

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

פעולת דירוג ו ספטמבר 2014

1

מחברים:

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

אמיל גולדפרב - אנליסט
emilg@midroog.co.il

שי מרום, ראש צוות
shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

אופק יציב	Aa1	דירוג IFSR ¹
אופק יציב	Aa2	כתבי התחייבות נדחים (הון שלישי ו/או משני נחות)
אופק יציב	Aa3	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

מידרוג מודיעה על מתן דירוג Aa2 באופק יציב לכתבי התחייבות נדחים (הון שלישי מורכב), בסך של עד 400 מיליון ₪, אשר בכוונת הפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה") לגייס בדרכן של הנפקת סדרה חדשה (או שתי סדרות חדשות). מידרוג מותירה את דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) של החברה בדירוג Aa1 ואת דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים סדרה א' בדירוג Aa2 באופק יציב וסדרות ב' ו-ג' בדירוג Aa3 באופק יציב.

סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 30.06.2014 מסתכם בכ- 1,415 מיליון ₪, מתוכם כ- 1,318 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 47% מההון הראשוני המוכר.

סדרה	מס נ"ע	מועד הנפקה ראשוני	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 30/06/2014 (במיליון ₪)	שנות פירעון	דירוג
א	1115104	08/2009	4.40%	מדד	545	2016-2018	Aa2
ב	1120799	09/2010	3.60%	מדד	441	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- 85 מיליון ₪, נכון ל- 30.06.2014. כתבי התחייבות אלה אינם מוכרים לצורכי ההון.

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה הינה אחת מחמש חברות הביטוח הגדולות בישראל. נכון ל- 30.06.2014, נתח השוק של החברה הינו כ- 6% מסך נכסי החיסכון לטווח ארוך. לחברה תיק משמעותי בביטוח חיים (כ- 16% מסך ביטוחי החיים בענף), המהווה כ- 50% מסך הפרמיות שהורווחו בחברה במחצית הראשונה של שנת 2014. במהלך החציון הראשון של שנת 2014, נגבו דמי ניהול משתנים בגין הפוליסות המשתתפות ברווחים בסך כ- 107 מיליון ₪, גידול ביחס לשנת 2013. בתחום קרנות הפנסיה וקופות הגמל, לחברה פעילות בהיקפים קטנים יחסית. עם זאת, חברת האם של החברה, הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם" או "הפניקס אחזקות"), מחזיקה בחברת אקסלנס השקעות בע"מ³ (כ- 89.8% נכון למועד הדוח) (להלן: "אקסלנס"). המנהלת כ- 19 מיליארד ₪ בקופות גמל וקרנות השתלמות⁴.

לחברה תיק ביטוח בריאות גדול, אשר צמח בכ- 38% בשנים 2009-2013, ומהווה כ- 18% מסך הפרמיות בענף. בתחום זה, נוקטת החברה באסטרטגיית צמיחה ממוקדת רווחיות לגידול בתחומי הפרט. ביטוח הבריאות בחברה מהווה עוגן בפעילותה, ותורם שיעורים ניכרים לרווחיותה - כ- 18% בחציון הראשון בשנת 2014, וכ- 21% בשנת 2013 (רווח לפני מס). תיק הבריאות של החברה מבוסס על ביטוחי הוצאות רפואיות (שאינו סיעודי ואחר). בביטוח הכללי לחברה נתח שוק של כ- 12% (במונחי פרמיות, נכון ל- 30.06.2014). 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

¹ Insurance Financial Strength Rating

² באמצעות חברה בת, הפניקס גיוסי הון בע"מ

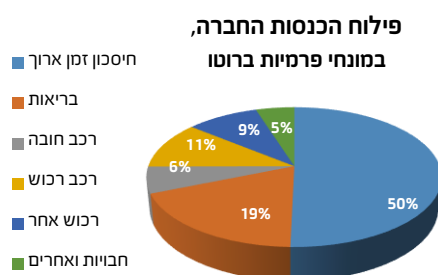
³ בעקיפין באמצעות חברה בת של חברת האם, הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ

⁴ נתוני גמל-נט, משרד האוצר

בישראל (אגם, קלע ושקל). הפצה באמצעות סוכנים מאפשרת לחברה לבצע גידול מהיר, אך מחייבת בחינה מדוקדקת של רמת הרווחיות מכל סוכן.

