החברה. בנוסף, אישר דירקטוריון הפניקס טווח מטרה עבור יחס כושר פירעון כלכלי, שנע בין 150%-170%, בו החברה שואפת להימצא במהלך תקופת הפריסה ובסיומה, בהתחשב בגובה הניכוי בתקופת הפריסה והפחתתו ההדרגתית. כמו כן, החברה הגדירה מדיניות חלוקת דיבידנד שנתית שתנוע בטווח שבין 40%-60% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה, אשר יחולק פעמיים בשנה, במועד אישור הדוח הכספי לרבעון השני בכל שנה קלנדרית, ודיבידנד משלים בהתאם למדיניות במועד אישור הדוח השנתי בכל שנה קלנדרית, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של הפניקס, בכפוף ליעדי ההון הנ"ל ולמגבלות¹⁵ על חלוקת דיבידנד החלות על חברות הביטוח. בנוסף, נקבע כי דירקטוריון הפניקס רשאי לבחון את חלוקת הדיבידנד ולהחליט בכל עת, בהתחשב בשיקולים עסקיים ובהוראות הדין והרגולציה החלים על החברה, על שינויים במדיניות הדיבידנד, לרבות שיעור הדיבידנד שיחולק, בהתאם לתוכנית ההון של החברה. להערכתנו,

¹³ ראו דוח קשור של מידרוג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר עלול לגבות מחיר עסקי מחברות](#).

¹⁴ נכסים בסיכון גבוה כוללים את נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי, המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, סיכונים שוק או סיכונים נזילות.

¹⁵ בהתאם למכתב שפרסמה הממונה בחודש אוקטובר 2017, חברת ביטוח תהא רשאית לחלק דיבידנד רק אם לאחר ביצוע החלוקה, יש לחברה יחס כושר פירעון לפי חוזר סולבנסי בשיעור של לפחות 100%, כשהוא מחושב ללא התחשבות בהוראות המעבר ובכפוף ליעד יחס כושר פירעון שקבע דירקטוריון החברה. בנוסף, נקבעו במכתב הוראות דיווח לממונה.

החברה תמשיך לבנות את כרית ההון ותשמור על יחס סולבנסי 2 הולם ביחס לדירוג, וזאת על אף הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, בהתאם למדיניות הדיבידנד בחברה כאמור.

מדדי הרווחיות הולמים ביחס לדירוג, אולם צפויים להתמתן במידה מסוימת בשנות התחזית

החברה מאופיינת ברווחיות הולמת ביחס לדירוג ובולטת לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה, אשר באה לידי ביטוי ברווחיות חיתומית גבוהה יחסית ויציבה לאורך זמן, כפי שמשקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-92% בממוצע, בין השנים 2021-2023, לעומת כ-106% בממוצע קבוצת ההשוואה באותה תקופה. כפועל יוצא, יחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה עמדו בממוצע על כ-8.9% וכ-8.7%, בהתאמה, בין השנים 2021-2023.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים כי החברה תשמור על רווחיות טובה ביחס לענף. עם זאת, אנו צופים כי סביבה עסקית המושפעת מהשלכות המלחמה וכן מסביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, תמשכנה להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בנית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות, כפי שבא לידי ביטוי, בין היתר, ברפורמה בביטוחי הבריאות וכן בעדכון לוחות התמורה, בהתאם לתיקון הוראות החוזר המאוחד לעניין מדידת התחייבויות - עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי בביטוח חיים ובקרנות הפנסיה, אשר התפרסם בחודש יולי 2024 ועלול להוביל להגדלת הפרשה לעתודות ביטוח בסך מוערך של כ-80-130 מיליון ₪ (לאחר מס) על תוצאותיה הכספיות עבור הרבעון השני של שנת 2024.

בענף ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח, אנו צופים המשך תנודתיות ברווחים, נוכח החשיפה לגורמים אקסוגניים כאמור. בנוסף, בשל התשואה הריאלית השלילית שנרשמה בפוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004, החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים מתחילת שנת 2022, כאשר אומדן דמי הניהול המשתנים שלא ייגבו בשל התשואה הריאלית השלילית וזאת עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, הינו בסך של כ-302 מיליון ש"ח (נכון לחודש מאי 2024). בשל התנודתיות הרבה בשווקים, אנו מעריכים כי קיימת אי-ודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בטווח הקצר.

מגזר ביטוח הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, לרבות מבנה פוליסה אחידה, אשר צפויות להעצים את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות במגזר זה.

במגזר הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה, הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, על אף עלויות תעריפים משמעותיות. אנו מעריכים, כי שיפור הרווחיות יוכל לנבוע גם משיפור ביעילות התפעולית תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, בין היתר, באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים, לצד התייעלות התביעות ושימוש במוסכי הסדר. בהקשר זה, נציין כי החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול המתחרות בענף הרכב, עם סל מוצרים הכולל את המותג "Smart", אשר צפוי להמשיך ולתמוך בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל. בשל האמור לעיל, אנו מעריכים כי שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן, במידה מסוימת, בשנות התחזית ביחס לשנים עברו, אולם להיוותר הולמים ביחס לדירוג, כך שיחס ה-ROC צפוי לנוע בטווח שבין כ-4.8%-5.1% ויחס רווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפוי לנוע סביב כ-5.8%.

פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג ומושפע לשלילה מעלייה בהיקף ההתחייבויות לזמן קצר; גמישות פיננסית אשר הולמת את הדירוג ונתמכת במרווח רחב ביחס להלימות ההון הרגולטורית הנדרשת

פרופיל הנזילות של החברה נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של 1.4x בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות, הצפויות להיפרע בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הארוך (ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר בשנים האחרונות חלה הרעה ביחס זה, הנובעת, בין היתר, מהרחבת פעילות החברה במגזר הביטוח הכללי, אשר מובילה לצמיחה בהתחייבויות קצרות הטווח. להערכתנו, בטווח התחזית לא יחול שינוי משמעותי ביחס המינוף, כך שהחברה תמשיך להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR). גמישותה הפיננסית של החברה הולמת ביחס לדירוג ונתמכת ביחסי כושר פירעון גבוהים

משמעותית מהדרישה הרגולטורית לצד היעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם" או "הפניקס אחזקות") המדורגת Aa2.il באופק יציב. להערכתנו, הפניקס אחזקות תלויה, במידה מסוימת, בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובתיה, כאשר חברת הביטוח עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה, אולם חברת האם נסמכת גם על מקורות נוספים (הפניקס פנסיה וגמל בע"מ, הפניקס סוכנויות לביטוח 1989 בע"מ והפניקס השקעות ופיננסים בע"מ). אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, גם לצורך שיפור יחס הסולבנסי (גיוס מכשירי הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף). נכון למועד הדוח, דירוג האשראי הבינ"ל של החברה הינו A2 באופק שלילי (על-ידי Moody's), המשקף פוטנציאל גיוס הון בחו"ל, לצד יכולת החברה להגדיל את שיעור המשקיעים הזרים בקבוצה, לצד כלים נוספים הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכיו"ב) להתמודדות עם שחיקה ביחס כושר הפירעון, ככל ויידרש.

שיקולים נוספים לדירוג

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, התומך בפרופיל הנזילות

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה כאחד. להערכתנו, מבטחים המאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך וללא אופציות PUT לבעלי הפוליסה לקריאה לכסף, פחות חשופים לסיכון נזילות וקיימת להם יכולת תגובה טובה יותר ולאורך זמן, עובדה התומכת בשרידותם ובדירוגם. בנוסף, התנודתיות שעלולה להיווצר בשל רישום נכסים בשווי שוק (MTM) לעיתים אינה משקפת את השווי הכלכלי עבור חברות ביטוח עם מח"מ התחייבויות ארוך, נוכח היכולת להחזיק את הנכסים הרלוונטיים לפדיון, על כן, להערכתנו ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח.

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי אקלים. קיימת חשיפה פוטנציאלית של שינויי האקלים על התדירות והחומרה של אסונות טבע (רעידות אדמה, שריפות, שיטפונות וכדומה), אשר עלולים לגבות הפסדים משמעותיים ולהשפיע על המודלים האקטואריים, כאשר להערכתנו, קיים קושי לאמוד את השפעתם של אירועי האקלים ככל ויתממשו, ועל כן אלו משליכים על אי-הוודאות הנגזרת מסיכון זה. בעוד שביכולת המבטחים לתמחר מחדש בדרך כלל פוליסות ביטוח על בסיס תקופתי, השכיחות העולמית הגוברת של הפסדי קטסטרופה הקשורים לשינויי האקלים והצטברות של סיכונים אלו, יוצרים מורכבות נוספת בנושא חיתום וניהול הסיכונים. מנגד, חשיפות אלו ממונות בעיקר כתוצאה משימוש בביטוח משנה להעברת סיכונים, אולם לחברות הביטוח קיימת חשיפה עקיפה באמצעות איתנותם הפיננסית של מבטחי המשנה, אשר מבטחים את חברות הביטוח המקומיות כאמור, ופגיעה בהם עלולה ליצור סיכון נוסף עבור חברות הביטוח בענף. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח כללי ובריאות ז"ק" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולים חברתיים: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענפי ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח והבראות, חשופים לשינויים דמוגרפיים וחברתיים משמעותיים ובהם: אריכות ימים ועלייה בשיעור התחלואה. בהתאם לכך, לעלייה בתוחלת החיים עקב קיטון בשיעורי תמותה לאחר גיל הפרישה, השפעה על תקופת תשלומי הקצבה העתידיים (בעיקר עם התפתחות צבירה בפוליסות עם מקדם מובטח), ולפיכך צפויים לגרור לעליה בעתודות הנדרשות כנגד תשלומים אלו. כמו כן, גידול בשיעורי התמותה למבטחים בביטוח חיים הכוללים פיצוי במקרה מוות ("ריסק"), לרבות במקרה של קטסטרופה, עלול להשפיע על הפסד מידי ועל שווי התיק. לגידול בתחלואה לרבות סיעוד, אובדן כושר עבודה וביטוח תרופות, השפעה מהותית אף היא על היקף הרווח של חברות הביטוח. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט, בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א", וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולי ממשל תאגידי: להערכתנו, סיכוני ממשל תאגידי נושאים השפעה מהותית על ענף הביטוח. סיכונים אלו מהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות בממשל תאגידי עלולות להוביל להרעה בכושר החזר האשראי של המבטח, בעוד שממשל תאגידי חזק עשוי

