

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מעקב | נובמבר 2021

אנשי קשר:

ניל הראל
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסים
itay.navarra@midroog.co.il

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)	Aa1.il	אופק דירוג: יציב
הון שלישוני מורכב	Aa2.il (hyb)	אופק דירוג: יציב
הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2	Aa3.il (hyb)	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הפניקס חברה לביטוח בע"מ ("הפניקס" או "החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Aa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון שלישוני מורכב) ו-Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2), שגויסו באמצעות חברת הבת הפניקס גיוסי הון (2009) בע"מ. אופק הדירוג יציב. 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 המשהות"¹ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
ד	1133529	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/01/2026
ה	1135417	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/10/2029
ו	1136696	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/01/2026
ח	1139815	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/07/2028
ט	1155522	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/08/2029
י	1155530	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/01/2028
יא	1159359	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/04/2032

[1] שלישוני מורכב; [2] משני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי חזק, המתאפיין בגודל משמעותי, בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, ובמערך הפצה רחב התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. כמו כן, הדירוג משקף פרופיל סיכון הולם ביחס לדירוג, הנתמך בסיכון מוצרים נמוך וחשיפה הולמת ללקוחות גדולים. הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת לדירוג, אולם זו מושפעת לשלילה מעלייה בחשיפה ל"נכסי סיכון" ביחס לכרית הספיגה. יחד עם זאת, רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה² ונתמכת ברווחיות חיתומית עודפת, כאשר אלו באות לידי ביטוי גם מיישום תכנית אסטרטגית וממהלכי תייעלות שחלו במהלך שנת 2020. רווחיות זו תומכת בבניית הכרית ההונית, אשר סופגת הפסדים בצורה הולמת ביחס לדירוג, אולם זו צפויה להיבנות בקצב מתון יותר ביחס לשנים קודמות, לאור הערכתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, ככל ויתאפשרו. לחברה פרופיל נזילות הולם הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך, אולם הגמישות הפיננסית אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, נוכח מינוף פיננסי (חוב ל-CAP) גבוה יחסית (לא כולל VIF), אולם טוב ביחס לקבוצת השוואה.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה על בסיס נתוני 30 ביוני 2021. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל - נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט סיכונים תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכונים שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח

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

² הראל חברה לביטוח, מגדל חברה לביטוח, כלל חברה לביטוח ומנורה מבטחים ביטוח

תשואה, כללי והון), כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש. יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות הפריסה) עמד על כ-116% ליום ה-31 בדצמבר 2020 וכ-192% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד, כאשר אלו כוללים חלוקת דיבידנד בסך 200 מיליון ₪ במהלך הרבעון הראשון לשנת 2021. נציין כי עד לחודש יוני 2021, התבצעו פעולות הוניות נוספות, אשר כללו חלוקת דיבידנד נוספת לבעלי המניות בסך 200 מיליון ₪ וחלוקת דיבידנד בעין של הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ (שניהם במהלך חודש יוני 2021). להערכת החברה, לאחר הפעולות ההוניות המתוארות, יחסי כושר הפירעון היו עומדים על כ-110% (ללא התחשבות בהוראות הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות) וכ-186% בתקופת הפריסה. בנוסף, ביום 5 באוגוסט 2021 הונפק מכשיר הון רוברד 1 בהיקף של כ-200 מיליון ₪, כאשר הנפקה זו צפויה להגדיל את יחס כושר הפירעון, להערכת החברה, בכ-3% (בהתחשב בתקופת הפריסה). יחסים אלו מהווים פער הולם מהדרישה הרגולטורית, והינם טובים ביחס לקבוצת השוואה בעלי מאפייני פעילות דומים. נציין כי הנפת החברה המנהלת צפויה אף היא לתמוך ביחס הסולבנסי לאורך זמן, וזאת לאור קיטון בנכסים הבלתי מוחשיים (DAC ומוניטין) שיתמכו בהקטנת דרישות ההון. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022 לכלל ענף הביטוח, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל צמיחת ההכנסות. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית נמוכה ולחצים אינפלציוניים, לצד המשך תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. מנגד, השפעות אלו יקוזזו במידה מסוימת משיעורי צמיחה גבוהים בשנתיים הקרובות כאשר על פי תחזית בנק ישראל, צפוי התמ"ג לצמוח בשיעור של כ-7.0% וכ-5.5% בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה. בתרחיש זה, אנו צופים שהחברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות בשיעור שנתי של כ-3.5%-1.5% בשנים 2021-2022, כאשר מחוללי הצמיחה יהיו מגזרי ביטוח חיים והאלמנטר, ובהתאם לתוכנית האסטרטגית של החברה המתמקדת בצמיחה במוצרים רווחיים במונחי תשואה להון. בתרחיש זה, אנו צופים כי החברה תשמור על רווחיות טובה ביחס לענף, כאשר הנחה זו מתבססת מהערכותינו כי החברה תמשיך לפעול לפי התוכנית האסטרטגית, שתוצאותיה ניכרות וצפויות להיתמך גם מההתייעלות התפעולית והשינויים במבנה הארגוני שחלו בחברה במהלך שנת 2020. כמו כן, לאור משבר הקורונה ומשבר האקלים העולמי, המשפיעים לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, ייתכנו התאמות בהסכמים מולם, שעשויות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים. לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות הולמים לרמת הדירוג ובולטים לטובה ביחס לקבוצת השוואה, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווחים של 7.0%-11.0% ו-0.6%-1.0%, בהתאמה, בטווח התחזית. בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. בטווח התחזית ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- שיפור משמעותי בהיקף הפעילות ובפיזור הפעילויות
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות החיתומית ויציבותה לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה

