



הפניקס חברה לביטוח בע"מ

פעולת דירוג | נובמבר 2011

1

מחברים:

שי מרום - אנליסט

shaym@midroog.co.il

איל גירון-גילאון - ראש צוות

evalgr@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרוייקטים

meravb@midroog.co.il

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

אופק	דירוג	יתרת ערך נקוב 30/6/2011 (במיליוני ₪)	סדרה	
יציב	Aa1	IFSR		
יציב	Aa2	500	א'	כתבי התחייבות נדחים (הון משני נחות)
יציב	Aa3	200	ב'	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)
יציב	Aa3	200	ג'	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

מידרוג מודיעה על מתן דירוג Aa3, באופק דירוג יציב לכתבי התחייבויות נדחים (הון משני מורכב)¹ בסך של עד 400 מיליון ₪ שהפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה" או "המבטח") מתכוונת לגייס, בדרך של הרחבת סדרה (סדרות ב' או ג'). תמורת גיוס כתבי ההתחייבות מיועדת לחיזוק מבנה ההון של החברה.

מידרוג מותירה את דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) של החברה, בדירוג Aa1 ואת דירוג כתבי ההתחייבויות הנדחים סדרה א' בדירוג Aa2 וסדרות ב' ו-ג' בדירוג Aa3, באופק יציב.

סך כתבי ההתחייבויות הנדחים בספרי החברה ליום 30.06.2011 מסתכם בכ- 1,505 מיליון ₪, מתוכם כ- 1,070 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 37% מההון המוכר.

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה ראשוני	יתרת ערך נקוב 30/6/2011 (במיליוני ₪)	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 30/6/2011 (במיליוני ₪)	שנות פירעון
א	1115104	08/2009	500	4.4%	מדד	526	2016-2018
ב	1120799	09/2010	200	3.6%	מדד	206	ספטמבר 2022
ג	1120807	09/2010	200	6%	אין	200	ספטמבר 2020

* לחברה כתבי התחייבויות נדחים נוספים, אשר אינם מדורגים ע"י מידרוג, בסך כ- 573 מיליוני ₪, נכון ל- 30.06.2011.

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה הינה אחת מחמש חברות הביטוח המובילות בישראל. נכון ל- 30.08.2011, נתח השוק של החברה הינו כ- 6% מסך נכסי החיסכון לטווח ארוך³. לחברה תיק משמעותי בביטוח חיים ונכון למחצית הראשונה של שנת 2011, המהווה כ- 55% מסך הפרמיות שהורווחו בחברה בשייר. בתחום קרנות הפנסיה וקופות הגמל, לחברה פעילות בהיקפים קטנים. עם זאת, חברת האם של החברה, הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם") מחזיקה בעקיפין⁴ בבית ההשקעות אקסלנס השקעות בע"מ (כ-78%) (להלן: "אקסלנס"), אשר מנהל כ- 18 מיליארד ₪ בקופות גמל וקרנות השתלמות⁵. בענף ביטוח הבריאות, לחברה תיק גדול, אשר צמח בכ- 25% משנת 2008 ועד לסוף המחצית הראשונה של שנת 2011, ומהווה כ- 19% מסך הפרמיות בענף. בביטוח הכללי, המאופיין בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין השאר, על רקע השפעת שוק ההון, לחברה נתח שוק של כ- 12% (נכון ל- 30.06.2011) והרווחיות בשנים 2009-2011 טובה מממוצע הענף. החברה מתמקדת באסטרטגיה של צמיחה ממוקדת רווחיות עם מטרה לגדול בתחומי הפרט הרווחיים.

¹ בהתאם להגדרה בחוזר הרכב הון עצמי מוכר של המבטח, 14 באוגוסט 2011.

² כבוננת החברה לגייס אג"ח בהיקף של עד 400 מיליון ₪, באופן ישיר באמצעות החברה, באמצעות החברה האם, או בשילוב ביניהן.

