



# הפניקס חברה לביטוח בע"מ

דוח דירוג ראשוני | אוקטובר 2010

1

## מחבר:

איל גירון-גילאון - אנליסט בכיר

[evalgr@midroog.co.il](mailto:evalgr@midroog.co.il)

## אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים

[meravb@midroog.co.il](mailto:meravb@midroog.co.il)

## הפניקס חברה לביטוח בע"מ

|     |                                                       |
|-----|-------------------------------------------------------|
| Aa1 | דירוג IFSR <sup>1</sup>                               |
| Aa2 | דירוג כתבי התחייבויות נדחים סדרה א' <sup>2</sup>      |
| Aa3 | דירוג כתבי התחייבויות נדחים סדרות ב' וג' <sup>2</sup> |

דירוג כתבי התחייבויות הנדחים מתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 31/10/2010. אם יחולו שינויים, תהא למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. מידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

מידרוג מודיעה על מתן דירוג Aa1 לאיתנותה הפיננסית (IFSR) של חברת הביטוח הפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הפניקס" או "החברה"), דירוג Aa2 לכתבי התחייבויות נדחים (סדרה א') שהונפקה בחודש יולי 2009 על ידי הפניקס גיוסי הון בע"מ (להלן: "הפניקס הון") בבעלות מלאה של החברה, בהיקף של 500 מיליון ₪ ערך נקוב. ודירוג Aa3 לכתבי התחייבויות נדחים (סדרות ב' וג') שהונפקו בספטמבר 2010 על ידי הפניקס הון בהיקף של 200 מיליון ₪ ערך נקוב, כל אחת. לפירוט ראה טבלה 1 להלן.

### פרופיל החברה

הפניקס פעילה בתחום הביטוח משנת 1949. החברה מוחזקת במלואה על ידי הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם").

אחזקותיה העיקריות של חברת האם, מעבר לחברה, הינן: אקסלנס השקעות בע"מ (88.65%)<sup>3</sup> (להלן: "אקסלנס"), מהדרין בע"מ (41.42%), גמא בע"מ (49%) ועד 120 בע"מ (100%)

חברת האם מוחזקת על ידי קבוצת דלק (55.33%), מאיר חברה למכונות ומשאיות בע"מ (23.05%) (קבוצת שחר), אחר (2.29%) והיתרה על ידי הציבור.

### להלן רשימה של האחזקות העיקריות של החברה:

| חברה מוחזקת                                              | שיעור החזקה |
|----------------------------------------------------------|-------------|
| הפניקס סוכנויות ביטוח 1989 בע"מ (להלן: "פניקס סוכנויות") | 100%        |
| הפניקס גיוסי הון (2009) בע"מ                             | 100%        |
| הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ                    | 100%        |

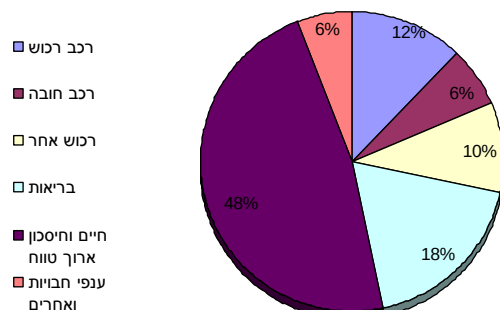
החברות המוחזקות ע"י החברה פועלות בתחום הליבה של החברה, כגון: מערך סוכנויות ביטוח, חברה ייעודית שתפקידה גיוס הון, ניהול קרנות פנסיה וגמל ואחזקה ישירה בנדל"ן מניב.

ערך ההפצה הכמעט בלעדי של החברה הינו סוכני הביטוח. והחברה אף יצאה לאחרונה במהלך שיווקי נרחב ומיתגה את עצמה כחברת סוכנים. הפצה באמצעות סוכנים מאפשרת לחברה לבצע גידול מהיר, אך מחייבת בחינה מדוקדקת של יחס הנזקים ורמת הרווחיות מכל סוכן ואיזון במערך השיקולים, השואף לרווחיות מחד ושימור הסוכן מאידך. יש לזכור כי בבעלות החברה 3 סוכנויות הסדר מהמובילות בשוק (אגם, קלע ושקל).

<sup>1</sup> Insurance Financial Strength Rating

<sup>2</sup> נקראים גם תעודות התחייבות.

<sup>3</sup> נכון לסוף החציון חברת האם מחזיקה בכ- 73% מאקסלנס. השיעור המוצג הינו שיעור האחזקה לאחר מימוש כל אבני הדרך לתשלום בהסכם הרכישה.



עיקר פעילותה של החברה הינו בתחום ביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך (כ- 48% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2009). תחום ביטוח הבריאות (כ- 18% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2009), רשם צמיחה ורווחיות גבוהה בשנים האחרונות. בתחום הביטוח הכללי (כ- 34% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2009) בשורת הרווח לתקופה הכוללת השפעתם של רווחי/הפסדי השקעה, לחברה תוצאות בינוניות בשנים האחרונות, בממוצע. עם זאת, החברה החלה בהליך של טיוב התיק בשנה וחצי האחרונות, חלק מהשיפור

משתקף כבר בדוחות החברה, בעיקר ביחס הנזקים וחלק מהשיפור צפוי לבוא לידי ביטוי בשנים הקרובות.

במהלך השנים 2009-2010, בוצעו שינויים ארגונים מהותיים בשדרת הניהול: מר אייל לפידות מונה למנכ"ל החברה, מר שמעון קלמן מונה למשנה למנכ"ל ולמנהל חטיבת המטה והפיננסים שהוקמה בחברה, מר בני שיזף מונה למשנה למנכ"ל ומנהל תחום ביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך, מר אייל בן סימון מונה למשנה למנכ"ל ומנהל תחום ביטוח כללי ובריאות ומר גדי גרינשטיין מונה למשנה למנכ"ל ומנהל ההשקעות, מר אורן אל-און מונה למשנה למנכ"ל ומנהל חטיבת הלקוחות ומר עומר זיו מונה לסמנכ"ל בכיר ומנהל הכספים. כמו כן, מרבית שדרת הניהול בתחום ההשקעות הוחלפה, בין היתר, מנהל הנוסטרו ומנהל העמיתים. שינוי בשדרת הניהול הבכירה הוביל לשינויים באסטרטגיה, לרבות בקרות, מדיניות השקעות, תהליכים מובנים לבחינת רווחיות הסוכנים וחיסכון בעלויות. חלק מהשינויים משתקפים בתוצאותיה של החברה.

נכון לסוף החציון הראשון של שנת 2010 החברה מעסיקה כ- 2,000 עובדים (כולל חברות בנות).