הפניקס חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪):

מיליוני ₪	30.06.2021	30.06.2020	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
סך הנכסים במאזן	124,498	104,627	115,498	107,177	88,839	81,497
סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה	5,942	5,139	6,192	5,128	5,336	4,142
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה	791	18	1,060	412	376	711
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	5,361	5,248	10,383	11,325	10,104	9,691
מתוכן בביטוח חיים וחטכון ארוך טווח	2,596	2,393	4,766	5,209	5,082	5,059
מתוכן בביטוח בריאות	1,332	1,449	2,782	3,257	2,231	2,042
מתוכן בביטוח כללי	1,434	1,405	2,835	2,859	2,790	2,590
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	4,714	4,570	9,054	9,923	8,926	8,801
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	8,476	(4,349)	5,743	9,710	812	5,041
יחס כושר פירעון [1]	N/R	N/R	192%	165%	195%	187%
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [2]	N/R	N/R	116%	105%	134%	105%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חטכון א"ט מההון העצמי	26%	41%	35%	41%	43%	54%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]	15.2%	0.4%	10.8%	4.6%	4.9%	12.1%
תשואה על הנכסים (ROA) [4]	1.3%	0.0%	1.0%	0.4%	0.4%	0.9%
חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [5]	43%	46%	41%	44%	38%	38%
רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית	16.3x	1.0x	13.9%	5.9%	6.3x	12.3x

[1] כולל חלוקת דיבידנד של כ-200 מיליוני ₪ במהלך הרבעון הראשון לשנת 2021, ולא כולל השפעת פעולות הוניות מהותיות נוספות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון; [2] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות; [3] רווח כולל מגולם שנתי לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה; [4] רווח כולל מגולם שנתי לממוצע סך הנכסים בתקופה; [5] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו. כמו כן החל מ-01.01.2019 החוב המותאם כולל חכירות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב הנתמך בגודל משמעותי ופיזור קווי עסקים התומכים ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה אחת משלוש חברות הביטוח המובילות בישראל לאורך זמן, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-16% ובעלת היקף נכסים³ מנוהלים (AUM) כולל של כ-116 מיליארד ₪, בהתאם לדוחותיה הכספיים נכון ליום 30 ביוני 2021. הפרופיל העסקי נתמך גם בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות ב-12 החודשים האחרונים - ביטוח חיים⁴ (כ-54% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו ודמי הניהול), ביטוח כללי (כ-24%) וביטוח בריאות (כ-22%). פיזור זה, לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור, תוך התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות. ב-30 יוני 2021 ביצעה החברה את הנפת הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ, לאחר קבלת האישורים הרגולטוריים, בדרך של חלוקת דיבידנד בעין לחברה האם. להערכתנו, לא צפויה השפעה מהותית על מיצובה העסקי של החברה בעקבות כך, לרבות על נתחי השוק ועל פיזור קווי העסקים, אולם זו צפויה להיטיב עם יחס הסולבנסי לאורך זמן, כפי שיפורט בהמשך.