³ נתח השוק של החברה (כ- 25 מיליארד ₪) ביחס לסך נכסי החיסכון לטווח ארוך (398 מיליארד ₪) - סך נכסי הפנסיה (מקיפות וכלליות) כ- 98 מיליארד ₪, סך נכסי הגמל כ- 162 מיליארד ₪, סך נכסי ביטוח החיים כ- 138 מיליארד ₪.

⁴ באמצעות חברה בת של חברת האם, הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ.

⁵ נתוני משרד האוצר, 30.08.2011.

ערוץ ההפצה העיקרי של החברה הינו באמצעות סוכני ביטוח. לחברה שליטה בשלוש סוכנויות הסדר, מהמובילות בישראל (אגם, קלע ושקל). הפצה באמצעות סוכנים מאפשרת לחברה לבצע גידול מהיר, אך מחייבת בחינה מדוקדקת של רמת הרווחיות מכל סוכן.

לחברה עודפי הון גבוהים ביחס לענף. עם זאת, במהלך הרבעון השני של שנת 2011, שווקי ההון בעולם ספגו ירידות חדות, אשר השפיעו על רווחי ההשקעות של חברות הביטוח בכלל והחברה בפרט. ירידות אלו גדלו במהלך הרבעון השלישי של השנה. עפ"י הדוחות הכספיים של החברה, הפסדיה בתיק ההשקעות הסחיר (נוסטר), מתאריך הדוח הכספי לרבעון השני 2011 ועד סמוך למועד פרסומו, מוערכים בכ- 22 מיליון ₪, נטו ממס. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעות שוק ההון על רווחי חברת הביטוח.

החברה: ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ₪

2008	2009	2010	1-6/10	1-6/11	
(143)	97	69	14	8	רווח (הפסד) מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
(147)	96	60	9	3	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
4	1	7	4	4	רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה
-	-	2	1	1	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל
80	163	104	51	59	רווח (הפסד) מביטוח בריאות
(303)	118	220	117	115	רווח (הפסד) עסקי ביטוח כללי, מזה:
(188)	20	51	16	47	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
(5)	46	60	33	18	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
(110)	52	109	68	50	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
(111)	(49)	(15)	(14)	(26)	רווח (הפסד) שלא בעסקי ביטוח
(310)	240	259	113	97	רווח (הפסד) נקי לתקופה*
(107)	123	85	75	(75)	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה (IFRS)*
(417)	363	344	188	22	רווח (הפסד) כולל לתקופה (IFRS)*

* הנתונים הינם לאחר מסים על הכנסה

עודפי ההון בחברה

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2010 חל גידול בהון המוכר של המבטח, בסך של כ- 677 מיליון ₪, כתוצאה מגידול ברווח שנרשם במהלך התקופה וגיוס הון משני בסך כ- 400 מיליון ₪. במהלך שנת 2011 חל קיטון בהון הראשוני בסך כ- 54 מיליון ₪, בעיקר, כתוצאה מחלוקת דיבידנד בסך כ- 80 מיליון ₪, אשר קוזז בחלקו כנגד תשלום מבוסס מניות, בסך כ- 5 מיליון ₪ ורווח כולל בסך כ- 22 מיליון ₪. במקביל, גדל ההון הנדרש מהמבטח, בדומה לכלל חברות הביטוח, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות, אשר צפוי להיות מושלם עד סוף 2011. מנתוני הפרופורמה⁶, למבטח קיים עודף הון בסך של 816 מיליון ₪. כמו כן, עודף ההון של המבטח, לפי התקנות כפי שתהיינה בסוף דצמבר 2011, עומד על כ- 605 מיליון ₪.