#### טבלה 1 - סדרות כתבי ההתחייבות הנדחים של החברה (כולל הפניקס גיוסי הון):<sup>4</sup>

| שנות פירעון | יתרה בספרים 30/09/2010 (במיליוני ש"ח) | הצמדה      | ריבית שנתית נקובה | מועד הנפקה  | מס נ"ע  | סדרת אג"ח |
|-------------|---------------------------------------|------------|-------------------|-------------|---------|-----------|
| 2006-2015   | 17                                    | מדד        | 5.75%             | אוגוסט 2001 | -       | פרטית א   |
| 2006-2010   | 0                                     | מדד        | 5.75%             | אוגוסט 2001 | -       | פרטית ב   |
| 2009-2013   | 277                                   | מדד        | 4.3%              | יולי 2005   | -       | פרטית ג   |
| 2009-2013   | 170                                   | מדד        | 4.5%              | אפריל 2007  | -       | פרטית 1** |
| 2010-2014   | 192                                   | מדד        | 4.6%              | פברואר 2008 | -       | פרטית 2** |
| 2016-2018   | 511                                   | מדד        | 4.4%              | ספטמבר 2009 | 1115104 | אג"ח א*   |
| 2022        | 200                                   | מדד        | 3.6%              | ספטמבר 2010 | 1120799 | אג"ח ב*   |
| 2020        | ***200                                | שקלי קבועה | 6.0%              | ספטמבר 2010 | 1120807 | אג"ח ג*   |

\*הסדרה הונפקה על ידי הפניקס גיוסי הון בע"מ.

\*\* הונפקה על ידי בנק הפועלים.

\*\*\*החברה הנפיקה 175 מיליון ₪ בספטמבר 2010 והשלימה 25 מיליון ₪ נוספים באוקטובר 2010.

<sup>4</sup> הפניקס גיוסי הון הינה חברה ייעודית שתפקידה גיוס הון עבור החברה.

החברה הינה אחת מחברות הביטוח הגדולות בישראל, הן בהיקף הפרמיות והן בהיקף הנכסים המנוהלים. לחברה נתח שוק של כ- 9% בהיקף נכסי ביטוח החיים וחיסכון לטווח ארוך (לא כולל קרנות פנסיה ותיקות ומרכזיות לקצבה). מעמד זה מלווה בעוצמה עסקית, בערוצי הפצה נרחבים וביכולת השבת הכנסות גבוהה.

#### הפניקס - תוצאות כספיות עיקריות, במיליוני ש"ח

| 2007   | 2008   | 2009   | H1/2009 | H1/2010 |                                                     |
|--------|--------|--------|---------|---------|-----------------------------------------------------|
| 105    | (390)  | 242    | 188     | 155     | רווח מעסקי ביטוח כללי                               |
| 122    | 80     | 163    | 81      | 63      | רווח מעסקי ביטוח בריאות                             |
| 141    | (179)  | 141    | 136     | 61      | רווח מעסקי ביטוח חיים                               |
| 8      | (143)  | (25)   | 12      | 5       | רווח לא מיוחס למגזרי פעילות                         |
| 376    | (632)  | 521    | 392     | 284     | רווח (הפסד) כולל                                    |
| 12,074 | 12,783 | 13,629 | 13,171  | 14,018  | התחייבויות בגין חוזי ביטוח והשקעה שאינם תלויי תשואה |
| 15,994 | 12,626 | 17,540 | 15,413  | 18,433  | התחייבויות בגין חוזי ביטוח והשקעה תלויי תשואה       |
| 1,177  | 921    | 1,490  | 1,369   | 1,688   | הון עצמי                                            |

#### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג איתנותה הפיננסית של החברה מתבסס על המתודולוגיה של Moody's לדירוג איתנות פיננסית בחברות ביטוח. דירוג הפניקס משקף את תמהיל העסקים בה, שהינו מפוזר ביחס לענף הביטוח, מדיניות ההשקעות של החברה בתיק הנוסטרו, לרבות איכות הנכסים, הלימות ההון והרווחיות, לרבות הגמישות והאיתנות הפיננסית.

ענף ביטוח החיים וחיסכון לטווח ארוך מאופיין בתחרות גבוהה, בין השאר, בעקבות החלטת המפקח על הביטוח (להלן: "המפקח") על תקנות הניוד הפנסיוני<sup>5</sup> והחובה לשלם את מרכיב החיסכון כסכום קצבתי. החברה, בענף זה, מתבססת על ביטוחי חיים, ביטוחי מנהלים (כ- 76% מסך הפרמיות) וביטוחי פרט (כ- 20% מסך הפרמיות). החברה מתמקדת בהגדלת היקף הפעילות בביטוחי הפרט בשל הרווחיות הגבוהה בתחום זה. החברה טרם גובה דמי ניהול בפוליסות המשתתפות ברווחים וזאת עד למחיקת גירעון של כ- 154 מיליון ₪ לסוף יולי 2010. החברה מיישמת את "שיטת הפניקס" שיטה לניהול חסכון ארוך טווח. פירוט ראה להלן.

ענף ביטוח הבריאות מאופיין בצמיחה ורווחיות גבוהה בשנים האחרונות. בענף זה לחברה יתרון בתמחור הפוליסות בעקבות ניסיון של כ- 20 שנים.

ענף הביטוח הכללי מאופיין בתחרות חריפה ובתנודתיות רווחים, בין השאר, על רקע השפעת שוק ההון על הצבירה. הרווחיות החיתומית מעסקי הביטוח הכללי של החברה דומה לממוצע בענף בשנים האחרונות. נכון למועד הדירוג, ולאור השינויים במדיניות ההשקעות של החברה, החשיפה לרווחים/הפסדים מהשקעות בשוק ההון דומה לענף.

להערכת מידרוג, הדירוג משקף את מעמדה של החברה כאחת מחמש החברות הגדולות בענף, הפעולות המשמעותיות לשיפור החיתום (ברמת הסוכן), היעילות התפעולית, תמהיל העסקים המפוזר ועודף הון של כ- 388 מיליון ₪ מדרישות ההון המתוקנות המלאות (סוף 2011).

<sup>5</sup> במרץ 2008, פורסמו תקנות הניוד הפנסיוני, המסדירות את המעבר בין מוצרי החיסכון הפנסיוני השונים- קופות גמל, ביטוח מנהלים וקרנות פנסיה.

בהתאם למתודולוגיה של Moody's, דירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח מושפע, בין היתר, מרמת המינוף ומיחסי הכיסוי התזרימיים בחברה האם. עיקר הפרמטרים: תלות חברת האם במקור תזרימי אשר כפוף למגבלות רגולטוריות ונתון בקורלציה גבוהה עם שווקי ההון, נגישות חברת האם למקורות מימון והסתמכות חברת האם על דיבידנדים מהחברה ומחברות אחיות.