³ במסגרת הנפת הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ מהחברה, נכסי הפנסיה והגמל אינם כלולים בנכסים המנוהלים ליום 30 ביוני, 2021.
⁴ לא כולל פרמיות בגין חוזה השקעה.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח כאשר במקביל, בשנים האחרונות פעלה החברה לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה העסקית המשתנה, ולמגוון טעמי הציבור. כך, החברה השיקה בעבר פלטפורמת מכירה דיגיטלית בסגמנט הרכב והנסיעות לחו"ל תחת המותג "Smart", ואף הרחיבה את סל המוצרים בפלטפורמה זו למכירה ישירה של ביטוחי דירה, משכנתא וביטוחי חיות מחמד. אנו צופים כי המשך ההתרחבות בפלטפורמה זו עשויה להמשיך ולתמוך במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות תוך שימורם ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף, כאשר אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עשויים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022 לכלל ענף הביטוח, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל צמיחת ההכנסות. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית נמוכה ולחצים אינפלציוניים, לצד המשך תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. מנגד, השפעות אלו יקוזזו במידה מסוימת משיעורי צמיחה גבוהים בשנתיים הקרובות כאשר על פי תחזית בנק ישראל, צפוי התמ"ג לצמוח בשיעור של כ-7.0% וכ-5.5% בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה.

בתרחיש זה, אנו צופים שהחברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות בשיעור שנתי של כ-3.5%-1.5% בשנים 2021-2022, כאשר מחוללי הצמיחה יהיו מגזרי ביטוח חיים והאלמנטר, ובהתאם לתוכנית האסטרטגית של החברה המתמקדת בצמיחה במוצרים רווחיים במונחי תשואה להון.

מגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, המושפע מהסביבה המאקרו כלכלית ושוק העבודה, צפוי להיתמך משיעורי צמיחה גבוהים בטווח התחזיתי, כאמור, ומהמשך התאוששות בשוק העבודה אשר יתרמו לצמיחת הפרמיות ודמי הניהול בטווח התחזיתי. בנוסף, ההתפתחות החיובית בתקבולים בגין חוזי השקעה בפוליסות החיסכון צפויות לתמוך בגידול בדמי הניהול שתגבה החברה. מנגד, השפעות אלו ימותנו מהמשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה"ריסקים"), הגבלות רגולטוריות שהוטלו בשנים האחרונות בין היתר על תחום ביטוחי המנהלים, כאשר אלו צפויים להמשיך ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה במגזר זה.

במגזר הבריאות אנו מניחים התמתנות בהיקפי הפרמיות, כתוצאה מהמשך התחרות הענפית ומעורבות רגולטורית גבוהה, המעודדת יצירת מבנה פוליסה אחידה ומניעת כפל ביטוחי, שיעיבו על יכולת הצמיחה במגזר זה. כמו כן, היקפי הפרמיות יושפעו לשלילה להערכתנו מהפסקת ההתקשרות מול "DavidShield Global" בתחומי ביטוחי ה"רילוקיישן" ו-"Passportcard" בתחומי הנסיעות לחו"ל, אולם אנו מניחים כי השימוש הגובר בפלטפורמת "Smart" שתיתמך בפיתוח אפליקציה ייעודית לטסים לחו"ל ("Airdoctor"), לצד שיעורי חדירה משקיים, יאפשרו לחברה להמשיך ולשמר נתחי שוק גבוהים בתחום זה.

במגזר הביטוח הכללי, אנו צופים צמיחה בהיקפי הפרמיות, גם נוכח מיקודה העסקי של החברה, כך שהיקפי הפרמיות ברוטו יצמחו בשיעור של כ-4.0%-3.5% בשנה, בטווח התחזיתי. שיעורי הצמיחה יתמכו מהנחתנו למיצוי שחיקת התעריפים שאפיינה את ענף רכב רכוש בשנים האחרונות, עליית מדד המחירים לצרכן והשפעות בשרשרת האספקה בתחומי הרכב שישליכו במידה מסוימת על התייקרות הפרמיות (והתביעות) בטווח התחזיתי וההתאוששות הצפויה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, אשר צפויים להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי הרכוש והחבובות. מנגד, הענף ימשיך להיות מושפע מהתחרות הענפית בתחומי הרכב והפרט, וגמישות מחיר מוגבלת בחלק מהמוצרים בענף זה.

נציין כי בתחזית זו ישנו עדין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם לדירוג, כאשר כ-62% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 יוני 2021 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁵. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁶, אשר מאופיינים באי וודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית.