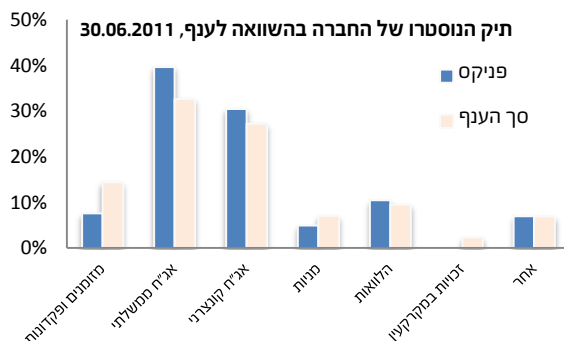
החברה, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

31/12/2009	31/12/2010	30/06/2011	פרופורמה ⁶	
1,430	1,516	1,538	1,538	הון נדרש לפי תקנות קודמות
1,652	1,982	2,172	2,172	הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן
1,489	1,847	1,793	1,793	הון ראשוני קיים
788	1,107	1,070	1,195	הון משני מוכר
2,277	2,954	2,863	2,988	ההון המוכר (הון ראשוני + הון משני) ⁷
624	972	691	816	עודף הון ליום הדוח הכספי
38%	49%	32%	38%	שיעור עודף הון ביחס לנדרש
53%	60%	60%	66.7%	הון משני / הון ראשוני
2,171	2,293	2,383	2,383	הון נדרש לפי תקנות הון מלאות*
106	661	480	605	עודף הון ביחס לנדרש לפי תקנות הון מלאות*
5%	29%	20%	25%	עודף הון ביחס לדרישות מלאות
				*תקנות הון מתוקנות המאומצות באופן מלא

אימוץ תקנות הון מתוקנות

כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות, נוספו לדרישות ההון הקיימות בחברות ביטוח, דרישות הון בגין הקטגוריות הבאות: תוכניות מבטיחות תשואה, שאין כנגדן אגרות חוב מיועדות; סיכונים תפעוליים; סיכונים אשראי כשיעור מהנכסים, לפי מידת הסיכון שנקבעה לנכסים השונים; סיכונים קטסטרופה בעסקי ביטוח כללי; סיכונים בגין ערבויות; החזקות המבטח בפעילות קופות גמל ובחברות מנהלות של קופות גמל וקרנות פנסיה. במסגרת התיקון נמחקה ההגדרה "הון בסיסי" ושונה הגדרות הון ראשוני ומשני. כן התווסף הון שלישי, המהווה רובד נוסף להון העצמי. הגדרות הון משני ושלישי התפרסמו בחוזר של המפקח על הביטוח.

תיק הנוסטרו מוטה אג"ח קונצרני ואג"ח ממשלתי



היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון)⁸ של החברה ליום 30.6.2011 נאמד בכ- 5.4 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה פיננסיים, המוחזקים כנגד ההון העצמי והתחייבויות ביטוח כללי.

בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ליום 30.06.2011 מוטה אג"ח קונצרני (30% מהנכסים, לעומת 27% בענף) ואג"ח ממשלתי (40% מהנכסים, לעומת 33% בענף)

⁶ לתאריך 30.06.2011, תחשיב מידרוג - גיוס הון משני מורכב בסך כ- 400 מיליון ₪.

⁷ סך ההון המשני המוכר ע"י החברה מוגבל לכ- 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר. ההון המשני, בסך עד 400 מיליון ₪ שבכוונת החברה לגייס, לא יוכר מיידית במלואו, אלא בהדרגה עד סוף שנת 2012.

⁸ נוסטרו הון מתייחס להשקעות העצמיות של החברה. נוסטרו אלמנטארי מתייחס להשקעת עתודות הביטוח הכללי.

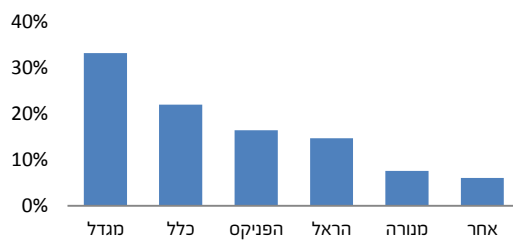
ובעלת משקל נמוך למזומנים ופקדונות (8% מהנכסים, לעומת 14% בענף), למניות (5% מהנכסים, לעומת 7% בענף). לחברה זכויות במקרקעין במשקל נמוך יחסית לענף.

ביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך

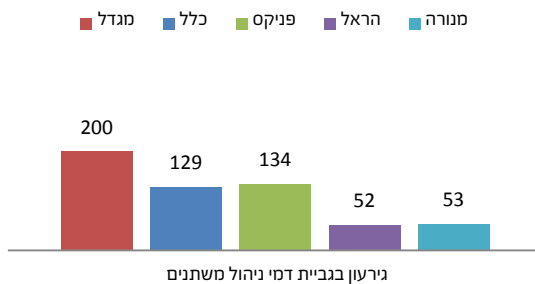
גירעון בגביית דמי ניהול משתנים של 134 מיליון ₪

החברה מציגה רווח לפני מס מביטוחי החיים במחצית הראשונה של שנת 2011, בסך כ- 3 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח לפני מס בסך כ- 9 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר השינוי נובע מירידה ברווחי השקעה וקישון בהכנסות מדמי ניהול. במחצית הראשונה של שנת 2011 לא נגבו דמי ניהול משתנים בשל תשואות שליליות בשוק ההון. נכון למחצית הראשונה של שנת 2011, לחברה גרעון לצרכי גביית דמי ניהול משתנים בסך כ- 134 מיליון ₪. כפי שמשקף מהדוחות הכספיים של חברת הביטוח למחצית הראשונה של שנת 2011, סך הגרעון לצרכי גביית דמי ניהול משתנים גדל משמעותית עד למועד פרסום הדוחות הכספיים ועומד על כ- 254 מיליון ₪. בהתאם למנגנון גביית דמי הניהול המשתנים, החברה לא תגבה דמי ניהול משתנים בגין פוליסות תלויות תשואה, שנמכרו בין השנים 1991-2003, עד להשגת

שיעור פרמיות נטו בביטוח חיים (מכלל הענף), 30.06.2011



גרעון בגביית דמי ניהול משתנים, 30.06.2011 (מיליוני ₪)



רווחי השקעה בגין הנכסים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה, שיכסו את הפסדי ההשקעה שנצברו. סך הגירעון לצרכי גביית דמי ניהול משתנים (להלן: "הגירעון"), בחמש חברות הביטוח הגדולות, מסתכם בכ- 568 מיליון ₪, נכון ל- 30.06.2011. נתח השוק של החברה בפוליסות אלו (לפי היקף נכסים), עומד על כ- 16%. עם זאת, שיעור הגרעון של החברה הינו כ- 24% מסך הגרעון בחמש חברות הביטוח הגדולות.

קרנות פנסיה

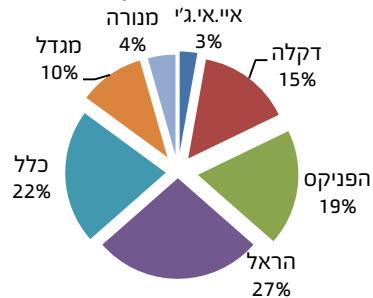
נכון ל- 30.08.2011, הפניקס מנהלת כ- 4 מיליארד ₪ בקרנות הפנסיה (מקיפות וכלליות), המהווים כ- 4% מסך הנכסים בענף קרנות הפנסיה (מקיפות וכלליות)⁹. היקף נכסי קרנות הפנסיה של החברה גדל בשנת 2011 בכ- 14%. כמו כן, החברה רשמה רווח של כ- 4 מיליון ₪ מפעילות הפנסיה במחצית הראשונה של שנת 2011, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד.

⁹ מנתוני משרד האוצר.

המשך גידול בפרמיות ביטוח בריאות

נכון למחצית הראשונה של שנת 2011, סך הפרמיות בשייר בביטוח הבריאות מסתכם לכ- 474 מיליון ₪ וזאת, ביחס ל- 445 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד. נכון למחצית הראשונה של שנת 2011, לחברה רווח לפני מס בסך כ- 59 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח לפני מס 51 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד ורווח בסך 104 מיליון ₪ בשנת 2010. ענף הבריאות בחברה מהווה כ- 16% מסך הפרמיות בשייר בחברה (נכון ל- 30.06.2011).