## מיצוב עסקי, גיוון ענפי וערוצי הפצה

### לחברה מעמד יציב בין חמש חברות הביטוח הגדולות בענף התחרותי של ביטוחי החיים

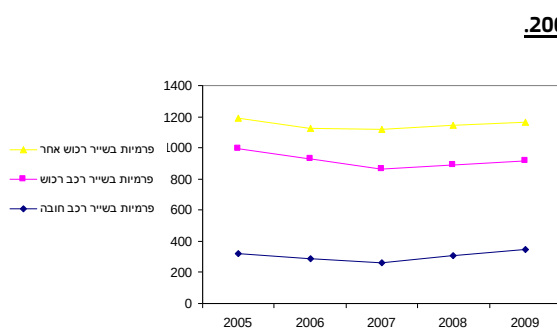
היקף פרמיות ברוטו בחברה בענף ביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך הסתכם בכ- 2.6 מיליארד ש"ח בשנת 2009 (14.9% מהענף<sup>6</sup>), בשנים 2007 ו-2008 הפרמיות ברוטו הסתכמו ב- 2.4 (15.4% מהענף) ו- 2.6 מיליארד ש"ח (15.1% מהענף), בהתאמה. רפורמת בכר, כניסה של מוצרים חליפיים לחיסכון לטווח ארוך, שינויים רגולטוריים והגברת הפעילות של חברות הביטוח הקטנות, מגבירות את התחרותיות בענף. החברה פועלת להרחבת פעילותה בתחום הפרט בשל הרווחיות הגבוהה. יש לציין כי פעילות החברה בתחום הביטוח והחיסכון לטווח ארוך נובעת בעיקר מתחום ביטוחי החיים, ודריסת הרגל של החברה בתחום הביטוח הפנסיוני הינה נמוכה, יחסית למתחרות. שינוי החקיקה ועידוד מכשירי חיסכון פנסיוני באפיק קצבתי, מיצב את קרנות הפנסיה כתחליף תחרותי לביטוחי המנהלים וקופות הגמל. היקף קרנות הפנסיה (החדשות והכלליות להלן: "חדשות") של החברה נמוך יחסית לקבוצת הביטוח הגדולות (כ- 3 מיליארד ש"ח בקרנות פנסיה חדשות)<sup>7</sup> ועומד על כ- 4% מהיקף הנכסים המנוהלים בקרנות הפנסיה החדשות. עם זאת, בשנים האחרונות קרן הפנסיה של הפניקס צמחה בשיעור גבוה ביחס לענף. החברה מבקשת להגדיל את חלקה בענף על ידי הרחבת מעגל ערוצי הפצה, שיפור יכולות המחשוב, שיפור איכות ניהול ההשקעות, הטבות למבוטחים וכן בחינת הפעלת "שיטת הפניקס".

5

### יציבות בנתח השוק בביטוח הכללי בשנים 2005-2009

הביטוח הכללי מאופיין בסביבה עסקית תחרותית מאד ובתנודתיות הרווחים, בין השאר, על רקע השפעת שוק ההון על הצבירה. החברה מחזיקה בנתח שוק יציב של כ- 10% בתחום הביטוח הכללי. יש לציין כי בעבר חלקה של הפניקס בשוק זה היה בסביבות ה- 20% והחברה כאסטרטגיה מבקשת לגדול בתחום, תוך שמירה על מדיניות חיתום.

### התפתחות פרמיות בשייר בענפי הרכב והרכוש בשנים 2005-2009



כחלק מהליך של טיוב תיק רכב חובה בשנים 2005-2009 ניכרת בחברה ירידה משמעותית בפרמיות בשייר ובשיעור הקולקטיבים בענף רכב חובה. אולם, בשנים 2008-2009 ישנה עלייה משמעותית בפרמיות בשייר, בכ- 15% בממוצע לשנה וזאת לעומת שיעור שנתי ממוצע של 6.2% בכלל הענף. יש לציין כי, שיעור החידושים בחברה עמד על 68% בשנים אלו. עם זאת, שיעור העמלות לסוכנים (מפרמיות ברוטו) עלה מ- 3.8% בשנת 2007 ל- 4.9% בשנת 2009.

<sup>6</sup> במונחי פרמיות מכלל שוק ביטוח החיים.

<sup>7</sup> נתוני פנסיה נט.

בענף רכב חובה מבטחת החברה רכבים פרטיים עד 4 טון, משאיות ואת רכבת ישראל. החברה אינה מבטחת רכבים דו גלגליים מעבר לחובתה הרגולטורית באמצעות ה"פול".

בענף רכב רכוש מבטחת החברה, בין היתר, מכוניות יוקרה, משאיות ורכבים דו גלגליים (דרך סוכן יחיד). שיעור נתח השוק של החברה בשנים 2005-2009 הינו כ- 10% במונחי פרמיות מכלל הענף. שיעור החידושים בחברה עמד על כ- 63% בשנים 2008-2009. שיעור העמלות לסוכני הביטוח (מפרמיות ברוטו) הינו כ-19% במוצאע לשנים 2007-2009.

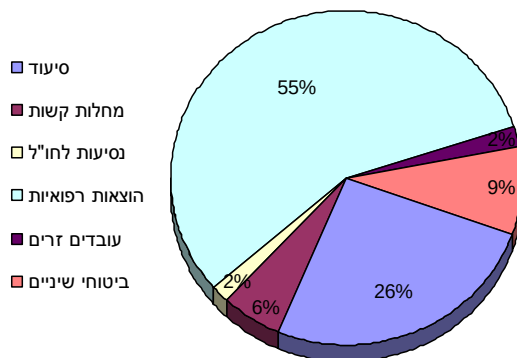
שיעור הלקוחות המבטחים בחברה, הן ברכב חובה והן ברכב רכוש, עומד על 73% לשנת 2009.

בענף רכוש אחר מבטחת החברה דירות ובתי עסק בביטוחי רכוש, מבנה ותכולה. בכוונת החברה להגדיל את הפעילות, בעיקר במגזר עסקים קטנים ובינוניים, בהם רושמת החברה רווחים גבוהים.

הביטוחים העיקריים בענף חבויות הינם: אחריות מקצועית, חבות מעבידים, צד ג' ואחריות מוצר. ביטוחים אלו ברובם מוגנים על ידי מבטחי משנה. הרווחיות נגזרת, בין היתר, מקיבולת מבטחי המשנה ותנאי ההסכמים עמם.

#### אחת משלוש הקבוצות הגדולות בענף ביטוח הבריאות בעלת שיעורי צמיחה מרשימים

##### שיעור פרמיות לפי מוצרי ביטוח בריאות לשנת 2009



היקף הפרמיות ברוטו של החברה בשנת 2009 הסתכם בכ- 1.0 מיליארד ש"ח, המהווים כ- 19% מסך הפרמיות בחברה. בשנים 2007-2009 רשמה החברה צמיחה שנתית ממוצעת של 14.9% במונחי פרמיות. החברה רואה בתחום זה פוטנציאל לצמיחה. לחברה יתרון במאגר מידע ארוך שנים ובעל היקף משמעותי, המסייע בתמחור הפוליסות, הן מול המבוטח והן מול מבטחי המשנה.

#### חדשנות ומובילות בפיתוח מוצרים

לחברה מוניטין בפיתוח מוצרים חדשים וחדשניים. עיקר מאמצי הפיתוח של החברה מופנים למוצרי ביטוח בריאות, ענף הנמצא בצמיחה בחברה ובשוק. בביטוח חיים החברה בולטת בפיתוח "שיטת הפניקס" (פירוט ראה להלן) שהושקה בשנת 2009, ומהווה בסיס לתוכניות ביטוח מנהלים, קופות גמל וקרנות פנסיה חדשות. בתחום הביטוח הכללי השיקה החברה את "הפניקס הזהיר", ביטוח רכב מקיף לנהגים מועדפים.

