



הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מעקב ו נובמבר 2012

1

מחברים:

שי מרום - אנליסט בכיר

shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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.

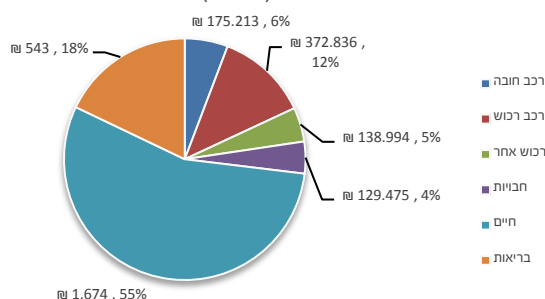
סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 30.06.2012 מסתכם בכ- 1,677 מיליון ₪, מתוכם כ- 1,251 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 67% מההון המוכר.

סדרה	מס נ"ע	מועד הנפקה ראשוני	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 30/6/2012 (במיליון ₪)	שנות פירעון	דירוג
א	1115104	08/2009	4.40%	מדד	535	2016-2018	Aa2
ב	1120799	09/2010	3.60%	מדד	432	ספטמבר 2022	Aa3
ג	1120807	09/2010	6%	אין	344	ספטמבר 2020	Aa3

* לחברה כתבי התחייבויות נדחים נוספים, אשר אינם מדורגים ע"י מידרוג, בסך כ- 366 מיליון ₪, נכון ל- 30.06.2012.

שיקולים עיקריים לדירוג

התפלגות פרמיות שהורווחו בשייר לפי ענפי ביטוח עיקריים - מחצית ראשונה 2012 (מיליון ₪)



החברה הינה אחת מחמש חברות הביטוח המובילות בישראל. נכון ל- 30.09.2012, נתח השוק של החברה הינו כ- 7% מסך נכסי החיסכון לטווח ארוך. לחברה תיק משמעותי בביטוח חיים (כ- 16% מסך הענף) ונכון למחצית הראשונה של שנת 2012, מהווה 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 בעקיפין¹ בבית ההשקעות אקסלנס השקעות בע"מ (כ- 84.7% נכון למועד הדוח) (להלן: "אקסלנס"), אשר מנהל כ- 19 מיליארד ₪ בקופות גמל וקרנות השתלמות². בענף ביטוח הבריאות, לחברה תיק גדול, אשר צמח בכ- 32% משנת 2008 ועד לסוף שנת 2011, ומהווה כ- 18% מסך הפרמיות בענף. בביטוח הכללי, המאפיין בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין השאר, על רקע השפעת שוק ההון, לחברה נתח שוק של כ- 11% (במונחי פרמיות, נכון ל- 30.06.2012) והרווחיות בשנים 2007-2011 טובה מממוצע הענף, למעט בענף רכב חובה. החברה מתמקדת באסטרטגיה של צמיחה ממוקדת רווחיות עם מטרה לגדול בתחומי הפרט הרווחיים.

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.

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

² נתוני משרד האוצר, 30.09.2012.



לחברה עודפי הון גבוהים ביחס לענף. עם זאת, נכון ל-30.06.2012, החברה גייסה את מקסימום כתבי ההתחייבות (הון משני ושלישוני) המוכרים לצורך חישוב ההון העצמי (66.66% מסך ההון העצמי).

התפתחויות עסקיות עיקריות

טיטת נייר עמדה בדבר עדכון הנחות דמוגרפיות

ביולי 2012 פרסם הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "המפקח"), טיטת נייר עמדה בנושא "עדכון מערך ההנחות הדמוגרפיות בקרנות פנסיה וביטוחי חיים" (להלן: "טיטת נייר העמדה"). בנוסף, פרסם המפקח טיטת חוזר "מקדמי קצבה המגלמים הבטחת תוחלת חיים" (להלן: "טיטת החוזר"). טיטת נייר העמדה עוסקת בעדכון מערכת ההנחות הדמוגרפיות לקרנות הפנסיה ולחישוב העתודות לקצבה בחברות הביטוח והנגזר מכך.