נכון ל- 30.06.2014 לחברה עודפי הון של כ- 42%, שיעור גבוה מהממוצע בענף העומד על כ- 27%. לחברה יכולת גיוס נוספת בסך כ- 565 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- 62%, ביחס לכ- 59% בענף.

התפתחויות עסקיות עיקריות



ירידה ברווחיות, בעיקר מגידול בהתחייבות עקב ירידת שיעור הריבית

בחציון הראשון לשנת 2014 רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 176 מיליון ₪, לעומת רווח נקי של כ- 368 מיליון ₪ בחציון המקביל בשנת 2013. הקיטון ברווח הנקי נובע בעיקר מגידול בהתחייבויות הביטוחיות של החברה בביטוח חיים, בסך של כ- 202 מיליון ₪ לפני מס במחצית הראשונה של 2014, עקב ירידת שיעור הריבית⁵. גורם זה הוביל לגידול בהתחייבויות ולפגיעה ברווח גם בביטוח הכללי, בסך

כ- 25 מיליון ₪ לפני מס, במחצית הראשונה של שנת 2014. בנטרול ההשפעה של ירידת שיעור הריבית כאמור, הרווח הנקי בחציון היה גדל בכ- 141 מיליון ₪ ומסתכם לכ- 317 מיליון ₪. בביטוח הכללי, החברה רשמה רווח (לפני מס) בסך כ- 165 מיליון ₪. בתחום החיסכון לטווח ארוך רשמה החברה רווח בסך כ- 1 מיליון ₪ ורווח בסך כ- 48 מיליון ₪ בביטוח הבריאות. במהלך החציון חל גידול של כ- 57 מיליון ₪ בהכנסות החברה מדמי ניהול משתנים בהשוואה לחציון המקביל, זאת על רקע העובדה כי ברבעון הראשון בשנת 2013, החברה גבתה רק חלק מדמי הניהול המשתנים בפוליסות המשתתפות ברווחים, בשל התשואה השלילית המצטברת בפוליסות אלו ליום 31 בדצמבר 2012.

3

ריכוז תוצאות פעילות החברה

מיליוני ₪	1-6/2014	1-6/2013	2013	2012	2011
רווח לפני מס מחיסכון ארוך טווח, מזה:	1	167	384	20	54
רווח (הפסד) מעסקי ביטוח חיים	(5)	162	374	9	44
רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה	4	2	6	7	7
רווח (הפסד) מניהול קופ"ג והשתלמות	3	3	4	4	3
רווח (הפסד) לפני מס, מביטוח בריאות	48	*170	*219	92	126
רווח (הפסד) לפני מס, מעסקי ביטוח כללי, מזה:	165	202	358	132	143
רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה	58	68	135	99	67
רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש	23	18	33	(18)	(12)
רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר	83	116	190	51	88
רווח (הפסד) לפני מס, שלא מעסקי ביטוח	54	22	99	10	(95)
רווח (הפסד) נקי לתקופה	176	368	694	165	120
רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו ממס	(1)	(8)	2	189	(70)
רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו ממס	174	360	696	354	50

* כולל רווח חד פעמי במגזר ביטוח הבריאות כתוצאה מהחלפת מבטח משנה (Cut-Off) בסך כ- 72 מיליון ₪.

⁵ הגידול נובע מעדכון שביצעה החברה בשעורי הריבית להיוון המשמשים בחישוב חלק מההתחייבויות הביטוחיות, וזאת עקב הירידה המתמשכת בריבית חסרת הסיכון והירידה בתשואות הגלומות בנכסים העומדים כנגד ההתחייבויות הביטוחיות.

מזכר הבנות למכירת הפניקס אחזקות

ביולי 2014, הודיעו בעלי השליטה (קבוצת דלק בע"מ) בהפניקס אחזקות כי חתמו על מזכר הבנות לא מחייב, עם חברת Kushner Funding LLC, בדבר מכירת השליטה בחברת האם, בתמורה להונה העצמי, בתוספת ריבית כהגדרתה בין הצדדים.

מידרוג תמשיך ותעקוב אחר פעולת קבוצת דלק בע"מ למכירת אחזקותיה בחברת האם.

