

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מעקב ו נובמבר 2013

מחברים:

רו"ח דביר וולף, אנליסט
dvirw@midroog.co.il

שי מרום, ראש צוות
shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1	דירוג IFSR
אופק דירוג: יציב	Aa2	כתבי התחייבות נדחים (הון משני נחות)
אופק דירוג: יציב	Aa3	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

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

סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 30.06.2013 מסתכם בכ- 1,470 מיליון ₪, מתוכם כ- 1,310 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 57% מההון הראשוני המוכר.

סדרה	מס נ"ע	מועד הנפקה ראשוני	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 30/06/2013 (במיליוני ₪)	שנות פירעון	דירוג
א	1115104	08/2009	4.40%	מדד	539	2016-2018	Aa2
ב	1120799	09/2010	3.60%	מדד	436	ספטמבר 2022	Aa3
ג	1120807	09/2010	6%	אין	344	ספטמבר 2020	Aa3

* לחברה כתבי התחייבויות נדחים נוספים (מימון בנקאי), אשר אינם מדורגים ע"י מידרוג, בסך כ- 151 מיליון ₪, נכון ל-30.06.2013.

שיקולים עיקריים לדירוג

הפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה") הינה אחת מחמש חברות הביטוח הגדולות בישראל. נכון ל-30.06.2013, נתח השוק של החברה הינו כ- 7% מסך נכסי החיסכון לטווח ארוך. לחברה תיק משמעותי בביטוח חיים (כ- 15% מסך ביטוחי החיים בענף), המהווה כ- 52% מסך הפרמיות שהורווחו בחברה במחצית הראשונה של שנת 2013. במהלך החציון הראשון של שנת 2013, נגבו דמי ניהול משתנים בגין הפוליסות המשתתפות ברווחים בסך כ- 50 מיליון ₪ וזאת לראשונה משנת 2011. בתחום קרנות הפנסיה וקופות הגמל, לחברה פעילות בהיקפים קטנים יחסית. עם זאת, חברת האם של החברה, הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם"), מחזיקה בעקיפין¹ בבית ההשקעות אקסלנס השקעות בע"מ (כ- 89.8% נכון למועד הדוח) (להלן: "אקסלנס"), אשר מנהל כ- 19 מיליארד ₪ בקופות גמל וקרנות השתלמות.²

לחברה תיק ביטוח בריאות גדול, אשר צמח בכ- 49% בין השנים 2008-2012, ומהווה כ- 18% מסך הפרמיות בענף. בתחום זה, מתמקדת החברה באסטרטגיית צמיחה ממוקדת רווחיות לגידול בתחומי הפרט (שיעור של כ- 52% ב-2012 ביחס ל-48% בשנת 2010). ביטוח הבריאות בחברה מהווה עוגן בפעילותה, ותורם שיעורים ניכרים לרווחיותה - כ- 30% בחציון הראשון בשנת 2013, וכ- 37% בשנת 2012 (רווח לפני מס). תיק הבריאות של החברה מבוסס על ביטוחי הוצאות רפואיות (כ- 61% בשנת 2012), וכולל ביטוח סיעודי ואחר (כ- 26% ו- 13% בהתאמה, בשנת 2012). בביטוח הכללי לחברה נתח שוק של כ- 12% (במונחי פרמיות, נכון ל-30.06.2013). תחום זה מאופיין בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין השאר, על רקע השפעת שוק ההון. עם זאת, החברה מציגה רווחיות טובה מממוצע הענף בתחום זה בשנים 2009-2013, בעיקר כתוצאה מפעולות שנעשו ע"י החברה לטיוב התיק.

ערוץ ההפצה העיקרי של החברה הינו באמצעות סוכני ביטוח. כמו כן, 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.

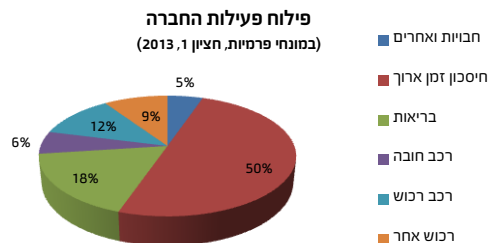
נכון ל-30.06.2013 לחברה עודפי הון של כ- 36%, שיעור גבוה מהממוצע בענף העומד על כ- 23%. לחברה יכולת גיוס נוספת בסך כ- 232 מיליון ₪, תחת הגבלת תקרת כתבי ההתחייבות (הון משני ושלישוני) המוכרים לצורך חישוב ההון העצמי (66.7% מסך ההון העצמי). בהינתן גיוס מלא, לחברה עודף הון בשיעור כ- 44%, ביחס ל-50% בענף.