בעקבות פרסומי המפקח, מידרוג הכניסה את החברה, כמו גם את יתר החברות בענף ביטוח החיים, לרשימת מעקב, על מנת לבחון את השלכות של טיטת נייר העמדה וטיטת החוזר, על הונה העצמי ועל רווחיותה.

מידרוג בחנה את השפעת טיטת נייר העמדה על החברה ועל ענף הביטוח בכללותו. בהתאם לדיווחים הכספיים של החברה ליום 30.06.2012, עדכנה החברה את הערכותיה בדבר ההתחייבויות לגמלה, על בסיס האומדנים המעודכנים של תוחלת החיים והשיפורים העתידיים הכלולים בטיטת נייר העמדה. תוספת ההפרשה לעתודה לגמלאות בגין כך (להלן: "ההפרשות") עמדה על כ- 45 מיליון ₪, לפני מס. השפעת ההפרשה על הרווח הנקי של החברה, לרבעון השני של שנת 2012, הסתכמה לסך של כ- 29 מיליון ₪. כמו כן, החברה צופה להפריש בעתיד סך של כ- 52 מיליון ₪ נוספים לפני מס (כ- 34 מיליון ₪ לאחר מס) (בגין הצבירה הנוכחית), עד הגעת המבטחים לגיל הפרישה.

המפקח צפוי לפרסם חוזר סופי עד סוף שנת 2012. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעתם של פרסומים אלו על החברה בכלל וענף החיסכון ארוך הטווח, בפרט.

להערכת מידרוג, השפעת טיטת נייר העמדה על החברה בפרט והענף בכלל, לטווח הקצר, אינה מהותית ועל כן, מידרוג החליטה על הוצאת דירוג החברה מרשימת המעקב. כמו כן, מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעת ביטול מקדם הקצבה על רווחיותה של החברה בטווח הבינוני והארוך.

ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות

עתודת עודף הכנסות על הוצאות בענפי רכב חובה וחבויות, מחושבת כהפרש בין הוצאות בשייר עצמי להכנסות בשייר עצמי, בתוספת הכנסות מהשקעות. כיום, חברת הביטוח יכולה להכיר בעודף שנוצר לה רק לאחר 3 שנים, למעט הכנסות מהשקעה שבהן היא מכירה באופן מיידי, במידה והן עולות על תשואה ריאלית של 3% לשנה. ביולי 2012 פרסם משרד האוצר "טיטות לעניין חישוב עתודות ביטוח בביטוח כללי", שעיקרן שינוי השיטה בה מחושבת העתודה לענפי הביטוח הכללי. עיקר השינוי, ככל שיתקבל ע"י משרד האוצר, הינו שחברות הביטוח יוכלו להכיר בכל הרווח בגין אותן שנות צבירה כאמור. עפ"י הודעת משרד האוצר, התיקון נובע מהתפתחויות שחלו בשנים האחרונות באופן הערכת העתודות ולאור גידול בכמות המשאבים, הידע והניסיון של חברות הביטוח בתחום.

כאמור, ההנחיות בנושא הינן בגדר טיטה ואין באפשרות החברה להעריך באופן סופי את היקף השפעת שינוי זה על דוחותיה.

דומה לענף, לחברה ירידה ברווחיות במחצית הראשונה של שנת 2012

בשנת 2011 רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 120 מיליון ₪, לעומת רווח נקי של כ- 259 מיליון ₪ בשנת 2010. הירידה ברווח הנקי, נובעת, בין היתר, מהפסד בהכנסות מהשקעות. במחצית הראשונה של שנת 2012, רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 45 מיליון ₪, לעומת רווח נקי בסך כ- 97 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בביטוח הכללי, החברה רשמה רווח בסך כ- 31 מיליון ₪, בתחום החיסכון לטווח ארוך רשמה החברה רווח בסך כ- 12 מיליון ₪ ורווח בסך כ- 52 מיליון ₪ בביטוח הבריאות. זאת, ביחס לרווח בביטוח הכללי, במחצית הראשונה של שנת 2011, בסך של כ- 115 מיליון ₪, כ- 8

מיליון ₪ בחיסכון ארוך טווח וכ- 59 מיליון ₪ בביטוח הבריאות. הירידה ברווח הנקי נובעת בעיקר, מההפרשה לעתודה לגמלאות, כמפורט לעיל ועלייה בהוצאות עמלות ושיווק.