#### שיטת הפניקס

הפניקס פיתחה שיטה לניהול השקעות בתחום החיסכון הפנסיוני ("שיטת הפניקס"). עיקרה של השיטה הינה בניית תיק חיסכון פנסיוני אישי, המותאם בפרופיל ההשקעות למאפייני העדפות כל לקוח, ללא תלות בחוסכים האחרים. ניהול ההשקעות הינו פאסיבי (השקעה במדדים סחירים בארץ ובחו"ל) ומתבצע באופן אוטומטי על ידי מערכת מחשב, המבצעת אופטימיזציה וקובעת את הקצאת הנכסים בתיק האישי של הלקוח, בהתאם לנתוני שכרו, גילו ודרגת סיכון של תמהיל ההשקעות שבחר. שיטת הפניקס הושקה בחברה בשנת 2009 ושיעור החדירה שלה בחברה הינו גבוה.

### פעילות משלימה של אקסלנס בתחום הגמל ופעילות מתחרה בתחום הפנסיה

היקף הנכסים המנוהל בתחום הגמל בחברה הינו כ- 1.0 מיליארד ₪ (31/08/2010), ובאקסלנס הינו כ- 17.5 מיליארד ₪ (31/08/2010). כלל ענף הגמל מנהל נכסים בהיקף של כ- 290 מיליארד ₪. חברת האם מבקשת לייצר רגל יציבה בתחום זה, בין אם הפעילות תבוצע הן בחברת הביטוח והן באקסלנס ובין אם ימוזגו שתי הפעילויות תחת כובע אחד.

היקף הנכסים המנוהל בתחום הפנסיה (קרנות חדשות) בחברה, הינו כ- 3 מיליארד ₪ (31/08/2010)<sup>8</sup>, ובאקסלנס הינו כ- 0.3 מיליארד ₪ (31/08/2010). כלל ענף הפנסיה (חדשות) מנהל כ- 80 מיליארד ₪ נכסים. אסטרטגיית החברה הינה להגדיל את פעילות הפנסיה. נכון למועד הדירוג, לא קיימת סינרגיה תפעולית עם אקסלנס. עם זאת, החברה אינה שוללת סינרגיה שכזו.

### התמקדות בסוכני ביטוח וביצוע חיתום ברמת הסוכנים כמנוע צמיחה

ערוץ השיווק הכמעט בלעדי של הפניקס הינו סוכני הביטוח, ובזאת שונה הפניקס מחברות הביטוח הגדולות, המבקשות להרחיב את ערוץ השיווק הישיר. המדיניות של החברה מתמקדת בטיפול הקשר עם הסוכנים, תוך בניית מערך תגמול דיפרנציאלי, המתבסס על תוצאות הסוכנים, סוג המוצר ואורך חיי המוצר. החברה החלה בהליך מובנה של חיתום ברמת הסוכן, שמטרתו התמקדות בהגדלת פעילות מול סוכנים רווחיים וצמצום הפעילות מול סוכנים הפסדיים. שיעור העמלות הממוצע מהפרמיה השנתית, אילו שולמה בתשלום אחד, עומד על כ- 20%, בנוסף החברה מחזיקה במערך סוכנויות מהחזקות בשוק (הפניקס סוכנויות ביטוח 1989 בע"מ).

### מדיניות ההשקעות ואיכות נכסי הנוסטרו

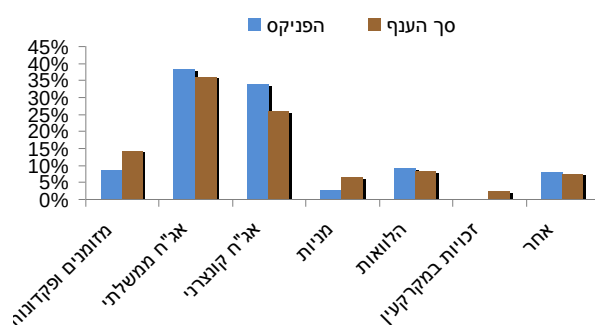
#### אלוקציה השקעות החל משנת 2010 דומה לענף

תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ל- 30/06/2010 הסתכם בכ- 5.1 מיליארד ש"ח נכסים פיננסיים ומהווה כ- 11% מתיק הנוסטרו של הענף.

ניתן לראות כי האלוקציה בתיק הנוסטרו של החברה אינה שונה מהותית מהאלוקציה הענפית.

מדיניות ההשקעות קובעת הגבלה לשיעור ההשקעה במניות, שיעור ההחזקות באג"ח קונצרני, המח"מ המשוקלל של התיק ושיעור

הרכב תיק נוסטרו מול הענף 30/06/2010



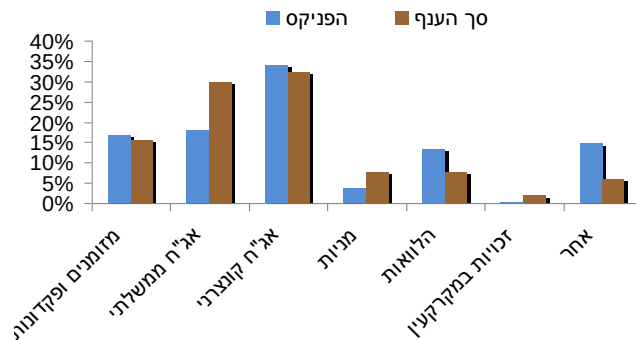
הנכסים הצמודים למדד. החברה פיתחה מודל דירוג פנימי לאג"ח קונצרני והלוואות ובוחנת את מדיניות ההשקעה באג"ח הקונצרני והלוואות, בין היתר, לפיו<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> נתוני פנסיה נט.

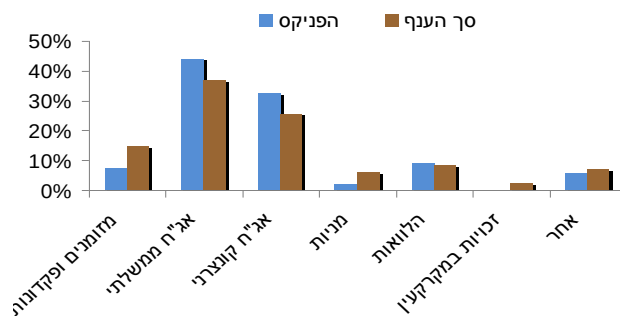
<sup>9</sup> מודל הדירוג הפנימי קיבל את אישור המפקח על הביטוח.