¹ באמצעות חברה בת של חברת האם, הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ.

² נתוני גמל-נט, משרד האוצר (30.06.2013).

עליה ברווחיות, בעיקר כתוצאה מהעליות בשוק ההון

בחציון הראשון לשנת 2013 רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 368 מיליון ₪, לעומת רווח נקי של כ- 25 מיליון ₪ בלבד בחציון המקביל אשתקד. הגידול ברווח הנקי נובע, בין היתר, מגידול בסך כ- 313 מיליון ₪ בפרמיות בשייר ומהביצועים החיוביים של שוק ההון הישראלי במהלך התקופה, ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2012. במחצית הראשונה של שנת 2013 רשמה החברה



רווחי השקעה בסך כ- 1,693 מיליון ₪, לעומת רווחי השקעה בסך כ- 790 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד (נציין כי חלק ניכר מהכנסות ההשקעה נזקף לפוליסות המשתתפות ברווחי השקעה, ולפיכך אינו משפיע על רווחיות החברה). בביטוח הכללי, החברה רשמה רווח (לפני מס) בסך כ- 202 מיליון ₪. בתחום החיסכון לטווח ארוך רשמה החברה רווח בסך כ- 167 מיליון ₪ ורווח בסך כ- 170 מיליון ₪ בביטוח הבריאות. בביטוח הכללי אחר, החברה רשמה גידול ברווח, בין היתר, כתוצאה מעדכון הערכות בגין תביעות תלויות, ורווחי השקעה בתקופה.

במהלך החציון, חל גידול של כ- 72 מיליון ₪ בהכנסות החברה מדמי ניהול, זאת על רקע תחילת גביית דמי ניהול משתנים בפוליסות משתתפות ברווחים בסך כ- 50 מיליון ₪, לאחר שבשנים 2008-2012 לא נגבו דמי ניהול אלה כלל (למעט ברבעון הרביעי בשנת 2010). לשם השוואה, שנת 2007 הינה שנת הפעילות האחרונה במהלכה נגבו דמי ניהול משתנים באופן מלא, בסך כ- 86 מיליון ₪. הרווח לפני מס מעסקי ביטוח חיים בשנה זו הסתכם לכ- 175 מיליון ₪. בנוסף, לאור הקיטון בהתחייבויות החברה והעלייה המתונה במדד המחירים לצרכן, קטנו הוצאות המימון בכ- 18 מיליון ₪.

ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ₪

2010	2011	2012	1-6/12	1-6/13	
69	54	20	8	167	רווח (הפסד) לפני מס, מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
60	44	9	2	162	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
7	7	7	4	2	רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה
2	3	4	2	3	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל
104	126	92	52	170	רווח (הפסד) לפני מס, מביטוח בריאות
220	143	132	8	202	רווח (הפסד) לפני מס, מעסקי ביטוח כללי, מזה:
51	67	99	17	68	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
60	(12)	(18)	(15)	18	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
109	88	51	6	116	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
(10)	(91)	10	(38)	22	רווח (הפסד) שלא בעסקי ביטוח
259	120	165	25	368	רווח (הפסד) נקי לתקופה
85	(70)	189	26	(8)	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו מס
344	50	354	51	360	רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו מס

רווח חד פעמי במגזר ביטוח הבריאות כתוצאה מהחלפת מבטח משנה (Cut-Off)

במהלך פברואר 2013, סיימה החברה את התקשרותה עם אחד ממבטחי המשנה, בקשר לחלק מפוליסות ביטוח הבריאות. בד בבד, חתמה החברה על הסכם עם מבטח משנה אחר, ע"מ לקלוט את הפוליסות שבנדון. החברה אומדת את הרווח בגין המהלך כאמור בכ- 72 מיליון ₪ לפני מס, שהוכרו ברבעון הראשון לשנת 2013.

עודפי ההון בחברה

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2012 חל גידול בהון המוכר של המבטח, בסך של כ- 442 מיליון ₪. עיקר הגידול הינו כתוצאה מרווח כולל שנרשם במהלך התקופה בסך 352 מיליון ₪, והכרה בהון משני מורכב בסך כ- 96 מיליון ₪³. החברה רשמה רווח כולל (ללא זכויות המיעוט) בסך כ- 359 מיליון ₪ במהלך המחצית הראשונה של שנת 2013, וחילקה דיבידנד בסך של כ- 225 מיליון ₪ (בחוודשים אפריל ויוני, בסך של כ- 75 מיליון ₪ וכ- 150 מיליון ₪ בהתאמה). כתוצאה מכך, גדל ההון המוכר בסך כ- 142 מיליון ₪. נכון ל- 30.06.2013, לחברה עודף הון בסך כ- 951 מיליון ₪. במהלך שנת 2012 לא חילקה החברה דיבידנד.

