

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מעקב | דצמבר 2017

אנשי קשר:

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

עומר פורמברג - אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני
omer@midroog.co.il

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

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa2.il (hyb)	הון משני נחות ושלישוני מורכב
אופק דירוג: יציב	Aa3.il (hyb)	הון משני מורכב

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 משני נחות ושלישוני מורכב) ו- Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב) שגויסו באמצעות חברת הבת הפניקס גיוסי הון (2009) בע"מ. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
א	1115104	Aa2.il(hyb)	יציב	משני נחות	01/09/2018
ב	1120799	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	30/09/2022
ד	1133529	Aa2.il(hyb)	יציב	שלישוני מורכב	31/01/2026
ה	1135417	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/10/2029
ו	1136696	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/01/2026
ח	1139815	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/07/2028

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי טוב, המתאפיין בגודל משמעותי ובפיזור של קווי עסקים, התומכים ביכולת יצור ההכנסות וכן בפרופיל סיכון טוב, נוכח סיכון מוצרים וחשיפה ללקוחות גדולים נמוכים יחסית לענף. הפרופיל הפיננסי מאופיין באיכות נכסים סבירה לדירוג, נוכח בנייה מתמשכת של הכרית ההונית, אשר הינה בעלת פוטנציאל ספיגת הפסדים טוב ורווחיות סבירה לדירוג ובולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה. פרופיל הנזילות הולם ונתמך בתמהיל הפעילות של החברה, אך מינוף גבוה פוגם בגמישות הפיננסית שהינה נמוכה ביחס לדירוג.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון סביר ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה תרחישים) עם עודף הון של כ- 106% על בסיס נתוני 30 בספטמבר 2017. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכוני תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכוני שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון). כמו כן, בהתאם להוראות סולבנסי 2 עמד יחס ה- SCR ליום 31 בדצמבר 2016 על כ- 95%-165% ללא ועם התחשבות בתקופת הפריסה, בהתאמה, שיפור משמעותי במצב ההון הרגולטורי בהשוואה לשנה קודמת, עובדה התומכת בשיפור פרופיל הסיכון וגמישותה העסקית של החברה. יחד עם זאת נציין, כי יחס כושר הפירעון ללא הוראות מעבר עדיין נמוך ביחס לממוצע הענפי, למרות שבמהלך 2017 צמצמה החברה את הגירעון הנגרם מהתרגיל כתוצאה מרווחים שוטפים וגיוסי חוב נחות. מידרוג מצפה, כי החברה תפעל להמשיך ולבנות את הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני תוך שליטה בהיקף ההון הנדרש וכנגזר תפעל לשמר מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי, נוכח תנודתיות גבוהה יותר ביחס למשטר הנוכחי.

הסביבה העסקית תיוותר מאתגרת ותאופיין מחד בצמיחה מתונה, אולם יציבות בשיעור האבטלה תדחוף להמשך עליית השכר הריאלי ומאידך אנו לא רואים לחץ לעלייה משמעותית בעקום הריבית בטווח הזמן הקצר, כאשר פוטנציאל התשואות בשוק ההון יוותר תנודתי, להערכתנו. הלחץ הרגולטורי צפוי להימשך להערכתנו ולהעיב על מספר סגמנטים, כאשר פוטנציאל העלאת תעריפים הינו מוגבל.

בתרחיש זה לשנים 2017-2018 אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות ברוטו בשיעור מצטבר של כ- 10%-14% ביחס לשנת 2016, כאשר פוטנציאל הצמיחה של החברה ינבע משלושת הסגמנטים העיקריים ועיקר הצמיחה תתרחש להערכתנו בשנת 2017 ותתמתן בשנת 2018.