⁵ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר
⁶ רכב חובה וחבובות

החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר נמוכה יחסית בקורות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ- 0.5% מההון המוכר המותאם⁷ ליום ה- 31 בדצמבר 2020. שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך הולם לדירוג ועמד על כ- 44% נכון ל-31 בדצמבר 2020 ובשיעור דומה לאורך זמן. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנוני הבטחת תשואה ולא תוחלת חיים בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות. נציין לחיוב את פעולות החברה במסגרת ניהול הנכסים וההתחייבויות (ALM), במקביל לשינויים רגולטוריים⁸ לאופן חישוב עתודות ה-LAT, אשר צפויים למתן את רגישות העתודות הביטוחיות בגין התיקים הארוכים בפוליסות ביטוחי החיים והבריאות, לתנודות בעקום הריבית חסרת הסיכון. כך, לפי תרחיש רגישות החברה לירידה בעקום הריבית של כ-1%, היקף הרווח צפוי לקטון בכ-645 מיליון ₪ (נכון לנתוני 31 בדצמבר 2020) חלף 1,146 מיליון ₪, טרם השינויים הנ"ל, בסוף שנת 2019. מידורג מצפה כי החברה תמשיך לנהל ולהקטין את חשיפת הריבית המהווה גורם סיכון ליציבות הרווח והכרית ההונית. בנוסף, פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה מסוימת לקולקטיבים ומבטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. חשיפה זו היוותה כ-18% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2020, הולמת ביחס לדירוג, ומושפעת בין היתר גם מזכיותה של החברה בהסכם למתן שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי מכבי שירותי בריאות⁹. עם זאת, קולקטיב זה מאופיין בפזיזות מבטחים רחב יחסית להערכתנו, הממתן את הסיכונים הנזכרים לעיל. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון, ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר זה. כמו כן, מידורג מצפה כי החברה תמשיך לתת דגש רב יותר על ניהול הסיכונים התפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר¹⁰.

ביום 3 בנובמבר 2019 הועברה השליטה בהפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "החברה האם") מקבוצת דלק לתאגידים בשליטת Centerbridge Partners LP ו-Gallatin Point Capital LLC - קרנות השקעה זרות, וכפועל יוצא מכך, הוחלפו חלק מחברי הדירקטוריון ומונה יו"ר חדש. אנו סבורים כי נוכח מבנה הבעלות החדש, ניכרת השפעה מסוימת על מידת תאבון הדיבידנדים בחברה, כפי שמשקף גם מהתוכנית האסטרטגית¹¹ של הפניקס אחזקות המתמקדת בעיקר בצמיחה ממוקדת תשואה בתחומי הפעילות הרווחיים, שיפור מערך הטכנולוגיה והיעילות ברמת הקבוצה, מקסום ערך של החברות בפרוטפוליו וניהול הון אופטימלי. כך, במסגרת ניהול ההון חלו בין היתר שינויים מבניים במבנה האחזקות בשנים האחרונות וגובשה מדיניות חלוקת דיבידנד החל מחודש אוקטובר 2020, ברמת הפניקס ביטוח והפניקס החזקות. עם זאת, אנו סבורים כי פרופיל הסיכון מושפע מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר-בינוני לצורך שירות החוב בחברה האם, המדורגת בדירוג Aa3.il באופק יציב. להערכתנו, הפניקס אחזקות תוכל להסתמך בטווח הקצר-בינוני על כרית הנזילות הקיימת, גמישותה הפיננסית, דיבידנדים ממקורות נוספים (סוכנויות הביטוח, אקסלנס השקעות, הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל וגמא) ותקבולי ריבית מהנפקת הון רובד 1 נוסף שבוצעה על ידי החברה. יחד עם זאת, בעקבות הנפקת מכשירי הון רובד 1 נוסף של כ-1.02 מיליארד ₪ לחברה האם, חלף שטרי הון רובד 1 שהונפקו על ידה בעבר (בהיקף מצטבר של כ-860 מיליון ₪ נכון ל-30 ביוני 2021), אלו צפויים לתמוך בנזילותה של הפניקס אחזקות כאשר מכשירים

⁷ כולל את ההון העצמי החשבונאי, כתבי התחייבות נדחים והון רובד 1 נוסף

⁸ עדכון הוראות החוזר המאוחד - הקצאת נכסים שאינם בשווי הוגן בעת חישוב בדיקת נאותות העתודה (LAT)

⁹ החל מיום 1 לינואר, 2019, החברה מספקת שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי מכבי שירותי בריאות ובכלל זה שירותי תפעול עבור המבטחים הסיעודיים מכבי מגן- אגודה שיתופית לביטוח הדדי נגד מחלות בע"מ. תקופת ההתקשרות בהסכם הינה מה-1 בינואר 2019 ועד ליום 31 בדצמבר 2023, כאשר מכבי והחברה זכאיות להאריך תקופה זו לתקופות נוספות ועד ל-3 שנים במצטבר. כמות חברי המבטחים עומדת על כ-1.35 מיליון, והיקף הפרמיות המוערך עומד על כ-4.7 מיליארד לתקופה. החברה נושאת בשיעור של 20% סך תגמולי הביטוח וקרן המבטחים תישא ב-80% מסך תגמולי הביטוח. החברה התקשרה עם מספר מבטחי משנה יחסי לצורך גידור ופיזור הסיכון שלה.