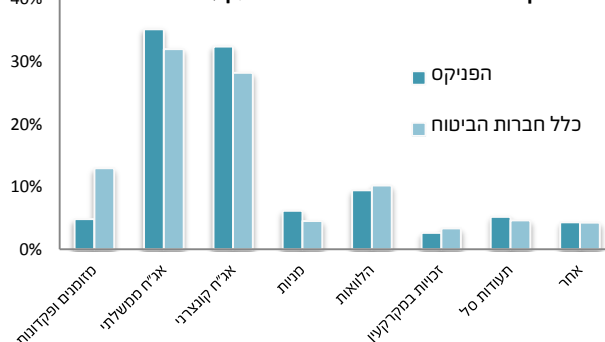
נתונים על מבנה ההון של החברה (במיליוני ₪)

	31/12/2011	31/12/2012	30/06/2012	30/06/2013
הון נדרש	2,441	2,563	2,479	2,672
הון ראשוני	1,823	2,179	1,876	2,313
הון משני מוכר	1,215	1,302	1,251	1,310
סה"כ ההון הממושב	3,039	3,481	3,127	3,623
עודף הון	597	918	648	951
שיעור עודף ההון על הנדרש	24%	36%	26%	36%
שיעור עודף הון בהינתן גיוס מלא	24%	42%	26%	44%
יחס ההון המשני להון הראשוני	67%	60%	67%	57%

תיק הנוסטרו

היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון)⁴ של החברה ליום 30.06.2013 נאמד בכ- 6.34 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה

תיק הנוסטרו של החברה בהשוואה לענף, 30.06.2013



פיננסיים, המוחזקים כנגד ההון העצמי והתחייבויות בביטוח כללי. בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק הנוסטרו של החברה מוטה אג"ח קונצרני (32% מהנכסים, לעומת 28% בענף) ואג"ח ממשלתי (35% מהנכסים, לעומת 32% בענף), על חשבון משקל נמוך למזומנים ופקדונות (5% מהנכסים, לעומת 13% בענף). משקל המניות (6% מהנכסים, לעומת 5% בענף), תעודות הסל (5% מהנכסים, לעומת 5% בענף) וההלוואות (9% מהנכסים, לעומת 10% בענף) דומה לענף. בתיק הנוסטרו של החברה קיימת השקעה של כ- 3% מהנכסים בזכויות מקרקעין (בדומה לענף).

חילופי גברא - מינוי מנהל השקעות ראשי חדש בקבוצת הפניקס

במהלך חודש אפריל 2013, חדל מר גדי גרינשטיין לכהן כמנהל השקעות הראשי של קבוצת הפניקס. במקומו מונה מר רועי יקיר. עד לאותו מועד, כיהן יקיר כמנהל השקעות הראשי של כלל ביטוח ומנכ"ל זרוע ההשקעות של קבוצת כלל.

³ יתר השינוי נובע מתשלום מבוסס מניות בסך כ- 4 מיליון ₪ וקיטון בהון משני נחות בסך כ- 9 מיליון ₪

⁴ נוסטרו הון מתייחס להשקעות העצמיות של החברה. נוסטרו אלמנטארי מתייחס להשקעת עתודות הביטוח הכללי.

עמדת המפקח לגבי פיצוי בכיסוי לניתוחים פרטיים בישראל

באוגוסט 2013 פרסם המפקח הבהרה בנושא כפל הביטוח לניתוחים שיש לחלק מהמבוטחים דרך קופות החולים וחברות הביטוח. הבהרה מתייחסת לגבי ניגוד אינטרסים אפשרי בשיקול הדעת של מממן הניתוח. המצב כיום מאפשר למבוטח בפוליסת בריאות לקבל החזר כספי בגין ניתוח שבוצע באמצעות קופות החולים או מערכת הבריאות הציבורית. מצב זה עלול להטות מבוטח לבחור מבצע ניתוח שלא משיקולי בריאות, שכן לעיתים השיקול הכספי עלול לגבור על השיקול הבריאותי. לאור האמור, המפקח אסר על שיווק פוליסות ביטוח המציעות למבוטח לבחור בין שיפוי עלויות ניתוח על ידי המבוטח ובין פיצוי כספי לניתוח שבוצע ע"י קופות החולים או במערכת הבריאות הציבורית, החל משנת 2014.