החברה: ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ₪

2008	2009	2010	2011	1-6/11	1-6/12	
(143)	97	69	54	8	12	רווח (הפסד) לפני מס, מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
(147)	96	60	44	3	6	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
4	1	7	7	4	4	רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה
-	-	2	3	1	2	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל
80	163	104	126	59	52	רווח (הפסד) לפני מס, מביטוח בריאות
(303)	118	220	143	115	31	רווח (הפסד) לפני מס, מעסקי ביטוח כללי, מזה:
(188)	20	51	67	47	29	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
(5)	46	60	(12)	18	(13)	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
(110)	52	109	88	50	15	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
(111)	(49)	(15)	(98)	(26)	(37)	רווח (הפסד) שלא בעסקי ביטוח
(310)	240	259	120	97	45	רווח (הפסד) נקי לתקופה
(107)	123	85	(70)	(75)	6	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו מס
(417)	363	344	50	22	51	רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו מס

עודפי ההון בחברה

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2011 חל גידול בהון המוכר של המבטח, בסך של כ- 85 מיליון ₪, כתוצאה מרווח כולל שנרשם במהלך התקופה וגיוס הון משני אשר קוזזו בחלקם כתוצאה מחלוקת דיבידנד. במקביל, גדל ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכלל הענף, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות, אשר הסתיים בסוף שנת 2011. במהלך המחצית הראשונה של שנת 2012 גדל ההון המוכר בסך כ- 88 מיליון ₪, בעיקר, כתוצאה מרווח כולל שנרשם בתקופה. נכון ל- 30.06.2012, לחברה עודף הון בסך כ- 648 מיליון ₪.

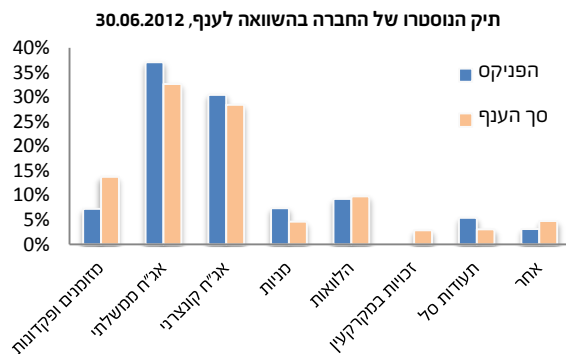
החברה, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	30/06/2012	
1,430	1,516	-	-	הון נדרש לפי תקנות קודמות
1,652	1,982	2,441	2,479	הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן
1,489	1,847	1,823	1,876	הון ראשוני קיים
788	1,107	1,215	1,251	הון משני מוכר
2,277	2,954	3,039	3,127	ההון המוכר (הון ראשוני + הון משני)
624	972	597	648	עודף הון ליום הדוח הכספי
38%	49%	24%	26%	שיעור עודף הון ביחס לנדרש
53%	60%	67%	67%	הון משני / הון ראשוני

תיק הנוסטרו מוטא אג"ח קונצרני ואג"ח ממשלתי

היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון)³ של החברה ליום 30.06.2012 נאמד בכ- 5.9 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה פיננסיים, המוחזקים כנגד ההון העצמי והתחייבויות ביטוח כללי.

בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ליום 30.06.2012 מוטא אג"ח קונצרני (30% מהנכסים, לעומת 28% בענף), אג"ח ממשלתי (37% מהנכסים, לעומת 33% בענף), מניות (7% מהנכסים, לעומת 5% בענף) ותעודות סל (5% מהנכסים, לעומת 3% בענף) ובעלת משקל נמוך למזומנים ופקדונות (7% מהנכסים, לעומת 14% בענף). בתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה, אין השקעה בזכויות מקרקעין.