כל הסגמנטים צפויים להציג רווחיות, נוכח רווחיות חיתומית טובה יחסית, כאשר שיעורי הרווחיות צפויים להיות סבירים לדירוג ובולטים לטובה ביחס למתחרים העיקריים, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח שבין 5.0%-8.0% ו-0.3%-0.7% בהתאמה בטווח התחזית. אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

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

2013	2014	2015	2016	30.09.2016	30.09.2017	
53,213	58,896	64,407	70,714	69,138	78,683	סה"כ נכסים
2,651	2,715	2,726	3,232	2,981	3,985	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
694	292	187	496	245	554	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
7,474	7,698	8,725	8,856	6,565	7,370	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
3,861	3,867	4,655	4,533	3,355	3,945	מתוכם בביטוח חיים וחשכון ארוך טווח
1,410	1,555	1,716	1,885	1,398	1,508	מתוכם בביטוח בריאות
2,204	2,276	2,353	2,437	1,812	1,918	מתוכם בביטוח כללי
6,826	7,054	8,025	8,105	6,001	6,737	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
4,429	2,642	1,927	3,079	2,145	3,137	סה"כ רווחי השקעה

יחסים מותאמים של מידורג

66%	71%	73%	61%	66%	56%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
12%	12%	11%	13%	12%	14%	הון עצמי לסך הנכסים (ללא תלוי תשואה)
17.7%	6.8%	4.1%	10.0%	6.7%	12.3%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [1]
1.4%	0.5%	0.3%	0.7%	0.5%	1.0%	תשואה על הנכסים (ROA) [2]
35%	42%	42%	40%	41%	41%	חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [3]
18.6x	9.7x	2.9x	9.6x	4.7x	10.0x	רווח לפני ריבית ומס (EBIT) להוצאות ריבית

[1] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה משוקלל שנתית

[2] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה משוקלל שנתית

[3] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב נוכח גודלה של החברה ופיזור קווי עסקים התומכים ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה אחת מחברות הביטוח המובילות לאורך זמן, השלישית בגודלה במונחי פרמיות ברוטו נכון ל-30 לספטמבר 2017 ובעלת היקף נכסים מנוהלים כולל של כ-120 מיליארד ₪. לחברה מותג חזק יחסית המתבטא גם בשיעורי חידושים גבוהים יחסית בחלק מהענפים, בבסיס לקוחות רחב ומפוזר ונתחי שוק משמעותיים לאורך זמן בכלל תחומי הפעילות התומכים ביכולת ייצור ההכנסות. בנוסף, נתמך הפרופיל העסקי בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, הכולל ספקטרום רחב של מוצרים ביטוחיים ותומך ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור. פיזור העסקים משתקף משלוש רגלים משמעותיות לאורך זמן- ביטוח חיים (כ-53% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו בשלוש השנים האחרונות), ביטוח כללי המפוזר מטיבו (כ-27% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו לאותה התקופה) ובריאות (כ-20% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו לאותה התקופה). כאשר, בחינת התפלגות הרווח תומכת גם כן בפרופיל העסקי, נוכח פיזור רווחים טוב, הנתמך בחמישה מגזרים משמעותיים לאורך זמן, גם בשל אסטרטגית החברה בשנים האחרונות להתמקד בשיפור רווחיות הליבה החיתומית על חשבון גודל.

פיזור זה תומך בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור הרווחים, נוכח התנודתיות בענף ביטוחי החיים, הנתונה להשפעות אקסוגניות משמעותיות.

בטווח התחזית לשנים 2017-2018 אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות ברוטו מפעילות אורגנית בשיעור מצטבר של כ-10%-14% ביחס לשנת 2016, כאשר פוטנציאל הצמיחה ינבע משלושת הרגלים המרכזיות.

ענף ביטוח החיים נהנה בשנה האחרונה מעליית שיעור ההפקדות הממוצע מתוך השכר של כ- 4% ביחס לאשתקד¹ ועליית השכר הריאלי² לאור סביבת האבטלה הנמוכה. בעוד שלא צפויה הגדלה נוספת בשיעור ההפקדות בשנת 2018, אנו צופים המשך סביבת מאקרו תומכת, למרות צמיחה מתונה יחסית של כ- 3%, ובעיקר בשל צפי ליציבות בשיעור האבטלה, אשר צפוי לתרום להמשך עלייה איטית בשכר הריאלי.