נייר עמדה בדבר עדכון הנחות דמוגרפיות

בנובמבר 2012 פרסם המפקח נייר עמדה בנושא "עדכון מערך ההנחות הדמוגרפיות בקרנות פנסיה וביטוחי חיים" (להלן: "נייר העמדה"). נייר העמדה עוסק בעדכון מערכת ההנחות הדמוגרפיות לקרנות הפנסיה ולחישוב העתודות לקצבה בחברות הביטוח והנגזר מכך, זאת לאור ממצאי הממונה כי השיפור בתוחלת החיים באוכלוסייה הישראלית היה מהיר מהצפוי. בהתאם, הפרישה החברה כ- 45 מיליון ₪ ברבעון השני של שנת 2012.

חוזר המבטל את מכשירי החיסכון ארוכי הטווח בעלי מקדם קצבה מובטח

ביוני 2012 פרסם המפקח חוזר "מקדמי קצבה המגלמים הבטחת תוחלת חיים" (להלן: "החוזר"). עיקרו של החוזר הינו ביטול שיווק תכניות ביטוח חיים משולבות חסכון עם מקדמי קצבה, המגלמים הבטחת תוחלת חיים למי שמלאו להם פחות מ- 60 שנה. כמו כן, אפשר המפקח נידוד פוליסות קיימות בתנאים מסוימים בין חברות הביטוח לשנת 2013 בלבד. ביטול מקדמי קצבה המגלמים הבטחת תוחלת חיים צפוי להקטין את האפשרות לנידוד תיק ביטוחי החיים הקיים כיום, אך עם זאת, לחזק את מעמד הפנסיה בענף החיסכון ארוך הטווח, שכן בעוד ביטוחי החיים איבדו את יתרונם על קרנות הפנסיה, דמי הניהול הנגבים בהם יקרים יותר. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעת ביטול מקדם הקצבה על החברה בפרט וענף החיסכון ארוך הטווח, בכלל.

ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות

עתודת עודף הכנסות על הוצאות (להלן: "העתודה") בענפי רכב חובה וחבויות, מחושבת כהפרש בין הוצאות בשייר עצמי להכנסות בשייר עצמי, בתוספת הכנסות מהשקעות (להלן: "העודף"). בהתאם לרגולציה הקיימת כיום, מכירה חברת הביטוח בעודף שנוצר לה רק לאחר 3 שנים, למעט הכנסות מהשקעה, המוכרות באופן מיידי, במידה וגבוהות מ- 3% ריאלי לשנה. בינואר 2013 פרסם משרד האוצר חוזר "חישוב עתודות ביטוח בביטוח כללי", שעיקרו שינוי השיטה בה מחושבת העתודה לענפי הביטוח הכללי ולמעשה, ביטול העתודה, אשר יאפשר לחברות הביטוח להכיר בעודף באופן מיידי⁵. ההנחיות בנושא יכנסו לתוקף החל מהדוחות הכספיים ליום 31.03.2014 ויאפשרו לחברות הביטוח להכיר בחלק מהעתודה הקיימת כהכנסה חד פעמית. עפ"י הודעת משרד האוצר, התיקון נובע מהתפתחויות שחלו בשנים האחרונות באופן הערכת העתודות ולאור גידול בכמות המשאבים, הידע והניסיון של חברות הביטוח בתחום. להערכת החברה ליום 31.12.2012, העתודה בשייר בענפי הרכב חובה והחבויות עומדת על כ- 47 מיליון ₪.

⁵ על אף ביטול העתודה, האקטואר של חברת הביטוח מחויב לשמור על עתודה, בהתאם להערכות סטטיסטיות.

רווחי השקעה משמעותיים בשוק ההון

החברה מציגה רווח לפני מס מביטוחי החיים במחצית הראשונה של שנת 2013, בסך כ- 162 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח לפני מס בסך כ- 2 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד. החברה רשמה הכנסות מהשקעות נטו של כ- 1,442 מיליון ₪, מתוכם יוחסו כ- 941 מיליון ₪ לפוליסות המשתתפות ברווחים. היתרה בסך כ- 501 מיליון ₪, נזקפה ברובה לפוליסות חיים שאינן תלויות תשואה. החברה כיסתה את הגירעון הריאלי בתשואות הפוליסות המשתתפות ברווחים המשלמות דמי ניהול משתנים⁶, וגבתה במהלך החציון כ- 50 מיליון ₪ דמי ניהול משתנים. זאת, לאחר שבשנים 2011-2012 לא נגבו דמי ניהול משתנים. נזכיר כי תוצאות החברה בחציון הראשון אשתקד הושפעו לרעה מהפרשה מיידית לגמלה שנרשמה באותה תקופה, ע"ס כ- 45 מיליון ₪.