לעומת 3% בענף) ובעלת משקל נמוך למזומנים ופקדונות (7% מהנכסים, לעומת 14% בענף). בתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה, אין השקעה בזכויות מקרקעין.

ביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך

גרעון בגביית דמי ניהול משתנים של 229 מיליון ₪

החברה מציגה רווח לפני מס מביטוחי החיים במחצית הראשונה של שנת 2012, בסך כ- 6 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח לפני מס בסך כ- 3 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר השינוי נובע מעליה ברווחי השקעה וגידול בהכנסות מדמי ניהול, אשר קוזזו בחלקן כתוצאה מהפרשה לעתודה לגמל. במחצית הראשונה של שנת 2012, לא נגבו דמי ניהול משתנים בשל תשואות שליליות בשוק ההון. נכון ל- 31.07.2012 קיים גרעון, לצרכי גביית דמי ניהול משתנים, בסך כ- 229 מיליון ₪. בהתאם למנגנון גביית דמי הניהול המשתנים, החברה לא תגבה דמי ניהול משתנים בגין פוליסות תלויות תשואה, שנמכרו בין השנים 1991-2003, עד להשגת רווחי השקעה, בגין הנכסים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה, שיכסו את הפסדי ההשקעה שנצברו.

סך הגרעון לצרכי גביית דמי ניהול משתנים, בחברות הביטוח הגדולות, מסתכם בכ- 989 מיליון ₪, נכון ל- 30.06.2012 וזאת, בהשוואה לכ- 568 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד.

קרנות פנסיה

נכון ל- 30.09.2012, הפניקס מנהלת כ- 5 מיליארד ₪ בקרנות הפנסיה (מקיפות וכלליות), המהווים כ- 4% מסך הנכסים בענף קרנות הפנסיה (מקיפות וכלליות).⁴ היקף נכסי קרנות הפנסיה של החברה גדל בשנת 2012 בכ- 25% וזאת, ביחס לכלל הענף אשר צמח בכ- 19%. כמו כן, החברה רשמה רווח של כ- 4 מיליון ₪ מפעילות הפנסיה במחצית הראשונה של שנת 2012, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד.

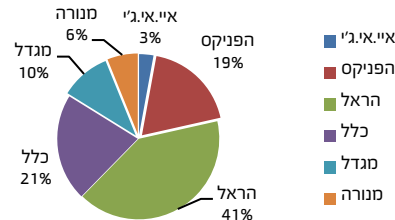
³ נוסטרו הון מתייחס להשקעות העצמיות של החברה. נוסטרו אלמנטארי מתייחס להשקעת עתודות הביטוח הכללי.

⁴ מנתוני משרד האוצר.

המשך גידול בפרמיות ביטוח בריאות

תחום ביטוחי הבריאות בחברה הינו מקור צמיחה משמעותי ומהווה כ- 19% מסך הפרמיות בענף (נכון ל- 30.06.2012). נכון למחצית הראשונה של שנת 2012, סך הפרמיות בביטוח הבריאות בחברה מסתכם לכ- 621 מיליון ₪ וזאת, ביחס ל- 554 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד (גידול בשיעור כ- 12%). נכון למחצית הראשונה של שנת 2012, לחברה רווח לפני מס בסך כ- 52 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח לפני מס בסך 59 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד.