## אלוקציית ההשקעות הובילה להפסדים גבוהים ביחס לענף בשנת 2008 ורווחים נמוכים ביחס לענף בשנת 2009

### הרכב תיק נוסטרו מול הענף 31/12/2007



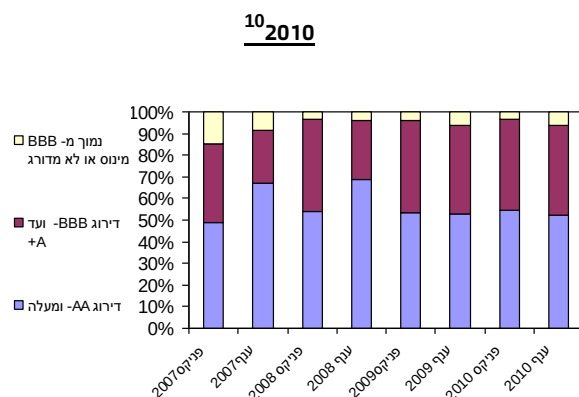
### הרכב תיק נוסטרו מול הענף 31/12/2009



ליום ה- 31/12/2007 שיעור ההשקעות של החברה הינו כ- 18% באג"ח ממשלתי, כ- 15% בנכסים אחרים וכ- 13% בהלוואות. זאת בהשוואה לכלל הענף, שעמד על 30%, 6%, ו 8% בהתאמה. בשנת 2008 החברה רשמה הפסדים גבוהים מהשקעות ביחס לענף, ובשנת 2009 רווחים נמוכים ביחס לענף, וזאת בין היתר, בשל תמהיל תיק ההשקעות באותה עת. בשנת 2010 הוחלפה, כאמור, מרבית שדרת הניהול במחלקת ההשקעות ובמהלך החציין הראשון של שנת 2010 תשואת תיק הנוסטרו של החברה הינו מהגבוהים בענף. להערכת מידרוג, להשקעות בשוק ההון השפעה מהותית על תוצאות החברה. שמירה על תיק השקעות דומה לתיק ההשקעות של הענף בטווח הארוך אמורה ליישר את תשואת החברה עם התשואה הממוצעת בענף.

## השינויים בסיכון בתיק האג"ח של החברה דומים לשינויים בסיכון תיק הנוסטרו

### דירוגי רכיב האג"ח הקונצרני בתיק הנוסטרו מול הענף בשנים 2007-2010



השינויים ברמת הסיכון, המשתקפת בדירוגי תיק האג"ח הקונצרני של החברה דומים לשינויים ברמת הסיכון שנעשו בתיק הנוסטרו. בשנת 2008 שיעור האג"ח הקונצרני בדירוג הספקולטיבי היה גבוה ביחס לענף, (והוביל להפסדים גבוהים מהענף), ובשנת 2009, שיעור האג"ח הקונצרני בדירוג הספקולטיבי ושיעור האג"ח הקונצרני בדירוג BBB ועד דירוג A+, הינם נמוכים מהענף. בחציין הראשון

של שנת 2010, תמהיל דירוגי האג"ח הקונצרני דומה לענף.

<sup>10</sup> נתוני החברה, בהתאם לדירוג פנימי שאושר על ידי הפיקוח ונתוני הענף, בהתאם לדירוג חברות הדירוג.

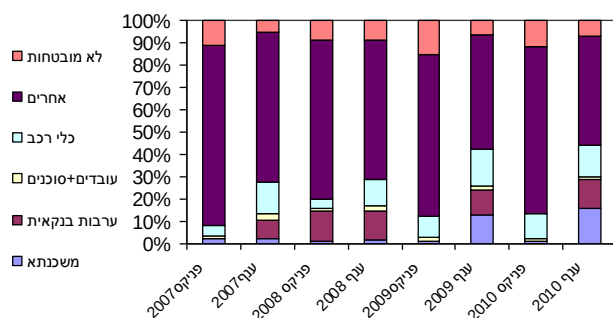


## תיק ההלוואות של החברה

תיק ההלוואות מהווה כ- 12% בממוצע מתיק הנוסטרו של החברה לשנים 2007-2010.

### טבלה 2: ביטחונות רכיב ההלוואות בתיק הנוסטרו מול הענף בשנים

2007-2010

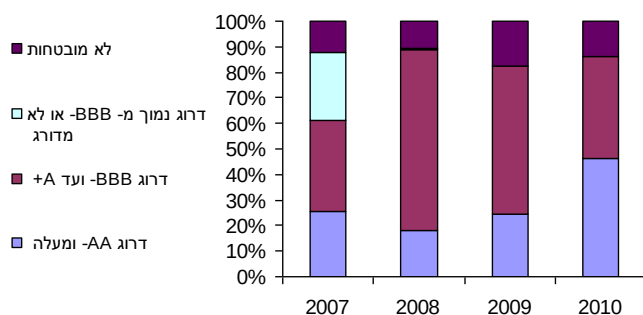


לסוף המחצית הראשונה של 2010, 75% מתיק ההלוואות של החברה הינן הלוואות המגובות ב"אחרים" (חברות) וכ- 12% לא מובטחות, לעומת כ- 58% וכ- 6% בכלל הענף, בהתאמה.

מטבלה 3 ניתן לראות כי בשנים 2009-2010, החברה ביצעה טיוב של תיק ההלוואות, המתבטא בעלייה בשיעור החברות המדרגות AA- ומעלה.

### טבלה 3: דירוגי ההלוואות לאחרים ולא מובטחות בתיק הנוסטרו של

החברה בשנים 2007-2010



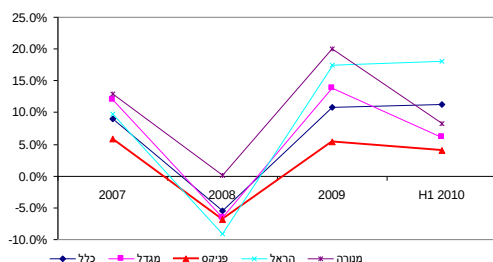
כחלק מתקנות ההשקעה שקבע המפקח, הלוואה ללווה בודד לא תעלה על 15% מההון העצמי והלוואה לקבוצת לווים<sup>11</sup> לא תעלה על 30% מההון העצמי.

<sup>11</sup> קבוצת לווים- הלווה יחד עם אדם השולט בו וכל מי שנשלט על ידם; כל מי שהממונה קבע אותו כחלק מקבוצת לווים, למעט מי שהממונה גרע אותו ממנה;

### רווחיות נמוכה לאורך השנים בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח עם תלות בהשקעות

#### רווח לפרמיה ברוטו בענף ביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך

2007-2010

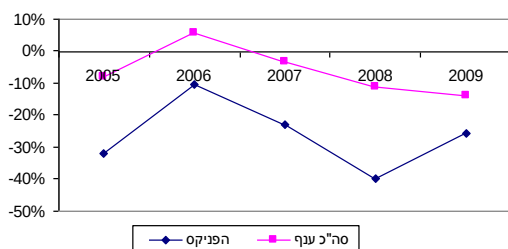


לחברה רווחיות לפרמיה ברוטו המצטברת (לשנים 2007-2010), הנמוכה ביותר מבין חמש חברות הביטוח הגדולות, זאת בעיקר בשל ניהול נכסי פנסיה וגמל בהיקפים נמוכים מהענף ותלות הענף בתיק ההשקעות, שהניב תשואות נמוכות מהתשואות של כלל הענף. כחלק מתנאי הפוליסות המשתתפות ברווחים, החברה תוכל לגבות דמי ניהול רק לאחר מחיקת גירעון של כ-154 מיליון ₪ (נכון ליולי 2010).