קרנות פנסיה, גמל והשתלמות

נכון ל- 30.06.2013, מנהלת הפניקס כ- 6.5 מיליארד ₪ בקרנות הפנסיה (מקיפות וכלליות), המהווים כ- 5% מסך הנכסים בענף קרנות הפנסיה (מקיפות וכלליות)⁷, זאת לעומת כ- 4.8 מיליארד ₪ ב- 30.06.2012. הגידול במהלך התקופה בנכסי קרנות הפנסיה של החברה בשיעור כ- 34%, נובע בעיקר מצבירות (כ- 23%) וזאת, ביחס לכלל הענף אשר צמח בכ- 26% (כ- 15% צמיחה בגין צבירות). החברה רשמה רווח של כ- 2 מיליון ₪ מפעילות הפנסיה במחצית הראשונה של שנת 2013, קיטון של כ- 50% מהתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הירידה נובע מגידול בהוצאות עמלות ושיווק. היקף נכסי הגמל וההשתלמות המנוהלים ע"י החברה ליום ה- 30.06.2013 עומד על כ- 1.1 מיליארד ₪ בגמל (תגמולים ואישית לפיצויים) וכ- 0.95 מיליארד ₪ בקרנות ההשתלמות. נתח השוק של החברה בגמל ובהשתלמות הינו קטן יחסית ועומד על כ- 0.7% מסך הנכסים המנוהלים, כ- 304.8 מיליארד ₪.

הטבלה שלהלן מציגה את אפיקי החיסכון לז"א של הציבור, בחלוקה לחמש חברות הביטוח הגדולות בישראל, ל- 30.06.2013:

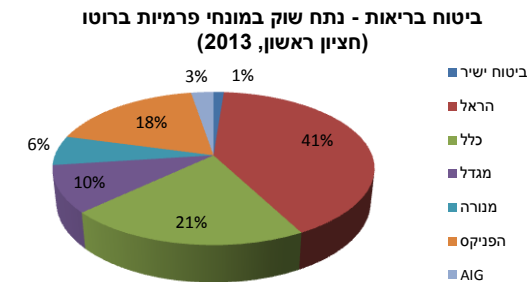
מיליוני ש"ח	קרנות פנסיה חדשות	קופ"ג, תגמולים ואישית לפיצויים	קרנות השתלמות	ביטוח חיים (הונפקו עד סוף 2003)	ביטוח חיים (הונפקו משנת 2004)	סה"כ
הפניקס	6,459	1,094	945	19,115	8,085	35,698
מגדל	33,508	1,713	12,656	45,870	15,813	109,560
כלל	25,088	24,933	5,452	26,973	12,420	94,866
הראל	21,156	16,869	4,102	16,070	9,043	67,241
מנורה	50,836	9,032	4,673	9,360	4,849	78,750
אחר	4,128	119,807	103,563	2,616	2,559	232,673
סה"כ	141,174	173,449	131,392	120,003	52,769	618,787

⁶ פוליסות משתתפות ברווחים ששווקו עד לשנת 2003. דמי הניהול מורכבים מרכיב קבוע של עד 0.6% מהנכסים, ועוד רכיב בשיעור של עד 15% מהתשואה הריאלית, בניכוי דמי הניהול הקבועים. במידה והצטברו הפסדים ריאליים, החברה אינה רשאית לגבות דמי ניהול משתנים עד לכיסוי הפסד זה.

⁷ נתוני משרד האוצר - אתר פנסיה נט.