ביטוח בריאות - נתח שוק במונחי פרמיות

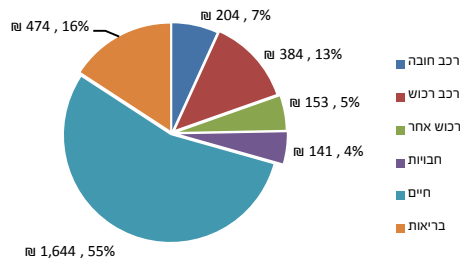


נכון ל- 31.12.2010, תחום הביטוח הסייעודי בחברה מהווה כ- 27% מסך הפרמיות. כמו כן, שיעור הפרמיות מביטוח קולקטיב לתקופה הינו כ- 52%. עם זאת, בכוונת החברה להתרכז בתחום הפרט, בו הרווח גבוה יותר.

להערכת מידרוג, תחום ביטוח הבריאות הינו אחד ממנופי הצמיחה בחברה ובענף. כמו כן, לחברה ניסיון של כ- 20 שנה בתחום ביטוחי הבריאות, אשר מקנה לה יתרון ביכולות החיתום ותמחור הפרמיות.

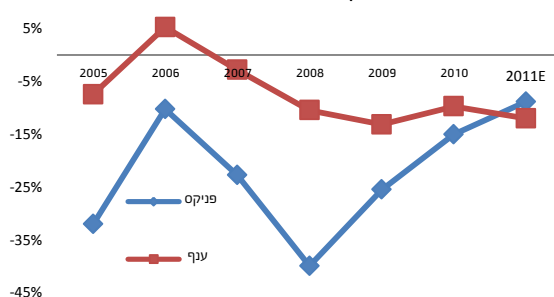
רווחיות ביטוח כללי

התפלגות פרמיות בשייר לפי ענפי ביטוח עיקריים - מחצית ראשונה 2011 (מיליוני ₪)



נכון למחצית הראשונה של שנת 2011, לחברה נתח שוק (במונחי פרמיות בשייר) בתחום הביטוח הכללי בשיעור של כ- 12%. כמו כן, רשמה החברה גידול של כ- 4% בהיקף הפרמיות בשייר בביטוח כללי וזאת, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. רווחיות החברה בתחום הביטוח הכללי, נכון למחצית הראשונה של 2011, הינה כ- 115 מיליוני ₪, דומה לרווח בסך כ- 117 מיליוני ₪, בתקופה המקבילה אשתקד וזאת, למרות הירידות החדות בשווקי ההון במהלך הרבעון השני של 2011.

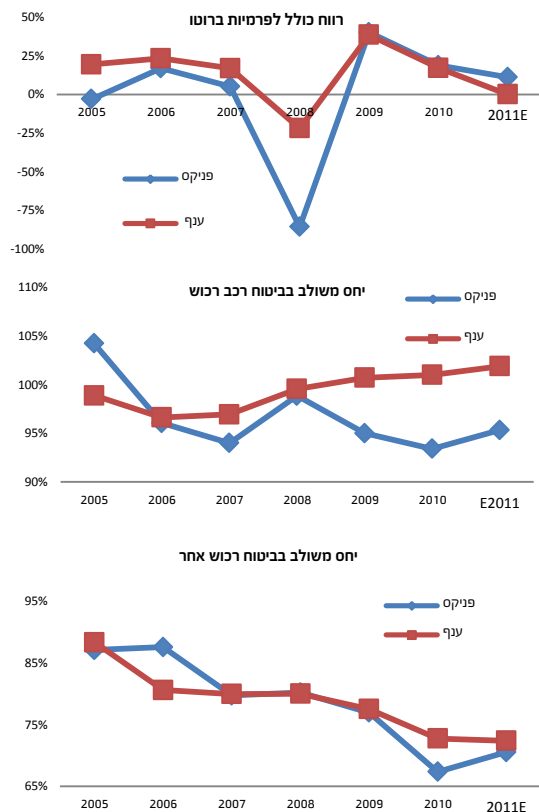
רווח לפני הכנסות השקעה ורווח כולל אחר, לפרמיות ברוטו



ענפי הרכב (רכוש וחובה) מאופיינים בתחרות תעריפים חריפה וקיימות בהן השפעות אקסוגניות רבות - המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות החיתומית. כמו כן, בענף ביטוח רכב חובה וחביות, קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון.