בניכוי השפעת עליית שיעור ההפקדות, במגזר ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח אנו מעריכים שהחברה תצמח בקצב דומה לתמ"ג, ללא תוספת משמעותית ביחס לשנים האחרונות של פרמיות חד פעמיות. במגזר הבריאות אנו מניחים התמתנות מסוימת בצמיחת הפרמיות ביחס לשנים האחרונות, אולם שיעורי הצמיחה יוותרו גבוהים ויתמכו בשיעור חדירה משקי נמוך יחסית, כאשר נגד צפויה התגברות בתחרות גם כתוצאה מכניסת הפוליסה האחדה, כך שאנו צופים לחץ מחירים מסוים במגזר זה תוך המשך התמקדות בביטוחי הפרט. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים כי החברה תשמור על נתחי השוק הקיימים שלה ותציג עלייה מתונה בהיקף הפרמיות, זאת על רקע המשך התגברות התחרות בענף וגמישות מחיר מוגבלת.

פרופיל סיכון טוב הנתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, חשיפה מתונה ללקוחות גדולים ושיפור ביחס הלימות ההון הרגולטורי

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ- 67% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים ולאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר", אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב" בשל אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית. 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- 1% מההון המוכר ליום ה- 31 בדצמבר 2016.

בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו הולם לדירוג ועמד על כ- 46% נכון ל-31 בדצמבר 2016 ובדומה לרמתו לאורך השנים האחרונות. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למגננונים מבטחי תשואה בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות, נוכח תמהיל הפעילות הצפוי.

בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים אשראי וסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. היקף החשיפה ללקוחות גדולים עמדה על כ- 11% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2016 ובשיעור דומה לאורך זמן, רמה ההולמת לדירוג, כאשר עיקר החשיפה נובעת מביטוחי בריאות פרט קבוצתיים וביטוח שב"ן עם קופת חולים "מאוחדת".

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים לדירוג 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 ובמידת ההון הכלכלי, למרות שההון הכלכלי יוחס ההון צפויים להיות תנודתיים יותר תחת הוראות סולבנסי 2. נציין, כי החברה הקטינה משמעותית את הגירעון ביחס לדרישת ההון המלאה אשר תחול בשנת 2024 וצפויה לעמוד בה כבר בטווח הזמן הקצר, עובדה התומכת בשיפור פרופיל הסיכון וגמישותה העסקית- כך שאיננה נדרשת לשימוש בכלים מפחיתי סיכון שעלולים לייצר לחץ על כרית הרווחיות. יש לציין, כי פרופיל הסיכון מושפע לחיוב גם מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, הפניקס אחזקות בע"מ (להלן- "החברה האם"), המדורגת Aa3.il באופק יציב גם לאור המגבלות שקבע הרגולטור. להערכתנו, חברת האם תוכל להסתמך בטווח הקצר-בינוני על כרית הנזילות הקיימת, גמישותה הפיננסית ודיבידנדים ממקורות נוספים (מהדריין, עד 120 ואקסלנס), כאשר החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה.

¹ בהתאם לתיקון 16 לחוק קופות הגמל החל מיולי 2016 עלה שיעור ההפקדה לתגמולים של העובד והמעביד מ-5.75% ל-6.0% ו-6.0% ל-6.25% בהתאמה, החל מינואר 2017 שיעור הפקדות המעביד הועלה ל-6.5%. בהתאם לכך, שיעור ההפקדה הממוצע ב-2016 היה 11.75% לעומת שיעור הפקדה של 12.5% החל משנת 2017. שיעור ההפקדה לפיצויים נותר ללא שינוי על 6%.

² בהתאם לנתוני בנק ישראל השכר הריאלי (מנוכה עונתיות) עלה בתשעת החודשים הראשונים של 2017 בכ-4%.

איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג, נוכח שיפור מסוים בשיעורי ה"נכסים בסיכון" והנכסים הבלתי מוחשיים

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תאבון לסיכון סביר ביחס לדירוג ולאחר שיפור שחל בשנה האחרונה בכרית ההונית ללא גידול מקביל בנכסי הסיכון, כפי שמשתקף ביחס "נכסים בסיכון"³ מותאמים להון המוכר של כ- 50% ל- 30 בספטמבר 2017 (לעומת כ- 65% במועד המעקב הקודם), אשר מהווים כ- 22% מתיק הנוסטרו (ללא חיים מבטיח תשואה). תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו לספטמבר 2017 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ- 50%, אג"ח קונצרני בשיעור של כ- 13% והלוואות מגובות בבטוחות בשיעור של כ- 9%. יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל התיק, אולם צפוי המשך מיקוד בהשקעה בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי עודנו גבוה ואינו בולט לטובה ביחס לדירוג ועמד על כ- 56% ל- 30 בספטמבר 2017, אך נציין כי יחס זה השתפר בשנים האחרונות לאור גידול בכרית ההונית, כאמור. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בטווח הזמן הקצר והבינוני גם בשל תמהיל הפעילות הצפוי ופוטנציאל בניית הכרית ההונית.

הכרית ההונית סבירה לדירוג וסופגת הפסדים בצורה טובה; פוטנציאל השיפור מוגבל בטווח הזמן הקצר

על פי מודל ההון של מידורג, לחברה עודף הון מותאם סיכון סביר ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה תרחישים) עם עודף הון של כ- 106% על בסיס נתוני ה- 30 בספטמבר 2017. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכוני תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכוני שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון). אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם ליום ה- 30 ספטמבר 2017 בהיקף של כ- 3.7 מיליארד ש"ח ו- VIF מותאם בהיקף של כ- 3.4 מיליארד ש"ח.

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס הון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מנכסים בסיכון המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה עמד ליום ה- 30 בספטמבר 2017 על כ- 13% ולאחר מגמת שיפור בו בשנתיים האחרונות כתוצאה מבנייה מתמשכת של הכרית ההונית. יחס זה הולם לדירוג ותומך בהמשך שיפור בפרופיל הסיכון של המבטח.

בחודש יוני 2017 פורסמו הוראות עדכניות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי של חברות ביטוח מבוסס סולבנסי 2 ("ההוראות החדשות"), לפיהן חברת ביטוח תקיים משטר כושר פירעון כלכלי בהתאם להוראות ובמקביל תעמוד בתקנות ההון הקיימות עד לאישור הממונה שבוצעה ביקורת על יישום ההוראות החדשות בדוחותיה הכספיים. לפיכך, עד לקבלת אישור הממונה כאמור, על החברה חלות תקנות ההון וההוראות החדשות במקביל. לנקודת החתך של ה- 30 בספטמבר 2017 לחברה יחס הון של 155% בהתאם לתקנות ההון (בנטרול עודפי הון מרותקים) ויחסי כושר פירעון בהתאם להוראות החדשות (SCR) ליום ה- 31 בדצמבר 2016 של 95%-165% (משקף עודף הון של כ- 2.3 מיליארד ש"ח, על פי אבני הדרך בתקופת הפריסה⁴) ללא ועם התחשבות בתקופת הפריסה, בהתאמה. גרעון הוני זה ביחס ליעד הסופי, למרות שמעיד על יחס רגולטורי נמוך ביחס לענף, נמוך משמעותית מזה שדווח על ידי החברה בגין תוצאות התרגיל הקודם, תומך בשיפור פרופיל הסיכון ובגמישותה העסקית. יש לציין, כי שבמהלך 2017 צמצמה החברה את הגירעון הנגזר מהתרגיל כתוצאה מרווחים שוטפים וגיוסי חוב נחות. מידורג מצפה, כי החברה תפעל לשמר מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי, נוכח תנודתיות גבוהה יותר ביחס למשטר הנוכחי.

להערכתנו, בניית הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני תהיה מוגבלת יחסית, נוכח הסביבה העסקית המאתגרת, שגזרת להערכתנו פוטנציאל צבירת רווחים מתון יחסית וללא הנחת חלוקת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר.

³ 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 מסיכוני אשראי, שוק או נזילות.