המשך גידול בפרמיות ביטוח בריאות

תחום ביטוחי הבריאות בחברה הינו מקור צמיחה משמעותי ומהווה כ- 18% מסך הפרמיות בענף, וכ- 18% מהכנסותיה של החברה (נכון ל- 30.06.2013). נכון למחצית הראשונה של שנת 2013, סך הפרמיות בביטוח הבריאות בחברה מסתכם לכ- 677 מיליון ₪ וזאת, ביחס ל- 621 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד (גידול בשיעור כ- 9%). החברה הציגה רווח לפני מס בסך כ- 170 מיליון ₪, זאת ביחס לרווח לפני מס בסך

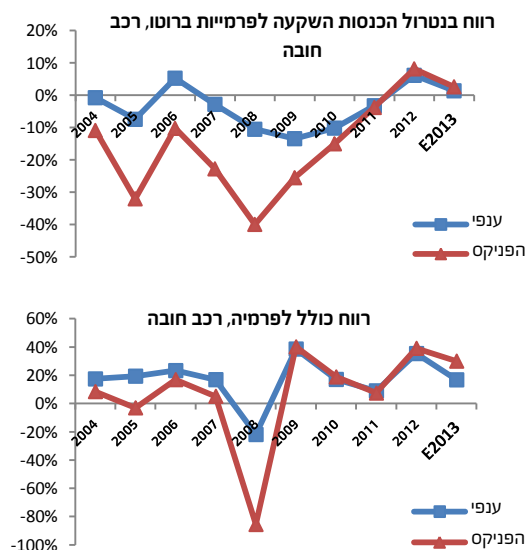


52 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. השיפור שחל ברווחיות הינו הודות לעסקת ה- *Cut Off* שבוצעה החברה (כ- 72 מיליון ₪, כפי שהוסבר לעיל), לצמיחה בפרמיות (בעיקר בתחום הפרט), ברווחי ההשקעה והשיפור בחיתום. בשנת 2012, תחום הביטוח הסיעודי בחברה היווה כ- 26% מסך הפרמיות, ואילו שיעור הפרמיות מביטוח הוצאות רפואיות היווה כ- 61%. פוליסות הביטוח הסיעודי מאופיינות בזנב פעילות ארוך וחוסר ודאות לגבי השלכותיו על תוצאות החברה. פוליסות ההוצאות הרפואיות הינן עוגן הרווחיות במגזר ביטוח הבריאות, עם שיעור רווח ממוצע של כ- 16% בשנים 2010-2012. הטבלה שלהלן מפלחת את הכנסות החברה (במונחי פרמיות ברוטו) מתחום ביטוח הבריאות:

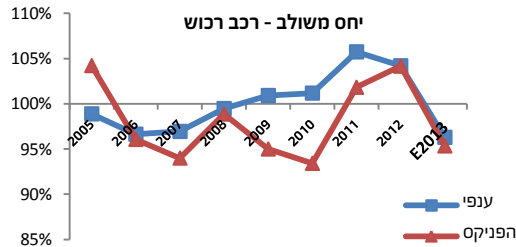
מיליוני ש"ח	2012	2011	2010
סיעודי	326	308	289
הוצאות רפואיות	771	688	634
אחר	176	151	162
סה"כ	1,273	1,147	1,085

ביטוח כללי

נכון למחצית הראשונה לשנת 2013, לחברה נתח שוק (במונחי פרמיות) בתחום הביטוח הכללי בשיעור של כ- 12%. החברה רשמה גידול של כ- 7% בהיקף הפרמיות בביטוח כללי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, כ- 1,239 מיליון ₪ לעומת כ- 1,161 מיליון ₪. רווחיות החברה בתחום, נכון למחצית הראשונה של 2013, הינה כ- 202 מיליון ₪ וזאת, ביחס לכ- 8 מיליון ₪ בתקופה המקבילה.



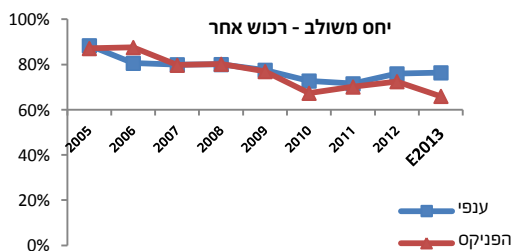
רכב חובה - ענף הרכב חובה מתאפיין בתחרות תעריפים חריפה וקיימות בו השפעות אקסוגניות רבות - המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות. בענף הרכב חובה, קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון. במחצית הראשונה של שנת 2013, נתח השוק של החברה ברכב חובה הינו בשיעור כ- 9% מכלל הענף (במונחי פרמיות ברוטו). תוצאותיה החיתומיות של החברה ברכב חובה עולות על ממוצע הענף בשנת 2012 ובמחצית הראשונה של 2013, עם רווח בנטרול הכנסות השקעה, בשיעור של כ- 8% וכ- 3% בהתאמה. תוצאות חיובית אלה מהוות שינוי מגמה משמעותי עבור החברה בתחום פעילות זה, לאחר שהציגה ביצועי חסר ביחס לענף בשנים 2008-2011 (רווח בנטרול הכנסות השקעה ממוצע בשיעור 21%- לעומת 9%- בענף).