### רווח (ללא השקעות) לפרמיה ברוטו בענף רכב חובה נמוך מהענף

#### רווח ללא השקעות לפרמיה ברוטו בענף רכב חובה - 2005

2009

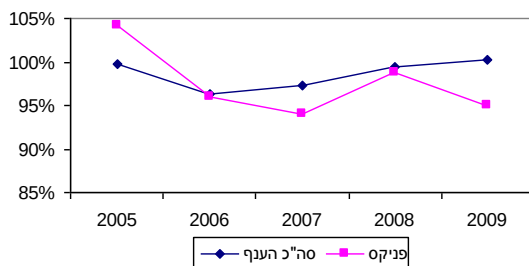


הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2009 מוצגות תוצאות רווח/הפסד, המתייחסות לשנת החיתום 2006. בנטרול רווחים / הפסדים מהשקעות (להלן "רווח מנוטרל"), יחס הרווח המנוטרל לפרמיות ברוטו בחברה בממוצע לשנים 2005-2009 הינו 26% וזאת ביחס לכלל הענף 6%. בהקשר זה יש לציין כי בשנים 2008-2009 נרשם הפסד בשל תביעות הרכבת (אסון רבדים) משנים 2005-2006.

החברה ביצעה מהלכים לשיפור התוצאות בענף זה בשנים האחרונות שהינן שנים פתוחות (2009, 2010 שתוצאותיהן טרם באות לידי ביטוי בדוחות הכספיים), בין היתר, בהסכמים עם מבטחי המשנה, תמחור הפרמיות ובחינה דיפרנציאלית של סוכנים. מהלכים אלו הקטינו את יחס הנזקים בשנים 2009 ו-2010. עם זאת, יש לזכור כי מדובר בשנים פתוחות.

### רווחיות דומה לענף בביטוחי הרכוש

#### יחס משולב בענף רכב רכוש בשנים 2005-2009

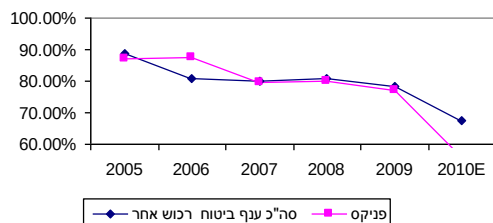


ענף רכב רכוש, הדומיננטי בתחום הביטוח הכללי בחברה, מאופיין בתחרות תעריפים חריפה וקיימות בו השפעות אקסוגניות רבות המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות החיתומית. בשנים 2005-2006 היחס המשולב השנתי הממוצע בחברה הינו כ-100% לעומת כ-98% בכלל הענף. בשנים 2007-2009, לאחר טיוב התיק, היחס המשולב השנתי הממוצע בגין רכב רכוש בפניקס (96%) נמוך ביחס לענף (99%).

בניגוד לכלל הענף, שבשנת 2009 רשם עלייה ביחס המשולב, בשל שחיקת תעריפים שהובילה לירידה בפרמיות, החברה רשמה ירידה משמעותית ביחס זה.

### היחס המשולב דומה לענף בביטוח רכוש אחר

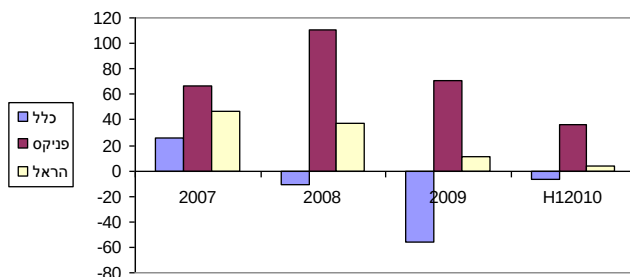
#### יחס משולב בענף רכוש אחר בשנים 2005-2009



לאורך השנים 2005-2009 בתחום ביטוח הרכוש יחס הנזקים בחברה (51%) נמוך מהממוצע בענף (53%), מנגד, יחס ההוצאות של החברה (31%) גבוה מהממוצע בענף (29%). לפיכך, היחס המשולב השנתי הממוצע של החברה (82%) דומה לענף (82%). החברה מתמקדת בהגברת הפעילות בביטוחי פרט ועסקים קטנים, שהינם הגורמים היותר ריווחיים בביטוח רכוש אחר.

### רווחיות חיתומית בענף ביטוח בריאות הנפגעת כתוצאה מהפסדי השקעות

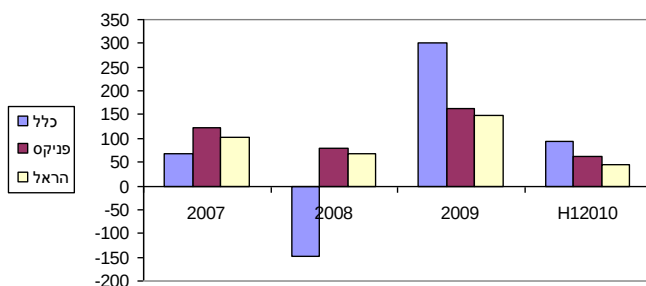
#### רווח מעסקי ביטוח בריאות בביטול רווחי השקעה ואחר לפני מס



לחברה רווחיות חיתומית בתחום ביטוח הבריאות הנובעת, בין היתר, מניסיון של למעלה מ-20 שנה בתחום, המאפשר תמחור נכון של פוליסות הביטוח ומבטחי המשנה.

החברה מתמקדת בהגברת הפעילות מחד ושמירה על מדיניות החיתום הנוכחית מאידך.

#### רווח מעסקי ביטוח בריאות לפני מס



להערכת מידרוג, ענף ביטוח הבריאות מהווה מנוע צמיחה בחברה ובענף הביטוח בשנים הקרובות ומנגד, התחרות שתיווצר בענף עלולה לפגוע ברווחיות החברה.

## הלימות ההון

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות לא צפויות. בשנת 2008 לחברה עודף הון, המחושב לפי תקנות ההון המתוקנות ליום המאזן, שעמד על סך של כ- 5 מיליון ₪, וזאת לאחר הנפקת מניות לחברת האם בסך של 200 מיליון ש"ח. במהלך שנת 2009 חל גידול ניכר בהון העצמי של החברה, כתוצאה מרווח כולל שנרשם במהלך השנה והנפקת כתבי התחייבויות נדחים. במקביל, גדל ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכלל חברות הביטוח, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות (Solvency II), אשר צפוי להיות מושלם עד סוף 2011.

עודף ההון, בהתאם לדרישות לסוף יוני 2010, עומד על כ- 801 מיליון ₪. יחס ההון המשני להון הראשוני עומד על כ- 50%. לחברה, נכון ל- 30/06/2010 קיים עודף הון של כ- 388 מיליון ₪ מדרישות ההון המתוקנות המלאות (סוף 2011). נציין כי בספטמבר- אוקטובר 2010 החברה הנפיקה כתבי התחייבויות נדחים בסך של 400 מיליון ₪.