¹⁰ ראו דוח קשור של מידורג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר אשר עלולות לגבות מחיר עסקי מחברות, דוח מיוחד - אוקטובר 2020](#)

¹¹ ב-1 לדצמבר 2020, דירקטוריון הפניקס אחזקות החליט על אימוץ ופרסום תכנית אסטרטגית רב שנתית לחברה ולחברות הבנות בקבוצה וזאת על בסיס עבודה משותפת עם חברת ייעוץ בינלאומית המתמחה בנושאי אסטרטגיה ושינויים ארגוניים

אלו סחירים יותר. כמו כן, אנו סבורים כי החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה.

איכות הנכסים הולמת לדירוג אולם ניכרת עליה בנכסי הסיכון של החברה ביחס לכרית הספיגה

פרופיל השקעות בתיק הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תיאבון סיכון סביר ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס "נכסים בסיכון"¹² מותאמים להון המוכר המותאם של כ-61% נכון ל-30 ביוני 2021. ההרעה ביחס במהלך השנים האחרונות (דצמבר 2017: כ-52%), נובעת בעיקר מחשיפתה הגוברת של החברה ל"נכסי סיכון", בעיקר נוכח סביבת הריבית הנמוכה המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות בשווי, ולצד התחרות הגוברת, המייצרות תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו, וזאת על אף הגידול בכרית ההונית, המהווה ככרית ספיגה אפשרית כנגד סיכונים אלו. תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו ליוני 2021 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-37%, השקעות בנדל"ן של כ-9%, הלוואות מגובות בבטוחות של כ-9% וקרנות השקעה בשיעור של כ-8%. יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים ואפיקי השקעה בחו"ל. השיעור מההון העצמי של הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר, עמד על כ-26% ל-30 ביוני 2021. יחס זה הינו בולט לטובה ביחס לדירוג, ומהווה שיפור משמעותי ביחס לשנים קודמות (דצמבר 2017: כ-54%) בעיקר כתוצאה מבניית הכרית ההונית לאור הרווחיות הטובה, ומשינויים מבניים בחברה, לרבות הנפת הפניקס סוכנויות בשנת 2019 והנפת הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ, ב-30 ביוני 2021, המאופיינת במוניטין גבוה יחסית לספרי החברה ובהוצאות רכישה נדחות בביטוח החיים, וזאת על אף חלוקת דיבידנד במזומן בסך 400 מיליון ₪ ולחלוקת דיבידנד בעין של החברה המנהלת בסך של כ-656 מיליוני ₪ במהלך שנת 2021, שהשליכו על כרית ההון.

רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג וצפויה להיות בולטת לטובה ביחס לענף, גם נוכח יישום התוכנית האסטרטגית

החברה מאופיינת ברווחיות בולטת טובה ביחס לקבוצת השוואה, המושפעת לחיוב מרווחיות חיתומית עודפת כפי שמשתקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-88% בממוצע בשנים 2017-2020, לעומת כ-95% בממוצע בענף באותה תקופה. החברה, בדומה לשאר החברות הגדולות בענף, הציגה רווחיות תנודתית בשנים האחרונות נוכח חשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים ובהם שוקי ההון, עקום הריבית עדכוני הנחות ומודלים אקטואריים ורגולציה. יחד עם זאת, בתקופה האחרונה חל שיפור בפוטנציאל הרווח בחברה, הנובע להערכתנו גם מיישום תכנית אסטרטגית רב שנתית, כאמור. אלו באו לידי ביטוי, בין היתר, ממהלך התייעלות שהתבצע בשנת 2020 אשר כלל את הקטנת מצבת כוח האדם בכ-12% בשנת 2020 (לעומת שנה מקבילה אשתקד) במסגרת תוכנית פרישה מרצון לעובדים, שינוי ארגוני אשר כלל טיוב מערך חטיבת המכירות לצד הגברת ההשקעה במיכון ודיגיטיזציה ומיקוד במוצרים רווחיים במונחי תשואה להון. נציין כי החברה העריכה כי אומדן החיסכון השנתי הכולל ממהלכי התייעלות הנ"ל, הסכם בכ-150 מיליון ₪. כתוצאה מהאמור לעיל, יחסי ה-ROC וה-ROA של החברה בשנים 2017-2020, עמדו בממוצע על כ-8.2% וכ-0.7%, בהתאמה, שהינם בולטים לטובה ביחס לקבוצת השוואה.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים כי החברה תשמור על רווחיות טובה ביחס לענף, כאשר הנחה זו מתבססת מהערכותינו כי החברה תמשיך לפעול לפי התוכנית האסטרטגית, שתוצאותיה כבר ניכרות וצפויות להיתמך גם מההתייעלות התפעולית והשינויים במבנה הארגוני שחלו בחברה במהלך שנת 2020, כאמור.