ביטוח בריאות - נתח שוק במונחי פרמיות

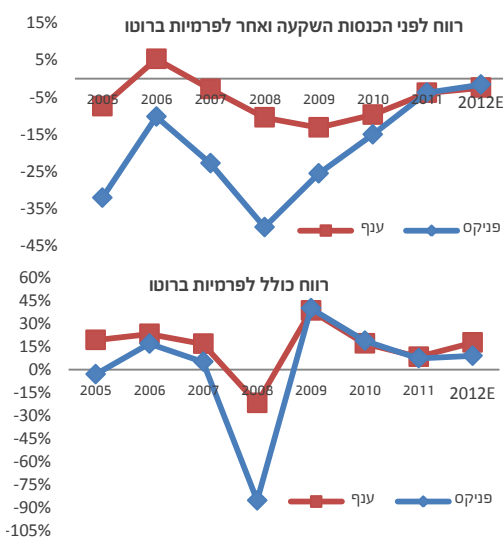


תחום הביטוח הסייעודי בחברה מהווה כ- 27% מסך הפרמיות, נכון ל- 31.12.2011. כמו כן, שיעור הפרמיות מביטוח קולקטיב בתחום הבריאות לתקופה הינו כ- 50%. עם זאת, בכוונת החברה להתרכז בתחום הפרט, בו הרווח גבוה יותר. להערכת מידרוג, תחום ביטוח הבריאות הינו אחד ממנופי הצמיחה בחברה ובענף. כמו כן, לחברה ניסיון של כ- 20 שנה בתחום ביטוחי הבריאות, אשר מקנה לה יתרון ביכולות החיתום ותמחור הפרמיות.

רווחיות ביטוח כללי

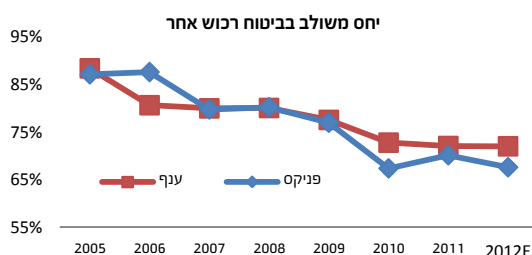
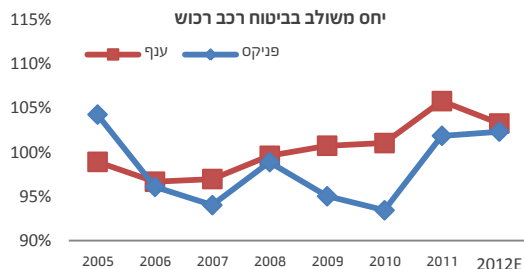
נכון למחצית הראשונה של שנת 2012, לחברה נתח שוק (במונחי פרמיות) בתחום הביטוח הכללי בשיעור של כ- 11%. כמו כן, רשמה החברה גידול של כ- 6% בהיקף הפרמיות בשייר בביטוח כללי וזאת, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. רווחיות החברה בתחום הביטוח הכללי, נכון למחצית הראשונה של 2012, הינה כ- 31 מיליון ₪ וזאת, ביחס לכ- 115 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הירידה נובעת מקטון ברווחי השקעה.

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



במחצית הראשונה של שנת 2012, לחברה נתח שוק בענף רכב חובה, בשיעור כ- 8.5% מכלל הענף (במונחי פרמיות ברוטו). התוצאות החיתומיות של החברה בענף רכב חובה נמוכות משמעותית מממוצע הענף בשנים 2007-2010. עם זאת, בשנת 2011 ובמחצית הראשונה של שנת 2012, החברה מציגה רווחיות חיתומית דומה 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 2011, בחברה (-4%) דומה לכלל הענף (כ- -4%). במחצית הראשונה של שנת 2012, יחס זה עומד על כ- 2%, בדומה לענף. יחס הרווח הכולל⁵ (להלן: "רווח כולל"), לפרמיות ברוטו בענף רכב חובה לשנת 2011, נמוך בחברה (7%) ביחס לענף (8%). למחצית הראשונה של שנת 2012, יחס זה בחברה עומד על כ- 9%, נמוך ביחס לענף (18%).

⁵ כולל הכנסות השקעה ורווח כולל אחר, ככל שהיחס גבוה יותר כך הרווחיות גבוהה יותר.