⁴ ההון הנדרש לכושר פירעון של חברת ביטוח בתקופה שתחילתה ביום 30 ביוני 2017 וסיומה ביום 31 בדצמבר 2024 יעלה בהדרגה ב- 5% בכל שנה החל מ- 60% מה- SCR ועד למלוא ה- SCR.

נציין כי החברה עשתה ועושה שימוש בכלים נוספים לניצול והתאמת ההון הנדרש במקביל לבניית הכרית ההונית כגון: רכישת ביטוחי משנה, התאמת תמהיל ההשקעות, ביצוע פעולות גידור, רה ארגון בפעילות הגמל והפנסיה של הקבוצה ועוד.

רווחיות המבטח בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה וסבירה ביחס לדירוג, גם בשל רווחיות חיתומית עודפת

החברה בדומה לענף הציגה רווחיות תנועתית בשנים האחרונות כתוצאה מהסביבה העסקית המתגברת ומחשיפה לגורמים אקסוגניים ובפרט לשוק ההון והתערבויות רגולטוריות. אולם, בניגוד למתחרותיה העיקריות לחברה רווחיות חיתומית טובה יחסית ועודפת ביחס לענף (כפי שמשתקף ביחס משולב בשייר טוב ביחס לענף בשנים האחרונות, עם ממוצע של 93% בשנים 2014-2017, לעומת 100% בענף באותה תקופה) ובפרט במגזר הביטוח הכללי מפצה על תנודתיות ביצועי ההשקעות. בנוסף, פיזור הפעילויות ואסטרטגית החברה למיקוד ברווחיות, אשר משתקפת גם בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים תומכת אף היא ברווחיות החיתומית. בתחזית שלנו לענף הביטוח המקומי לשנים 2017-2018, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, בדומה לשנתיים הקודמות, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת הבניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. זו תמשיך להיות מושפעת להערכתנו מצמיחת תמ"ג מתונה יחסית (3.1% עד 3.3% בשנים 2017-2018), סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, יציבות מסוימת בתלילות העקום לצד תשואות תנועתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים. מנגד, שיעורי החדירה צפויים להמשיך ולצמוח להערכתנו כך שימתנו במידה מסוימת את התחרות בשוק. להערכתנו כל מגזרי הפעילות יתרמו לרווחיות החברה בתרחיש זה.

בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים שיפור ברווחיות בשנת 2017 והתמתנות ב-2018, נוכח חשיפה ניכרת לגורמים אקסוגניים הכוללים את תנודתיות עקום הריבית והתשואות בשווקים, כאשר שינוי מבני בקבוצה והעברת פעילות הגמל של אקסלנס לחברה צפויה להוביל לגידול מסוים בבסיס ההכנסות.

במגזר הבריאות אנו מניחים המשך רווחיות בטווח התחזית, כאשר הרווחיות החיתומית של החברה תיותר טובה ביחס לענף ותפצה על תמורות רגולטוריות שבוצעו בענף לאחרונה, לרבות יצירת מבנה של פוליסה אחידה, צפויות להגביר את תחרות המחירים וללחוץ על הרווחיות.

בענף הביטוח הכללי אנו מניחים כי יחול שיפור מסוים בתוצאות החיתומיות ביחס לשנת 2016, אך רמת התחרות תיותר גבוהה יחסית ושיעורי הרווחיות החיתומית יותרו מתונים גם בשל השפעות רגולטוריות ולמרות עליית מחירים מסוימת בעיקר בענפי הרכב. בתרחיש זה שיעורי הרווחיות צפויים להיות סבירים לדירוג כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח שבין 5.0%-8.0% ו-0.3%-0.7% בהתאמה בטווח התחזית.

פרופיל נזילות הולם הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית נמוכה לדירוג מושפעת לשלילה ממינוף

פיננסי גבוה, אולם נתמכת בשיפור ביחסי הלימות ההון הרגולטורים

פרופיל הנזילות של החברה הולם ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף יציב יחסית של פי 2.8 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בטווח 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 צפוי המשך פירעון שוטף של החוב הפיננסי (סדרה א') בהתאם ללוח הסילוקין.