עודפי ההון בחברה

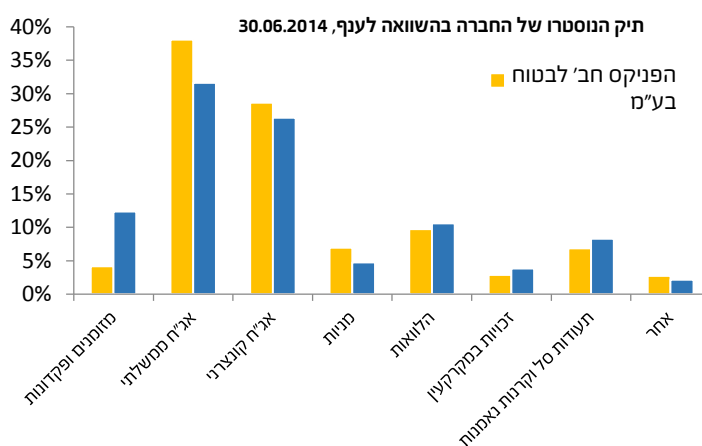
ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2013 חל גידול בהון המוכר של המבטח, בסך של כ- 489 מיליון ₪. עיקר הגידול הינו כתוצאה מרווח כולל שנרשם במהלך התקופה בסך 694 מיליון ₪ אשר קוזז מחלוקת דיבידנד בסך כ- 225 מיליון ₪. במהלך המחצית הראשונה של שנת 2014, רשמה החברה רווח כולל בסך כ- 174 מיליון ₪. כתוצאה מכך, גדל ההון המוכר בסכום דומה. נכון ל- 30.06.2014, לחברה עודף הון בסך כ- 1,232 מיליון ₪. בהנחת הפרופורמה⁶, לחברה עודף הון בסך כ- 1,632 מיליון ₪, המהווים כ- 56% ביחס לדרישה.

נתונים על מבנה ההון של החברה (במיליוני ₪)

31/12/2012	31/12/2013	30/06/2014	פרופורמה	דרישות ההון
2,563	2,796	2,911	2,911	הון נדרש
2,179	2,651	2,825	2,825	הון ראשוני
1,302	1,319	1,318	1,718	הון משני ושלישוני מוכר (כתבי התחייבות נדחים)
3,481	3,970	4,143	4,543	סה"כ ההון הממושב
918	1,174	1,232	1,632	עודף הון
36%	42%	42%	56%	% עודף ההון על הדרישות
60%	50%	47%	61%	יחס ההון המשני להון הראשוני

4

תיק הנוסטרו



היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון)⁷ ליום 30.06.2014 נאמד בכ- 6.7 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה פיננסיים המוחזקים כנגד ההון העצמי והתחייבויות בביטוח כללי. בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק הנוסטרו של החברה מוטה במעט לאג"ח קונצרני (29% מהנכסים, לעומת 26% בענף), אג"ח ממשלתי (38% מהנכסים, לעומת 32% בענף) ומניות (7% מהנכסים, לעומת 5% בענף) על חשבון משקל נמוך יחסית למזומנים ופקדונות (4% מהנכסים, לעומת 12% בענף). משקל תעודות הסל (7% מהנכסים, לעומת 8% בענף) והחלואות (10% מהנכסים, לעומת 11% בענף) דומה לענף. בתיק הנוסטרו של החברה קיימת השקעה של כ- 3% מהנכסים בזכויות מקרקעין (בדומה לענף).

⁶ 30.06.2014, בהנחת גיוס של 400 מיליון ₪ כתבי התחייבות נדחים.

⁷ נוסטרו הון מתייחס להשקעות העצמיות של החברה. נוסטרו אלמנטארי מתייחס להשקעת תעודות הביטוח הכללי.

המלצות ועדת גרמן

ביוני 2014 פורסמו המלצות הועדה המייעצת שהוקמה ע"י שרת הבריאות לחיזוק מערכת הבריאות הציבורית (להלן: "ועדת גרמן"). עיקר המלצות הועדה הן פירוק רבדי השב"ן (שירותי בריאות נוספים) לשלושה רבדים בלתי תלויים, והחלת אחידות ביניהם.

משרד הבריאות והמפקח יעבדו במשותף על מנת להביא ליצירת תנאים אחידים עבור הרכיב הראשון (הכולל ניתוחים וייעוצים אגב ניתוח, וחוות דעת שנייה), לרבות הכיסוי ההשתתפות העצמית. כמו כן, הוכרז יעד לנטרול התמריץ להסגת חולים מהשירות הציבורי לפרטי. ועדת גרמן המליצה גם מספר המלצות הנוגעות בחופש המידע בתחום, שעיקרן הקמת אתר אינטרנט שיאפשר לציבור גישה למידע על מגוון פוליסות הבריאות והשב"ן שברשותו והשוואה ביניהן, בחינת ה-Loss Ratio של חברות הביטוח ע"י המפקח, והסרת חסמים למעבר בין הפוליסות השונות.