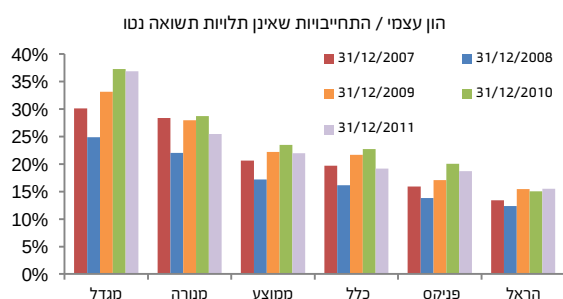
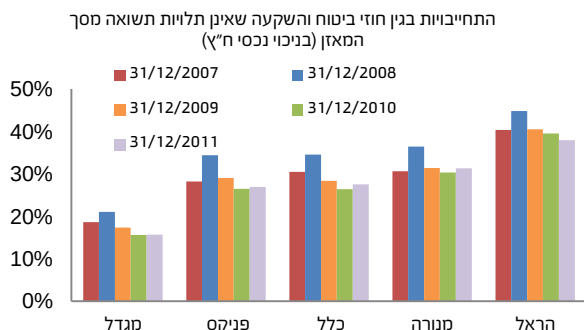
ענף ביטוח רכב מאופיין בסיכון עסקי ממוצע, המתבטא בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. במחצית הראשונה של שנת 2012, לחברה נתח שוק (במונחי פרמיות בשייר) בענף רכב רכוש, בשיעור של כ- 14% מכלל הענף ותוצאות חיתומיות טובות ביחס לענף. בשנים 2007-2011 היחס המשולב⁶ השנתי הממוצע בענף רכב רכוש בחברה (97%), נמוך משמעותית ביחס לענף (101%). יחס זה, במחצית הראשונה של שנת 2012, הינו 102%, נמוך ביחס לענף (103%).

במחצית הראשונה של שנת 2012, בענף ביטוח רכוש אחר, לחברה נתח שוק בשיעור של כ- 13%. לחברה רווחיות חיתומית דומה לענף בשנים 2007-2011 (יחס משולב ממוצע של כ- 75%). היחס המשולב במחצית הראשונה של שנת 2012 בחברה (68%) נמוך ביחס לענף (72%).

איתנות פיננסית

עליה בהיקף ההתחייבויות שאינן מבטיחות תשואה בשנת 2011

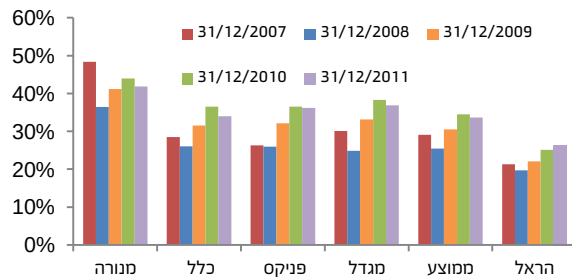
חלקן של ההתחייבויות, שאינן תלויות תשואה, לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח ח"ץ מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) עלה בשנת 2011 ל- 27%. העלייה בשנת 2008 והירידה בשנים שלאחר מכן, נבעה בעיקר מעלייה וירידה בחלקן היחסי של ההתחייבויות תלויות התשואה. מגמה דומה נצפתה בכלל ענף חברות הביטוח. יש לציין כי, חברות הביטוח המוטות ביטוח כללי (מנורה) וביטוח בריאות (הראל) מציגות יחס גבוה יותר, לעומת חברות מוטות ענף ביטוח חיים (דוגמת מגדל).



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.

⁶ 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.

הון עצמי + כתבי התחייבות נדחים / התחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו



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 31.12.2011, עמד על כ- 34% ועל כ- 35% ליום 31.12.2010. ואילו בחברה, היחס עמד על כ- 36% בסוף שנת 2011, לעומת כ- 37% בסוף שנת 2010.