בענף ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח אנו צופים המשך תנודתיות ברווחים, נוכח החשיפה לגורמים אקסוגניים (שינויים דמוגרפיים ורגולטוריים) ותשואה תנודתית בשוק ההון. כמו כן, איננו צופים השפעה מהותית בעקבות השינוי המבני שביצעה החברה בנוגע להנפת הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ אל החברה האם כאמור.

מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, אשר צפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות בענף זה, כאשר התיק הסייעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום

¹² נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל 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, שוק או נזילות.

הריבית. כמו כן, איננו צופים רווחיות משמעותית בתחום זה בשנת 2021, וזאת נוכח השפעות אקסוגניות שהשפיעו על תוצאות המגזר במהלך החציין הראשון לשנת 2021, ומחזרה הדרגתית בלבד בפעילות ביטוח הנסיעות לחו"ל של החברה, שהושפעה גם מהפסקת הפעילות מול "Passportcard" ו-"Davidshield" בביטוחי הנסיעות לחו"ל והרילוקיישן.

בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אלו, במקביל לפתיחת המשק במהלך השנה, והחזרה לפעילות שגרתית יחסית במרבית הענפים (ביחס לשנת 2020), צפויות להעלות את שכיחות התביעות בענפי הרכב והפרט, וזאת לצד עליה בחומרת התביעות במהלך השנים האחרונות בענפי הרכב והפרט. אנו מעריכים, כי שימור הרווחיות בענף זה, יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות התפעולית תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, גם באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים. בהקשר לכך, נציין, כי החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב עם סל מוצרים כולל המותג "Smart", אשר צפוי להמשיך ולתמוך גם בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל.

כמו כן, לאור משבר הקורונה ומשבר האקלים העולמי, המשפיעים לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, ייתכנו התאמות בהסכמים מולם, שעשויות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים.

לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות הולמים לרמת הדירוג וגבוהים ביחס לקבוצת ההשוואה, כך שיחסי ה-ROA וה-ROE צפויים לנוע בטווחים של 7.0%-11.0% ו-0.6%-1.0%, בהתאמה, בטווח התחזית.

בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

הכרית ההונית סופגת הפסדים בצורה הולמת ביחס לפרופיל הסיכון; פוטנציאל שיפור הכרית ההונית יותר טוב, אולם

צפוי להיבנות בקצב מתון יותר לאור הערכתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית

על פי מודל ההון של מידורג, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה על בסיס נתוני 30 ביוני 2021. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל - נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט סיכוני תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכוני שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון), כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית ליום ה-30 ביוני 2021 הכוללת הון עצמי מותאם¹³ בהיקף של כ-8.3 מיליארד ₪ ו-EPiFP¹⁴ מותאם¹⁵ בהיקף של כ-3.5 מיליארד ₪. כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס הון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מהנכסים בסיכון, המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה עמד ליום ה-30 ביוני 2021, על כ-14.5%, שיעור בולט לטובה ביחס לדירוג בשנים האחרונות כתוצאה מבנייה מתמשכת של הכרית ההונית מרווחים שוטפים, וזאת על אף חלוקת דיבידנדים במהלך החציין הראשון לשנת 2021. אנו מעריכים בתרחיש הבסיס, כי המינוף המאזני צפוי לשמור על יציבות מסוימת, גם נוכח המשך הגידול בפעילות, כאשר פוטנציאל בניית הכרית ההונית יותר טוב, אולם צפוי להיבנות בקצב מתון יותר בהשוואה לשנים האחרונות כתוצאה ממדיניות חלוקת דיבידנד החל מחודש אוקטובר 2020, וכנגד, הערכתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, ככל ויתאפשרו.

יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות הפריסה) עמד על כ-116% ליום ה-31 בדצמבר 2020 וכ-192% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד, כאשר אלו כוללים חלוקת דיבידנד בסך 200 מיליון ₪ במהלך הרבעון הראשון לשנת 2021. נציין כי עד לחודש יוני 2021, התבצעו פעולות הונית נוספות, אשר כללו חלוקת דיבידנד נוספת לבעלי המניות בסך 200 מיליון ₪ וחלוקת דיבידנד בעין של הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ (שניהם במהלך חודש יוני 2021). להערכתנו

¹³ כולל הון עצמי מיוחס לבעלי המניות, הון רובד 1 נוסף, 50% מהון רובד 2 ושערך נכסים פיננסיים לא סחירים (לא כולל אג"ח ח"ץ) בשיעור השענות של 85%. מסכום זה מנוכים

הוצאות רכישה נדחות במגזר החיים וחוסן ארוך טווח ונכסים לא מוחשיים אחרים נטו ממסים נדחים.