רכב רכוש - ביטוח רכב רכוש מאופיין בסיכון עסקי ממוצע, המתבטא בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. במחצית הראשונה של שנת 2013, נתח השוק של החברה (במונחי פרמיות בשייר) בענף רכב רכוש הינו בשיעור של כ- 13% מכלל הענף. במהלך התקופה הציגה החברה תוצאות חיתומיות דומות לענף, עם יחס משולב של כ- 95% לעומת כ- 96% בענף. היקף הפרמיות ברוטו שגבתה החברה במשך

החציין הינו כ- 444 מיליון ₪, גידול של כ- 6.4% לעומת החציין המקביל אשתקד, במהלכו נגבו כ- 417 מיליון ₪. החברה עברה לרווח של כ- 18 מיליון ₪ מתחום פעילות זה, לעומת הפסד של כ- 15 מיליון ₪ בחציין הראשון אשתקד. עיקר השיפור בתוצאות הינו הודות לחיתום טוב יותר (כתוצאה מהעלאת מחירי הפרמיות) וגידול בהכנסות השקעה. בשנים 2009-2012, ממוצע היחס המשולב⁸ השנתי בפעילות הרכב רכוש הינו כ- 99%, נמוך יחסית לענף (103%). במחצית הראשונה של 2013, החברה הציגה יחס המשולב של 95%, בדומה לענף (96%). להערכת מידרוג, יתכן והתוצאות החיתומיות הטובות שנצפו בחברה ובענף, מעידות על תחילתה של מגמת שיפור ברווחיות החיתומית בתחום הרכב רכוש.

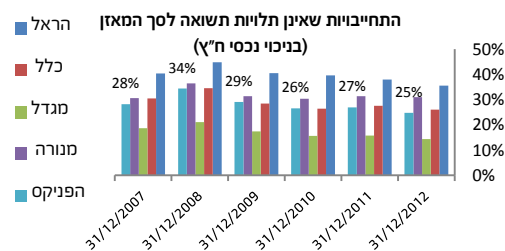
רכוש אחר - בביטוח רכוש אחר, הכניסה החברה כ- 362 מיליון ₪ במחצית הראשונה של שנת 2013, לעומת כ- 336 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, גידול של כ- 8%. עם זאת, רווחיות החברה מפעילות זו נפגעה במהלך התקופה ביחס לאשתקד, מ- 26 מיליון ₪ ל- 21 מיליון ₪ בתקופה, קיטון של כ- 19%. הפגיעה ברווח הינה תוצאה של פגעי מזג האוויר והשיטפונות שחלו במהלך ינואר 2013. במחצית הראשונה של 2013, הציגה החברה יחס משולב טוב מהענף, של 66% לעומת 76%.



איתנות פיננסית

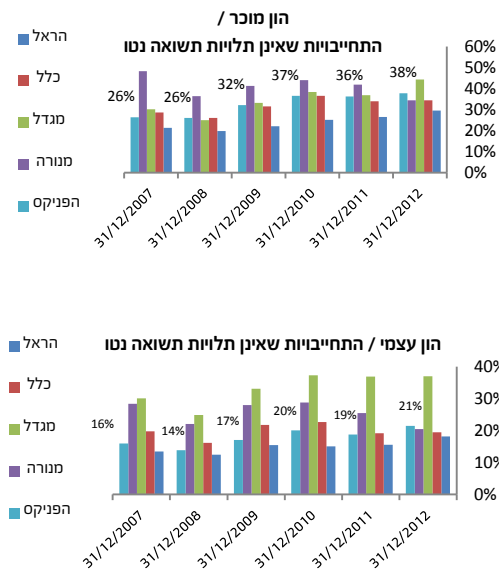
ירידה בהיקף ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה בשנת 2012

חלקן של ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה, ביחס לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח ח"ץ מועדות מההתחייבויות ומהנכסים) ירד משיעור של 27% בשנת 2011 ל- 25% בשנת 2012. העלייה בשנת 2008 והירידה בשנים שלאחר מכן, נבעה בעיקר מעלייה וירידה בחלקן היחסי של ההתחייבויות תלויות התשואה. מגמה דומה נצפתה בכלל ענף חברות הביטוח.