לחברה חוב פיננסי, שיתרתו ליום 30.6.2012 הינה כ- 1,805 מיליון ₪. כ- 1,677 מיליון ₪ מתוכו גויס כנגד כתבי התחייבויות נדחים. כתבי ההתחייבות צפויים להיפרע עד שנת 2022. בשנים 2016-2018, על החברה לפרוע כ- 167 מיליון ₪, כל שנה. עד סוף שנת 2012, יפחת החוב של החברה בסך כ- 158 מיליון ₪, בשל פירעון כתבי התחייבות נדחים. נכון ליום 30.06.2012, במאזן סולו, לפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם"), חובות פיננסיים בסך 771 מיליון ₪, מזומנים בסך כ- 10 מיליון ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ- 42 מיליון. בהתאם ללוח הסילוקין, לחברת האם לא צפוי תשלום קרן אג"ח עד שנת 2014. עם זאת, כחלק מעסקת רכישת אקסלנס (חברת בת של חברת האם), לחברת האם יתרת תשלום בסך שלא יעלה על 90 מיליון ₪ (צמוד למדד מרץ 2009), שצפוי לשולם עד סוף שנת 2013.

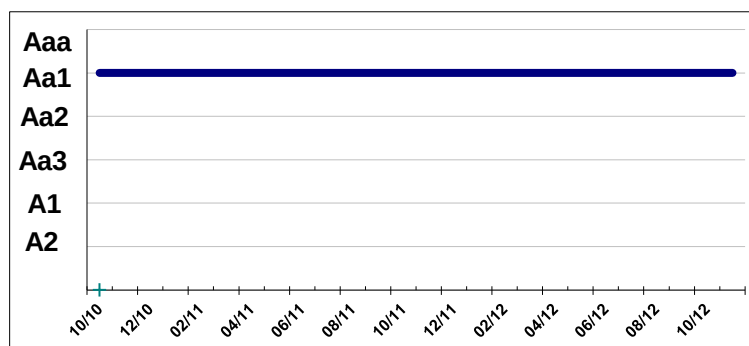
גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- 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.

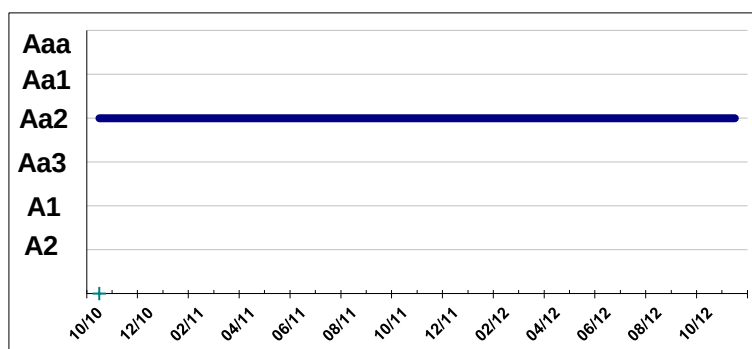
אודות החברה

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

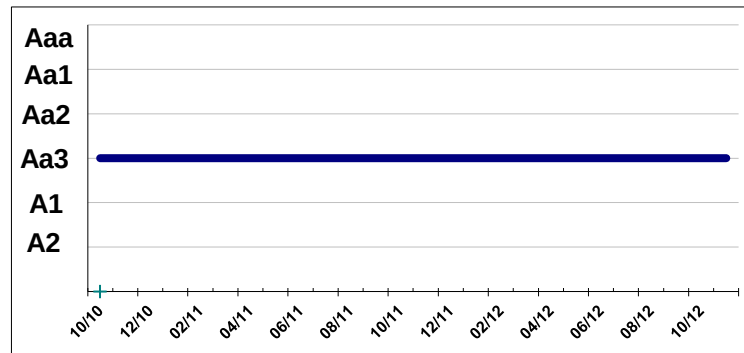
היסטוריית דירוג - IFSR



היסטוריית דירוג - כתבי התחייבות נדחים (הון משני נחות)



היסטוריית דירוג - כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)



חומר מקצועי רלוונטי

מועד דוח אחרון - נובמבר 2011

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

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

[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") 2012.

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.