¹⁴ Expected Profit in Future Premiums - רווח צפוי בגין פרמיות עתידיות.

¹⁵ בשיעור השענות של 60%

החברה, לאחר הפעולות ההוניות המתוארות, יחסי כושר הפירעון היו עומדים על כ-110% (ללא התחשבות בהוראות הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות) וכ-186% בתקופת הפריסה. בנוסף, ביום 5 באוגוסט 2021 הונפק מכשיר הון רובד 1 בהיקף של כ-200 מיליוני ₪, כאשר הנפקה זו צפויה להגדיל את יחס כושר הפירעון, להערכת החברה, בכ-3% (בהתחשב בתקופת הפריסה). יחסים אלו מהווים פער הולם מהדרישה הרגולטורית, והינם טובים ביחס לקבוצת השוואה בעלי מאפייני פעילות דומים. נציין כי הנפת החברה המנהלת צפויה אף היא לתמוך ביחס הסולבנסי לאורך זמן, וזאת לאור קיטון בנכסים הבלתי מוחשיים (DAC ומוניטין) שיתמכו בהקטנת דרישות ההון. מידרוג מצפה כי החברה תמשיך ותשפר את היחסים הנ"ל ותמשיך לעמוד במרווח הולם לאורך זמן ביחס לסף הרגולטורי, גם לאור התנודתיות הצפויה ביחס.

ב-27 לאוקטובר 2020 קבע דירקטוריון החברה יעדים מינימליים וטווח מטרה ליחס כושר פירעון כלכלי מבוסס סולבנסי 2 ("יעד ההון"). יעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימלי, בהתחשב בהוראות הפריסה, נקבע בשיעור של 135% בעוד שיחס כושר פירעון מינימלי ללא התחשבות בהוראות בתקופת המעבר נקבע בשיעור של 105%, אשר עתיד להגיע ל-135% בתום תקופת הפריסה (בשנת 2032), בהתאם לתוכנית ההון של החברה. בנוסף, אישר דירקטוריון הפניקס ביטוח טווח מטרה עבור יחס כושר פירעון כלכלי בטווח 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 שנתי שינוע בין 50%-30% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של הפניקס ביטוח, ובכפוף ליעדי ההון הנ"ל, ולמגבלות¹⁶ לחלוקת דיבידנד החלות על חברות הביטוח. בנוסף, נקבע כי דירקטוריון הפניקס ביטוח יהיה רשאי לבחון מעת לעת את מדיניות חלוקת הדיבידנד, ולהחליט בכל עת, בהתחשב בשיקולים עסקיים ובהוראות הדין והרגולציה החלות על החברה, על שינויים במדיניות הדיבידנד, לרבות שיעור הדיבידנד שיחולק.

פרופיל נזילות הולם הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ומושפעת

לשיליה ממינוף פיננסי גבוה יחסית, אולם נתמכת במרווח הולם ביחס להלימות ההון הרגולטורית

פרופיל הנזילות של החברה הולם ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 2.5 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר אנו לא צופים שינוי משמעותי ביחס המינוף בשנות התחזית, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR). יחד עם זאת, נציין כי במהלך חודש אוגוסט 2021, הנפיקה החברה מכשיר¹⁷ הון רובד 1 נוסף (להלן: "מכשיר ההון"), בהיקף של כ-200 מיליוני ₪, המוכר כהון רגולטורי במסגרת דרישות ההון תחת משטר כושר פירעון כלכלי, במטרה לחזק את יחס כושר הפירעון. בנוסף לכך, במסגרת ההנפקה הנ"ל, ולאחר קבלת אישורי האורגנים הנדרשים, לרבות אישור רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, הנפיקה החברה (על ידי הפניקס גיוסי הון) לפניקס אחזקות, היקף של כ-1.02 מיליארדי ₪ ממכשיר ההון וזאת חלק שטרי הון רובד 1 שהונפקו לה בעבר (כ-862 מיליוני ₪ במצטבר נכון ל-30 ביוני 2021), כאשר שחלוק זה צפוי לתמוך בקיטון הוצאות הריבית השנתיים של החברה לצד שיפור נזילותה של הפניקס אחזקות.

הגמישות הפיננסית של החברה מאופיינת ביחס מינוף מאזני (חוב¹⁸ ל- CAP) גבוה יחסית (לא כולל VIF) של כ-43% ליום ה-30 ביוני 2021, אשר אינו בולט לחיוב ביחס לדירוג, אולם טוב ביחס לקבוצת השוואה. יחס זה אינו צפוי להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני להערכתנו. כמו כן, עמידת החברה במרווח הולם ביחס סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות הפריסה) תומכת בגמישותה הפיננסית והעסקית של החברה.