להשליך לחיוב על כושר החזר האשראי שלו. גורם ממתן לסיכוני הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלים המבטחים, המתווה מערך בקורות פנימיות וכן בקורות הדוקות מצד הרגולטור. מידרוג בחנה את השפעת נושא הממשל התאגידי על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו.

שיקולים מבניים

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (הון משני מורכב והון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון משני מורכב/רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS וכן, את השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי ל-"נסיבות משהות", או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות" הינה נמוכה מהותית מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-194% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, כמוזכר לעיל.

מטריצת הדירוג

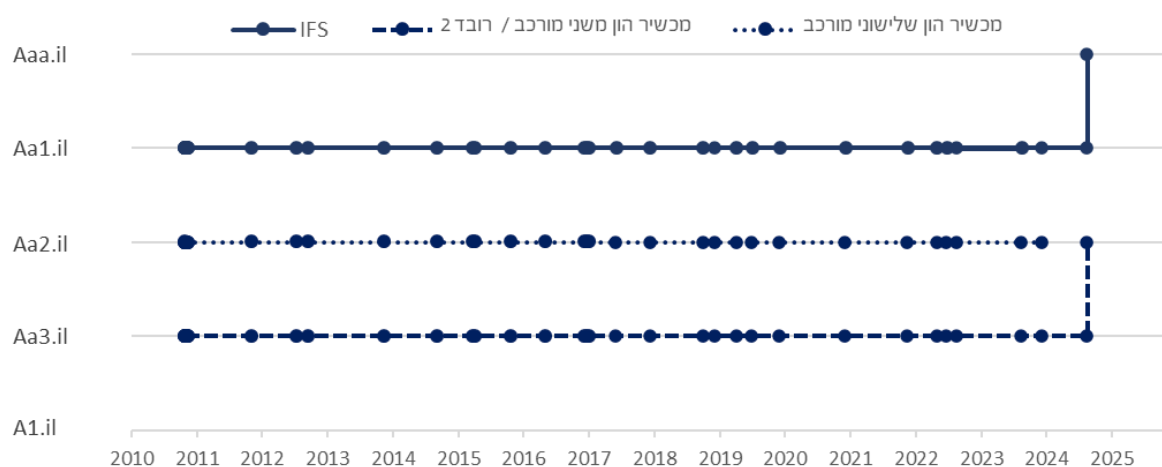
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2024				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
Aa.il	~15%	Aa.il	15%		מיצוב עסקי	פרופיל עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-		ערוצי הפצה	
Aa.il	~40%	Aa.il	40%		פיזור הכנסות	
Aaa.il	~67%	Aaa.il	67%		סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק	פרופיל סיכון
Aa.il	20%-10%	Aa.il	24%		סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א	
Aaa.il	~10%	Aa.il	19%		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)	
Aa.il	-	Aa.il	-		מדיניות ניהול סיכונים	
A.il	~128%	A.il	128%	נכסים בסיכון / הון עצמי	איכות נכסים	פרופיל פיננסי
Aaa.il	~29%	Aaa.il	29%	DAC חיים + נב"מ / הון עצמי		
Aa.il	~194%	Aa.il	194%	% הון עודף מעל הדרישות הרגולטוריות [1]	הלימות ההון	
Aaa.il	~16%	Aaa.il	15.6%	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)		
Aa.il*	5.1%-4.8%	A.il	5.0%	תשואה על מקורות מימון (ROC)	רווחיות	
Aaa.il*	~5.8%	Aa.il	5.8%	רווח כולל לפרמיה ברוטו		
A.il	1.4x	A.il	1.4x	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	נזילות	
Aa.il	-	Aa.il	-		גמישות פיננסית	
Aa1.il				הערכת איתנות פיננסית נגזרת		
Aaa.il				הערכת איתנות פיננסית 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. * בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנים עברו.

אודות החברה

החברה עוסקת בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, ביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר) וביטוחי בריאות. בעלת השליטה בחברה הינה הפניקס אחזקות, חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, כאשר נכון לתאריך הדו"ח החזקות בעלי עניין מהווים כ-15.04% מהונה המונפק והנפרע של הפניקס אחזקות (חברת Belenus Lux S.a.r.l, מחזיקה בכ-14.95%), החזקות מוסדיים כ-15.7% והחזקות הציבור כ-69.26%. מנכ"ל החברה הינו מר אייל בן סימון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר בנימין גבאי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

19.08.2024

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

21.12.2023

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

28.10.2010

שם יוזם הדירוג:

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי יכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.