פניקס חברה לביטוח, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

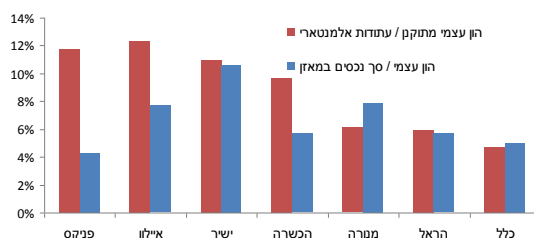
| 31/12/2007 | 31/12/2008 | 31/12/2009 | 30/06/2010 |                                                  |
|------------|------------|------------|------------|--------------------------------------------------|
| 1,371      | 1,413      | 1,392      | 1,390      | הון נדרש לפי תקנות קודמות                        |
| -          | -          | 1,614      | 1,728      | הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן            |
| 1,102      | 920        | 1,489      | 1,686      | הון ראשוני קיים                                  |
| 552        | 497        | 788        | 843        | הון משני מוכר                                    |
| 1,654      | 1,417      | 2,277      | 2,529      | סך ההון המחושב (הון ראשוני קיים + הון משני מוכר) |
| <b>282</b> | <b>5</b>   | <b>662</b> | <b>801</b> | <b>עודף הון ליום הדוח הכספי **</b>               |
| 20%        | 0.3%       | 41%        | 46%        | שיעור עודף הון ביחס לנדרש                        |
| 50%        | 54%        | 53%        | 50%        | הון משני / הון ראשוני ***                        |

12

לו היו תקנות ההון המתוקנות מאומצות באופן מלא ביום 30/6/2010, ההון הנדרש מהחברה היה בסך של כ- 2,141 מיליון ש"ח. אימוץ התקנות מתבצע באופן מדורג עד ליום 31/12/2011. הנתון לעיל מתייחס להון הנדרש בהתאם לתקנות החדשות ליום 30/06/2010.

\*\* עודף ההון ליום 30/06/2010 מחושב ביחס להון הנדרש לפי התקנות המתוקנות.  
\*\*\* בתחילת שנת 2009 אישר המפקח על הביטוח לחברות הביטוח בישראל הקלה בהון הנדרש לעניין שיעור ההון המשני, באופן שכנגד הזרמת כספים לחברות הביטוח על ידי בעלי השליטה, תהיה רשאית חברת הביטוח לכלול בהון המחושב הון משני בסך 66.6% מההזרמה, במקום 50% כפי שנקבע בתקנות.

### יחסי איתנות פיננסית 31.12.2009

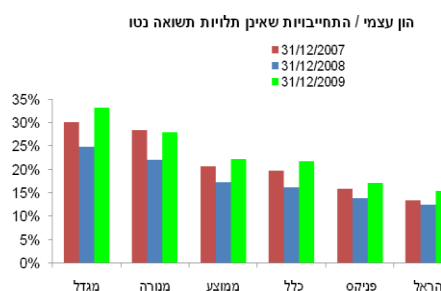


יחס ההון העצמי לסך הנכסים בחברה לסוף יוני 2010 עומד על כ- 4.6%, בסוף שנת 2009 עמד על כ- 4.3% וזאת לעומת הממוצע בכלל הענף של כ- 6.0%. בהשוואת יחס ההון העצמי למאזן בין חברות הביטוח יש להתחשב בתמהיל העסקים בכל חברה, ובפרט בהיקף הפעילות בתחום ביטוח חיים וחסכון לזמן ארוך, הכולל מרכיבים של התחייבות תלויות תשואה, הוצאות רכישה נדחות ואחזקה בחברות מנהלות נכסים.

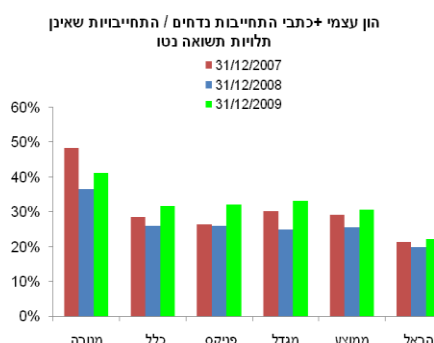
לצורך בחינה נוספת של האיתנות הפיננסית, חושב יחס ההון העצמי להתחייבויות הביטוחיות, שאינן תלויות תשואה (התחייבויות בשייר בגין חוזה ביטוח אלמנטארי ובראות, לפני ניכוי הוצאות רכישה נדחות). לצורך היחס, חושב הון עצמי מתוקן, שהינו ההון העצמי הראשוני, בניכוי הון נדרש כנגד סיכונים בביטוח החיים, הוצאות רכישה נדחות, נכסים בלתי מוכרים והשקעה בחברות מנהלות נכסים. יחס זה עומד בחברה על שיעור של כ- 12% ליום

31/12/2009 לעומת ממוצע ענפי של כ- 14%. יש לציין כי הממוצע הענפי כולל תוצאות חריגות לטובה במידה ניכרת של שתי חברות (אליהו ומגדל), ובנטרול שתיהן, הממוצע הענפי הוא כ- 8% ונע בטווח של 13%-5%.

#### החלשות באיתנות הפיננסית בשנת 2008 ומגמה הפוכה בשנת 2009 בהתאם לתגודות שוק ההון, נמוכה ביחס לענף



האיתנות הפיננסית מחושבת על בסיס היחס שבין ההון העצמי (עם וללא כתבי התחייבות נדחים), לבין סך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה בניכוי אג"ח ח"ץ (להלן - התחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו). היחס המכליל את כתבי התחייבות הנדחים רלוונטי לבחינת האיתנות הפיננסית לבעלי הפוליסות, עבורם מהווים כתבי ההתחייבות הנדחים כרית ספיגה נוספת להון העצמי, בשל היותם נדחים בפני יתר ההתחייבויות של חברת הביטוח.



היחס המכליל את ההון העצמי, ללא כתבי התחייבות נדחים, רלוונטי לבעלי כתבי ההתחייבות הנדחים, עבורם מהווה ההון העצמי את כרית הספיגה.

יחס ההון העצמי, בתוספת כתבי ההתחייבות הנדחים הענפי לסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו ליום 31/12/2009 עמד על כ- 30.6% ועל כ- 25.4% ליום 31/12/2008. ואילו בחברה היחס גבוה מהשוק ועמד על כ- 32.1% ו כ- 26.0%, בהתאמה.

#### מבטחי משנה

בחלק מענפי הביטוח החברה מגדרת את הסיכון הביטוחי באמצעות מבטחי משנה. מבטחי המשנה משתתפים באופן יחסי בפרמיות ובתביעות מהשקל הראשון. כאמצעי נוסף, המגן על חשיפתה של החברה, מבטחת החברה באמצעות מבטחי משנה בתוכניות מסוג מכסה (Excess of loss) וגם בתוכנית מסוג חוזה עודפים (Surplus). החברה מגדרת גם את הסיכון במקרה של קטסטרופה. החברה, אף מגדרת סיכונים גלומים בפוליסות ספציפיות על ידי ביטוח משנה פקולטטיבי.