במחצית הראשונה של שנת 2011, לחברה נתח שוק בענף רכב חובה, בשיעור כ- 8.4% מכלל הענף (במונחי פרמיות בשייר). התוצאות החיתומיות של החברה בענף

רכב חובה נמוכות משמעותית מממוצע הענף בשנים 2006-2010. עם זאת, במחצית הראשונה של שנת 2011, החברה מציגה רווחיות חיתומית גבוהה ביחס לענף. יש לזכור, כי הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2011 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2008. יחס הרווח, בנטרול הכנסות מהשקעות ורווח כולל אחר, לפרמיות ברוטו בשנת 2010, נמוך בחברה (-15%) ביחס לכלל הענף (כ- 10%).



יחס הרווח הכולל¹⁰ (להלן: "רווח כולל"), לפרמיות ברוטו בענף רכב חובה לשנת 2010, גבוה בחברה (19%) ביחס לענף (14%). למחצית הראשונה של שנת 2011, יחס הרווח הכולל בחברה (11%) גבוה ביחס לענף (1%).

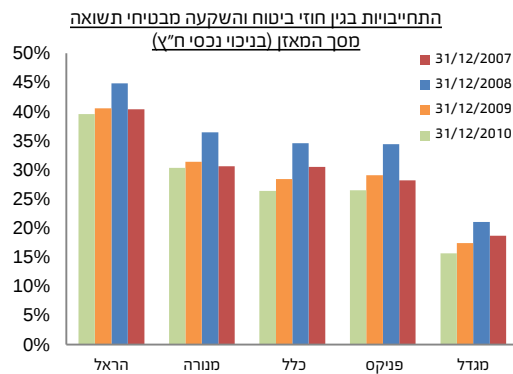
ענף ביטוח רכב רכוש מאופיין בסיכון עסקי ממוצע, המתבטא בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. במחצית הראשונה של שנת 2011, לחברה נתח שוק (במונחי פרמיות בשייר) בענף רכב רכוש, בשיעור של כ-13% מכלל הענף ותוצאות חיתומיות טובות ביחס לענף. בשנים 2006-2010 היחס המשולב¹¹ השנתי הממוצע בענף רכב רכוש בחברה (95.5%), נמוך משמעותית ביחס לענף (99%). יחס זה, במחצית הראשונה של שנת 2011, הינו 95%, נמוך ביחס לענף (102%).

במחצית הראשונה של שנת 2011, בענף ביטוח רכוש אחר, לחברה נתח שוק בשיעור של כ-14%. לחברה רווחיות חיתומית דומה לענף בשנים 2006-2010 (יחס משולב ממוצע של כ-78%). בשנת 2010, לחברה יחס משולב (67%) נמוך מהממוצע הענפי (73%). היחס המשולב במחצית הראשונה של שנת 2011 בחברה (71%) נמוך ביחס לענף (72%).

¹⁰ כולל הכנסות השקעה ורווח כולל אחר, ככל שהיחס גבוה יותר כך הרווחיות גבוהה יותר.

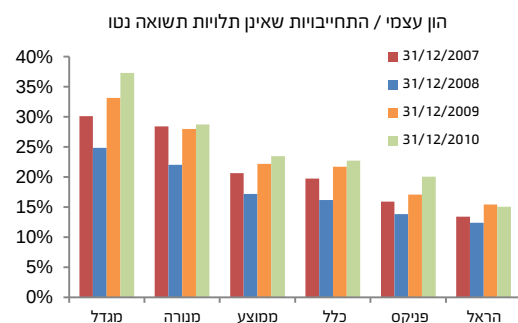
¹¹ היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים ויחס ההוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר כשיעור של סך הפרמיות בשייר. יחס ההוצאות הינו סך הוצאות מכירה והנה"כ, כשיעור מסך הפרמיות ברוטו. ככל שהאחוז קטן מ-100%, כך הרווח גדל. יחס של מעל 100% מצביע על הפסד.