¹⁶ בהתאם למכתב שפרסמה הממונה, בחודש אוקטובר 2017, חברת ביטוח תהיה 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.

¹⁷ החברה הנפיקה, באמצעות הפניקס גיוסי הון (חברה בת), מכשיר הון צמוד למדד המחירים לצרכן, ונושא ריבית שנתי בשיעור של 2.29%. מכשיר זה נסחר בשלב זה על הרצף המוסדי.

¹⁸ כולל כתבי התחייבות נדחים, הלוואה מצד קשור ושטרי הון שהונפקו לחברת האם בסך של כ-862 מיליון ₪, ולא כולל את הנפקת הון רובד 1 נוסף ושחלוק כתבי ההתחייבות לחברה האם במהלך חודש אוגוסט 2021. בהכללתם, היחס היה עומד על כ-48% נכון ל-30 ביוני 2021.

שיקולים נוספים לדירוג

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית תומך בפרופיל הנזילות

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה. 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 ארוך יותר, 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.

מאפייני המכשירים הנחותים

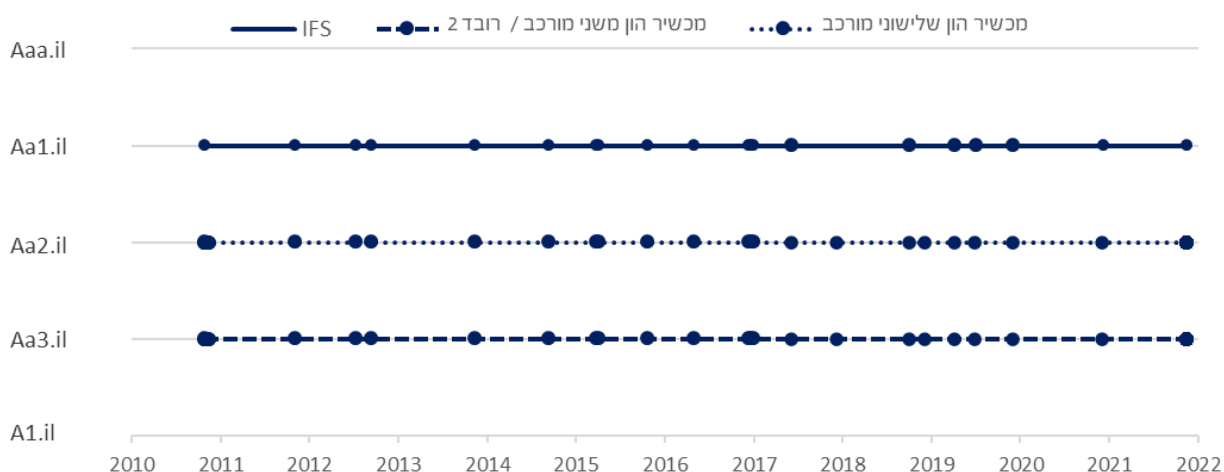
בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב ומכשירי הון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון שלישוני מורכב ולהון משני מורכב/רובד 2, בהתאמה. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת 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 בפער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא 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 (כ-80% נכון ל-31 בדצמבר 2020) לאחר התאמת תרחיש מניית. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-192% נכון ל-31 בדצמבר 2020.

אודות החברה

בעלת השליטה בחברה הינה הפניקס אחזקות בע"מ ("הפניקס אחזקות" או "חברת האם"), חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלת השליטה בחברת הפניקס אחזקות הינה חברת Belenus Lux S.a.r.l, המוחזקת על ידי תאגידים בשליטת Centerbridge Partners LP ו-Gallatin Point Capital LLC ("הקרנות"), אשר רכשו את השליטה מידי קבוצת דלק בע"מ תמורת סכום של כ-1.57 מיליארד ₪ בנובמבר 2019. תאגידים אלו מחזיקים במישרין, נכון לתאריך הדו"ח, בכ-32.98% מהונה המונפק והנפרע של הפניקס אחזקות. מנכ"ל החברה הינה מר אייל בן סימון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר בנימין גבאי. החברה עוסקת בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, ביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר) וביטוחי בריאות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[דירוג חברות ביטוח - דוח מתודולוגי, דצמבר 2017](#)

[חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מיוחד הערת ענף, מרץ 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

25.11.2021	תאריך דוח הדירוג:
24.12.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.10.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הפניקס חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הפניקס חברה לביטוח 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

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

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

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

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

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

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

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

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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