בהתאם למדיניות החברה, במידה ודירוג מבטח המשנה ירד מדירוג A- (או דירוג מקביל), קיים סעיף בחוזה (Downgrade clause), המאפשר לחברה הוצאתו מהחוזה והחלפתו.

החברה פועלת מכוח רישיון שניתן לה על ידי המפקח וכפופה לתקנות הפיקוח על עסקי ביטוח והוראות המפקח בנושאי הון עצמי נדרש, פרמיות הביטוח, הפרשות לעתודות ועוד. להלן מספר תחומים בהם הרגולטור פועל אשר עלולים להשפיע על פעילות החברה:

בשנת 2008 פורסם חוזר בדבר היערכות ל- Solvency II, החוזר פורסם בהמשך לאימוץ נוסח מוצע על ידי האיחוד האירופאי. הדיקטיבה המוצעת מהווה שינוי יסודי ומקיף לרגולציה, הנוגעת להבטחת כושר הפירעון והלימות ההון של חברות ביטוח ומטרתה לשפר את ההגנה על כספי בעלי הפוליסות, להעמיק את האינטגרציה בין השווקים ולהגביר את התחרותיות בתחום.

בחודש נובמבר 2009 פורסם תיקון לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים והון עצמי מינימאלי הנדרש ממבטח. מבטח יהיה חייב להגדיל את הונו העצמי בגין הפרש שבין ההון הנדרש לפי התקנות, לפני התיקון ולאחריו.

במסגרת התיקון, נוספו לדרישות ההון הקיימות דרישות הון בגין קטגוריות אלו:

1. סיכונים תפעוליים.
  2. סיכוני שוק/אשראי, כשיעור מהנכסים, לפי מידת הסיכון המאפיינת את הנכסים השונים.
  3. סיכוני קטסטרופה בביטוח כללי.
  4. דרישות הון בגין ערבויות.
- בהתאם למכתב שפרסם המפקח ביום 29 למרס 2009, החל מהדוחות הכספיים לשנת 2008 ועד סוף 2010, חברת ביטוח לא תחלק דיבידנד אלא באישור מראש של הרגולטור. ככלל, לא תאושר חלוקת דיבידנד בשיעור העולה על 25% מהרווח המותר לחלוקה.

**גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:**

- שמירה על שיעורי הצמיחה תוך כדי שימור הרווחיות החיתומית.
- התבססות על רווחיות מעסקי הביטוח והקטנת התלות ברווחים מהשקעות.
- התמקדות בעסקי ביטוח בהם לחברה יתרון יחסי, המוביל לרווחים גבוהים.
- הרחבה ונגישות למקורות מימון מסוגים שונים.

**גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:**

- ירידה בעודפי ההון ואי שמירה על עודף הון מחושב ביחס לנדרש של 15% לפחות.
- עלייה בחוב הפיננסי ועלייה ברמת המינוף.
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע בנזילות או באיתנות הפיננסית של החברה.
- צמיחה על חשבון רווחיות מעסקי ביטוח.
- רווחים נמוכים מהשקעות ביחס לשוק הביטוח.
- הרעה בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה.

**מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - יוני 2009.**

[http://www.midroog.co.il/upload/infocenter/info\\_images/7162009120353PM@%EE%FA%E5%E3%E5%EC%E5%E2%E9%E4%20%EC%E3%E9%F8%E5%E2%20%E7%E1%F8%E5%FA%20%E1%E9%E8%E5%E7.pdf](http://www.midroog.co.il/upload/infocenter/info_images/7162009120353PM@%EE%FA%E5%E3%E5%EC%E5%E2%E9%E4%20%EC%E3%E9%F8%E5%E2%20%E7%E1%F8%E5%FA%20%E1%E9%E8%E5%E7.pdf)

## רשימת מונחים פיננסיים עיקריים

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

\* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת



סולם דירוג IFSR

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |     |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|------------|
| <p>Aaa חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aaa מעניקות ביטחון פיננסי יוצא דופן. למרות שהפרופיל של חברות אלו יכול להשתנות בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק.</p>                                                                                                                                                                            | Aaa | דרגת השקעה |
| <p>Aa חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aa הן אלה המעניקות על פי שיפוט של מידרוג ביטחון פיננסי גבוהה על פי כל אמת מידה. חברות ביטוח המדורגות בדירוג זה, יחד עם החברות המדורגות בדירוג Aaa ידועות בדרך כלל כמעניקות ביטחון פיננסי מצוין (high investment grade). דירוגן של חברות אלו נמוך מ- Aaa מכיוון שסיכוי הטווח הארוך שלהן נראים במידה מסוימת גדולים יותר.</p> | Aa  |            |
| <p>A חברות ביטוח המדורגות בדירוג A מעניקות ביטחון פיננסי טוב, ויש לראותן בחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לחברות ביטוח אלו כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.</p>                                                                                                       | A   |            |
| <p>Baa חברות ביטוח המדורגות בדירוג Baa מעניקות בטחון פיננסי מספק. הביטחון הפיננסי אותו מעניקות חברות הביטוח אלו נראה מוגן לעת עתה, אולם יתכן שחשורים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים לפרק זמן ארוך.</p>                                                                                                                                     | Baa |            |
| <p>Ba חברות ביטוח המדורגות בדירוג Ba הן כאלה שעל פי שיפוט של מידרוג אי אפשר לומר שהן מעניקות ביטחון פיננסי מלא. לעיתים יכולתן של חברות אלו לעמוד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות מוגבלת למדי ואינה מובטחת לחלוטין בעתיד.</p>                                                                                                                                | Ba  |            |
| <p>B חברות ביטוח המדורגות בדירוג B מעניקות ביטחון פיננסי חלש. יכולתן להבטיח לאורך זמן ממושך כי יעמדו במועד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות נמוכה.</p>                                                                                                                                                                                                       | B   |            |
| <p>Caa חברות ביטוח המדורגות בדירוג Caa מעניקות ביטחון פיננסי חלש ביותר. יתכן כי הן נמצאות בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שיש יסוד לחשש באשר לתשלום במועד בגין פוליסות ותביעות קיימות.</p>                                                                                                                                                                       | Caa |            |
| <p>Ca חברות ביטוח במדורגות בדירוג Ca מעניקות ביטחון פיננסי חלש באופן קיצוני. חברות אלו הן לרוב בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שהן בעלות חסרונות בולטים אחרים.</p>                                                                                                                                                                                               | Ca  |            |
| <p>C חברות ביטוח המדורגות בדירוג C הן חברות ביטוח בעלות הדירוג הנמוך ביותר ויש להן סיכוי נמוך כי אי פעם יוכלו להציע בטחון פיננסי.</p>                                                                                                                                                                                                                        | C   |            |

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa ועד Caa על מנת לדרג את החברות בכל אחת מקטגוריות. המשתנה '1' מציין שהחברות מצויות בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה הן משתייכות, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהן מצויות באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שהחברות מצויות בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג, המצוינת באותיות. נציין כי האיתנות הפיננסית של הקבוצות בכל קטגוריה דומה באופן כללי.

מס' דוח - SF-10-10-05

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)  
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2010.

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

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

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

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

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