ירידה בהיקף ההתחייבויות מבטיחות התשואה בשנת 2010 כתלות בשוק ההון

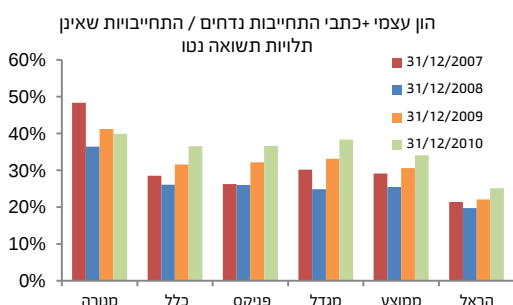


חלקן של ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח ח"ץ מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) ירד בשנת 2010 ל-26%. העלייה בשנת 2008 והירידה בשנים שלאחר מכן, נבעה בעיקר מעלייה וירידה בחלקן היחסי של ההתחייבויות תלויות התשואה, בעקבות הפסדי ההשקעות בפוליסות המשתתפות ברווחים; מגמה דומה נצפתה בכלל ענף חברות הביטוח. יש לציין כי, חברות הביטוח המוטות ביטוח כללי (מנורה) וביטוח בריאות (הראל) מציגות יחס גבוה יותר, לעומת חברות מוטות ענף ביטוח חיים (דוגמת מגדל).

איתנות פיננסית



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: "ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו"). היחס, המכיל את כתבי ההתחייבות הנדחים, רלוונטי לבחינת האיתנות הפיננסית לבעלי הפוליסות, עבורם, מהווים כתבי ההתחייבות הנדחים כרית ספיגה נוספת להון העצמי, בשל היותם נדחים בפני ההתחייבויות הפוליסות של חברת הביטוח.



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

יחס ההון העצמי הענפי, בתוספת כתבי ההתחייבות הנדחים הענפי, לסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו ליום 31.12.2010 עמד על כ-34% ועל כ-31% ליום 31.12.2009. ואילו בחברה, היחס עמד על כ-37% בסוף שנת 2010, לעומת כ-32% בסוף שנת 2009.

לחברה חוב פיננסי, שיתרתו ליום 30.6.2011 הינה כ-1,573 מיליון ₪, אשר גויס כנגד כתבי התחייבויות נדחים. כתבי ההתחייבות צפויים להיפרע עד שנת 2022. בשנים 2016-2018, על החברה לפרוע כ-167 מיליון ₪, כל שנה. בתוספת גיוס של 400 מיליון ₪, יתרת החוב הפיננסי של החברה יגדל לכ-1,973 מיליון ₪. עד סוף שנת 2012, יפחת החוב של החברה בסך כ-250 מיליון ₪, בשל פירעון כתבי התחייבות נדחים.

נכון ליום 30.06.2011, במאזן סולו, לפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם"), חובות פיננסיים בסך 701 מיליון ₪, מזומנים בסך כ-39 מיליון ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ-51 מיליון ₪. בהתאם ללוח הסילוקין, לחברת האם לא צפוי תשלום קרן אג"ח עד שנת 2014. עם זאת, כחלק מעסקת רכישת אקסלנס (ע"י חברת בת של חברת האם), לחברת האם יתרת תשלום של כ-193 מיליון ₪, שתושלם עד סוף שנת 2013.

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי ופרמננטי ברווחיות החברה מחלקו של החיסכון ארוך הטווח.
- שמירה על עודפי הון גבוהים משמעותית ביחס לענף¹².
- 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 העלולים לפגוע בדירוג:

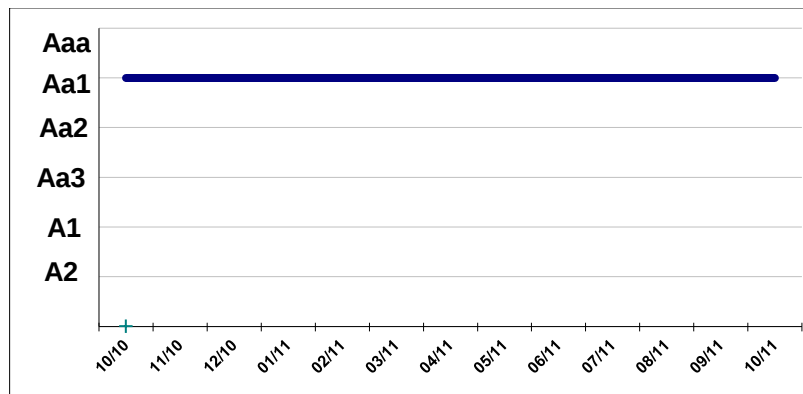
- ירידה בעודפי ההון ואי שמירה על עודף הון מחושב ביחס לנדרש, של 15% לפחות, לרבות אי שמירה על עודפי הון גבוהים ביחס לענף¹².
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה, לרבות שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת.
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה, לרבות שיעור עודפי ההון.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה להם חשופה החברה במידה מהותית.
- צמיחה על חשבון רווחיות מעסקי ביטוח.
- רווחים נמוכים מהשקעות ביחס לשוק הביטוח.

אודות החברה

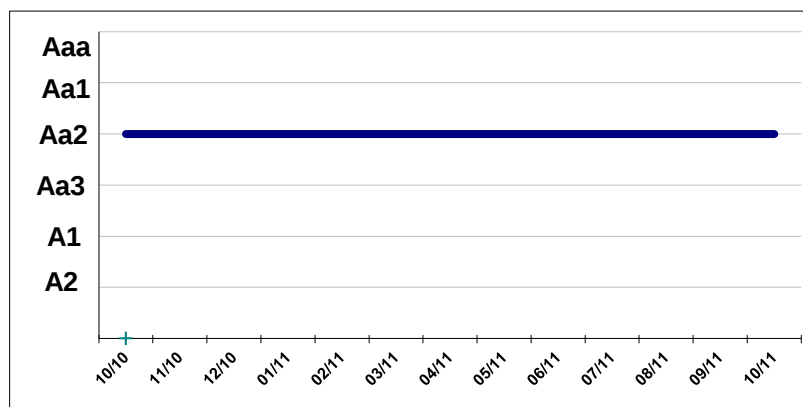
הפניקס הינה חברה פרטית, המוחזקת בבעלות מלאה ע"י חברת האם, שהינה חברה ציבורית, שמניותיה נסחרות בבורסה לנ"ע בת"א. פעילותה העיקרית הינה בתחום הביטוח על כל ענפיו. בעלי מניותיה העיקריים של חברת האם הינם דלק השקעות ונכסים בע"מ (כ- 56%), מאיר קבוצה למכוניות ומשאיות בע"מ (קבוצת שחר) (כ- 23%), אחר (2.3%) והיתרה בידי הציבור.

¹² לעניין זה - חמש חברות הביטוח הגדולות.

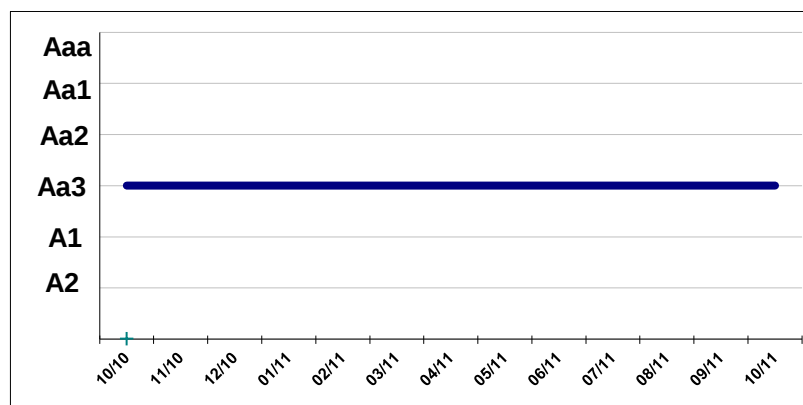
היסטוריית דירוג - IFSR



היסטוריית דירוג - כתבי התחייבות נדחים (הון משני נחות)



היסטוריית דירוג - כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)



חומר מקצועי רלוונטי

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - יוני 2009](#)

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

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

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



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

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

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011.

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. 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 של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

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