להערכת מידרוג, יישום ההמלצות שפורטו לעיל לגבי החלת אחידות ושקיפות במוצרי הביטוחים הרפואיים, ומעורבות המפקח הצפויה ב-Loss Ratio של חברות הביטוח, עלולים להביא להגברת התחרות ושחיקת הרווחיות בביטוחי הבריאות, הן בין חברות בענף הביטוח, והן מול קופות החולים. ביטוחי הבריאות הינם תחום צומח ובעל תרומה משמעותית לרווחיותן חברות הביטוח. בשנת 2013 רשמו חברות הביטוח כ-8 מיליארד ₪ פרמיות מביטוחי בריאות, אשר היוו כ-16% מההכנסות וכ-21.5% מהרווחים בענף הביטוח בישראל (במונחי רווח כולל).

דחיית ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות

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 מיידי⁸. בינואר 2014, הודיעה המפקחת כי ההנחיות יכנסו לתוקף בדוחות השנתיים של 2014 וזאת בשונה מההנחיה המקורית לפיה ההנחיות יכנסו לתוקף ברבעון הראשון של שנת 2014. להערכת החברה ליום 31.12.2013, עומדת העתודה בשייר בענפי הרכב חובה והחבויות הצפויה להשתחרר כתוצאה מההנחיה, על כ-34 מיליון ₪.

ביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך

ירידה ברווח מביטוח החיים

החברה מציגה הפסד לפני מס מביטוחי החיים בסך של כ-5 מיליון ₪ במחצית הראשונה של שנת 2014, וזאת ביחס לרווח לפני מס בסך כ-162 מיליון ₪ בתקופה המקבילה בשנת 2013. הירידה ברווח נובעת בשל עדכון שביצעה החברה בשעורי הריבית להיוון המשמשים בחישוב חלק מההתחייבויות הביטוחיות, עקב הירידה המתמשכת בריבית חסרת הסיכון והירידה בתשואות הגלומות בנכסים העומדים כנגד ההתחייבויות הביטוחיות, אשר הוביל לגידול בהתחייבויות בחלק מביטוחי החיים בסך של כ-202 מיליון ₪ לפני מס במחצית הראשונה של 2014. עם זאת, במהלך החציון גבתה החברה כ-107 מיליון ₪ דמי ניהול משתנים בהשוואה לכ-50 מיליון ₪ בתקופה המקבילה בשנת 2013 - גורם אשר קיזז במידת מה את השפעת עדכון הריבית.

קרנות פנסיה, גמל והשתלמות

נכון ל-30.06.2014, מנהלת הפניקס כ-9 מיליארד ₪ בקרנות הפנסיה (מקיפות וכלליות), המהווים כ-5% מסך הנכסים בענף קרנות הפנסיה (מקיפות וכלליות)⁹, זאת לעומת כ-6.5 מיליארד ₪ ב-30.06.2013. הגידול במהלך התקופה בנכסי קרנות הפנסיה של החברה נובע בין היתר, מרכישת פעילות ניהול קרנות הפנסיה של בית ההשקעות אקסלנס (ניהלה

⁸ על אף ביטול העתודה, האקטואר של חברת הביטוח מחייב לשמור על עתודה בהתאם להערכות סטטיסטיות.

⁹ נתוני משרד האוצר - אתר פנסיה נט.

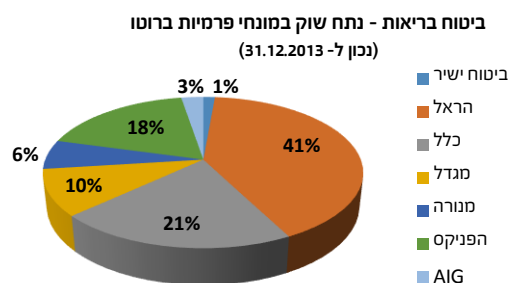
לאותו מועד נכסים בהיקף כ- 400 מיליון ₪) וכתוצאה מצבירות נטו ותשואות חיוביות. החברה רשמה רווח של כ- 5 מיליון ₪ מפעילות הפנסיה במחצית הראשונה של שנת 2014, גידול של כ- 150% מהתקופה המקבילה אשתקד. הגידול נובע מעלייה בהיקפי הפעילות.