נציין כי לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, התומך 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 ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח.

הגמישות הפיננסית של החברה מתאפיינת ביחס מינוף מאזני (חוב ל-CAP) גבוה יחסית של כ-41% ליום ה-30 בספטמבר 2017, בדומה לקבוצת השוואה, אשר אינו בולט לטובה ביחס לדירוג ואינו צפוי להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני, להערכתנו. מנגד, השיפור כאמור ביחסי הלימות ההון הרגולטורים הצפויים תומכים בגמישות הפיננסית של החברה.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- שיפור משמעותי בהיקף הפעילות וביכולת יצור הרווחים
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות 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

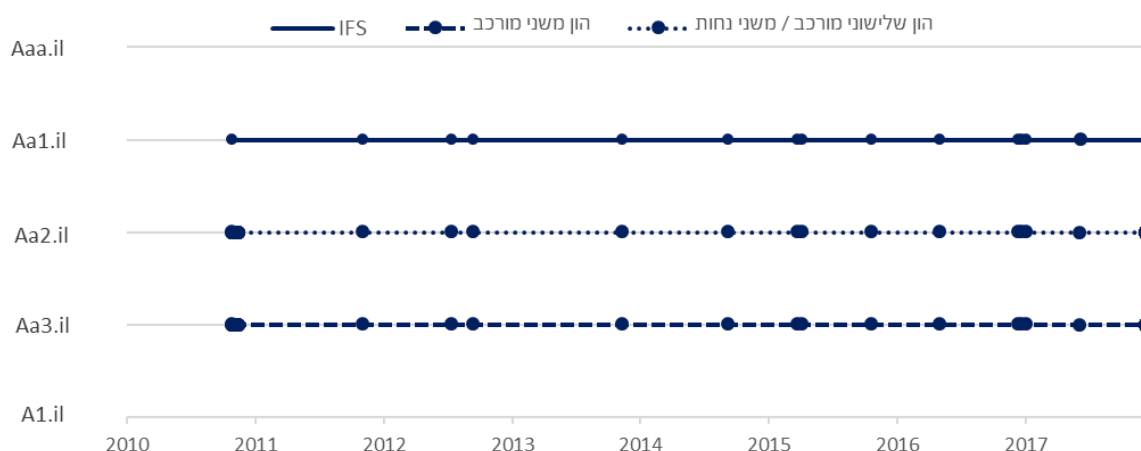
אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית בשליטה מלאה של הפניקס אחזקות בע"מ (להלן - "הפניקס אחזקות"), שהינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה עוסקת, בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, ביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר), ביטוח בריאות וכן בתחומי הפנסיה והגמל. בעלת השליטה בהפניקס אחזקות הינה קבוצת דלק בע"מ המחזיקה כ-47% ממניות הפניקס אחזקות.

בהתאם להסכם למכירת השליטה בחברה האם, חתמו קבוצת דלק בע"מ (להלן: "דלק") - Sirius International Insurance Group, Ltd (להלן: "הרוכשת") על הסכם מחייב בנוגע למכירת כל אחזקות דלק בחברה האם. הרוכשת הודיעה לדלק על מימוש אופציית ה-call שהוענקה לה בהסכם, לרכישת יתרת מניות החברה האם. יודגש שתמורה זו הינה בנוסף לתמורה שכבר שולמה לדלק על ידי הרוכשת.

מנכ"ל החברה הינו מר אייל לפידות. לחברה החזקה במלוא המניות של החברות הבאות: הפניקס פנסיה וגמל בע"מ, אקסלנס נשואה גמל בע"מ, הפניקס סוכנויות ביטוח (1989) בע"מ והפניקס גיוסי הון (2009) בע"מ.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[הפניקס חברה לביטוח בע"מ - פעולת דירוג - יוני 2017](#)

[הפניקס חברה לביטוח בע"מ - מעקב - דצמבר 2016](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - נובמבר 2017](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

13.12.2017	תאריך דוח הדירוג:
28.06.2017	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 וליסכנוי 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 וכאאלה 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>