⁸ היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים ויחס ההוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר כשיעור של סך הפרמיות שהורווחו 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.

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 ההתחייבות 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 הענפי, בתוספת כתבי ההתחייבות הנדחים הענפי, לסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו ליום 31.12.2012, עמד על כ- 35%, בדומה ליום 31.12.2011. בחברה, עמד היחס על כ- 38% בסוף שנת 2012, לעומת כ- 36% בסוף שנת 2011.

לחברה חוב פיננסי, שיתרתו ליום 30.06.2013 הינה כ- 1,584 מיליון ₪. כ- 1,470 מיליון ₪ מתוכו גויסו כנגד כתבי התחייבויות נדחים. כתבי ההתחייבות צפויים להיפרע עד שנת 2022. בשנים 2016-2018, על החברה לפרוע כ- 167 מיליון ₪, כל שנה.

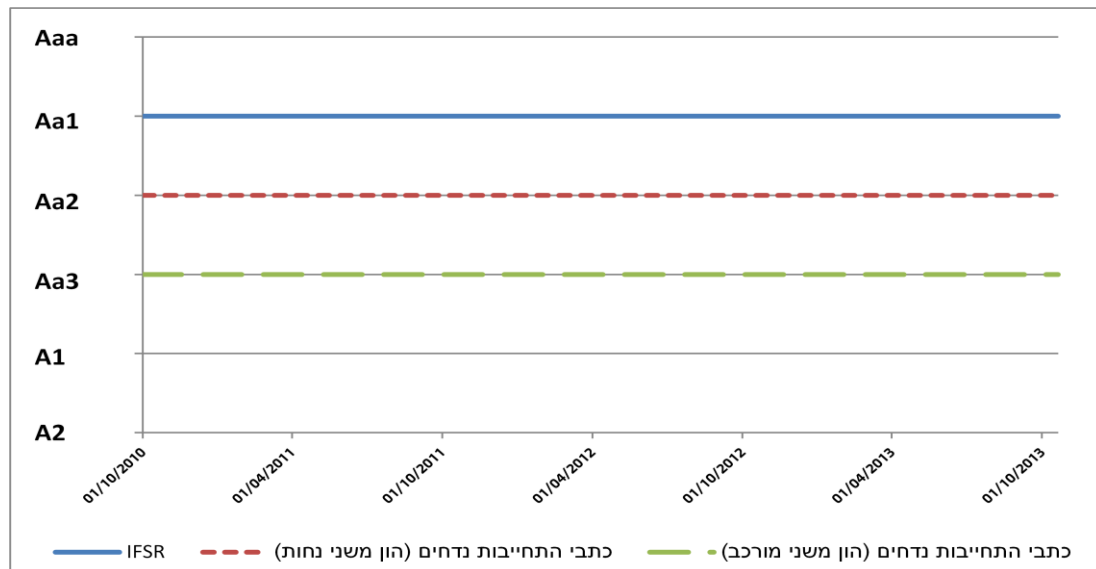
נכון ליום 30.06.2013, במאזן סולו, לפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם"), חובות פיננסיים בסך 948 מיליון ₪, מזומנים ושווי מזומנים בסך כ- 42 מיליון ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ- 137 מיליון ₪. בהתאם ללוח הסילוקין, לחברת האם צפוי תשלום קרן אג"ח בסך כ- 94 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2014-2019. בין השנים 2020-2024 לחברה פירעון קרן שנתי בסך כ- 87 מיליון ₪.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- ירידה בעודפי ההון ואי שמירה, לאורך זמן, על עודף הון מחושב ביחס לנדרש, של 15% לפחות.
- 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.
- שינוי בבעלי השליטה בחברה ובחברה האם.

אודות החברה

הפניקס הינה חברה פרטית המוחזקת בבעלות מלאה ע"י הפניקס אחזקות בע"מ (חברת האם), אשר הינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בת"א. בעלי מניותיה העיקריים של חברת האם הינם דלק קבוצה בע"מ (55.1%), מאיר קבוצה למכוניות ומשאיות בע"מ (קבוצת שחר) (כ- 22.9%), הציבור ואחרים (נכון ליום 11.11.2013).



חומר מקצועי רלוונטי

מועד דוח אחרון - נובמבר 2012

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - נובמבר 2011](#)

[ענף החיסכון ארוך הטווח - סיכום שנת 2012](#)

[חברות הביטוח וענף החיסכון ארוך הטווח - הוצאה מרשימת מעקב - ספטמבר 2012](#)

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

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

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") 2013.

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