היקף נכסי הגמל וההשתלמות המנוהלים ע"י החברה ליום ה- 30.06.2014 עומד על כ- 1.2 מיליארד ₪ בגמל (תגמולים ואישית לפיצויים) וכ- 1.1 מיליארד ₪ בקרנות ההשתלמות. נתח השוק של החברה בגמל ובהשתלמות הינו קטן יחסית ועומד על כ- 0.7% מסך הנכסים המנוהלים. הטבלה שלהלן מציגה את אפיקי החיסכון לז"א של הציבור, בחלוקה לחמש חברות הביטוח הגדולות בישראל, ל- 30.06.2014:

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	9,014	1,223	1,123	22,622	11,051	45,033
מגדל	40,626	1,851	13,465	53,590	20,914	130,447
כלל	31,391	25,851	6,232	32,032	14,614	110,120
הראל	27,688	18,305	5,379	18,465	12,384	82,221
מנורה	62,020	9,913	5,219	10,743	6,858	94,754
אחר	4,922	129,039	119,039	3,016	3,669	259,685
סה"כ	175,661	186,182	150,457	140,468	69,491	722,259

ביטוח בריאות

המשך גידול בפרמיות ביטוח בריאות



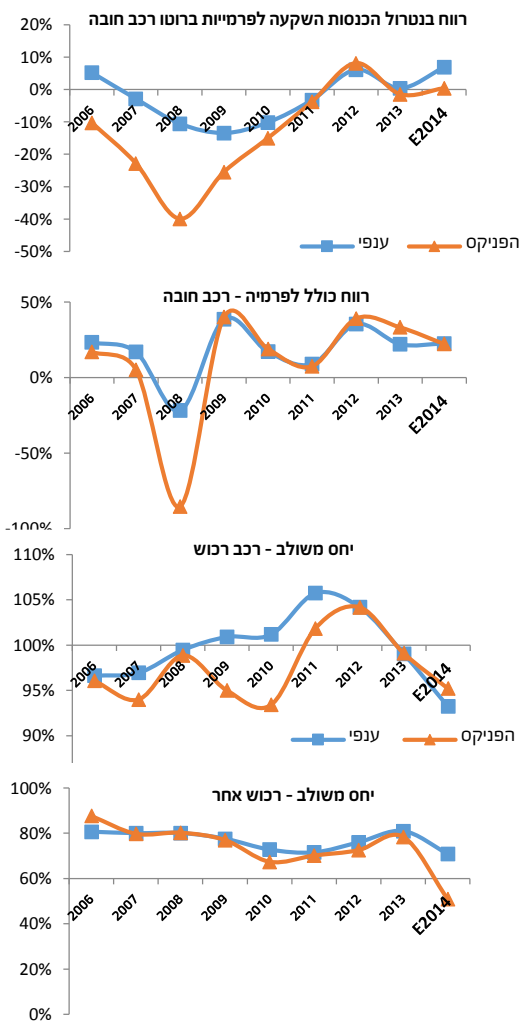
תחום ביטוחי הבריאות בחברה הינו מקור צמיחה משמעותי ומהווה כ- 18% מסך הפרמיות בענף, וכ- 19% מהכנסותיה של החברה (נכון ל- 30.06.2014). נכון למחצית הראשונה של שנת 2014, סך הפרמיות בביטוח הבריאות בחברה מסתכם לכ- 747 מיליון ₪ וזאת, ביחס ל- 677 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד (גידול בשיעור כ- 10.4%). במהלך החציין החברה הציגה רווח לפני מס בסך כ- 48 מיליון ₪, זאת ביחס

לרווח לפני מס בסך 170 מיליון ₪ בתקופה המקבילה בשנת 2013. עיקר הפער נובע מהכנסה חד פעמית בסך כ- 72 מיליון ₪ שהציגה החברה ברבעון הראשון אשתקד הודות לעסקת ה- Cut Off שבוצעה ומהרעה בתוצאות החיתומיות של החברה, בעיקר בתחומי הקולקטיב והסיעוד.

בשנת 2013, תחום הביטוח הסיעודי בחברה היווה כ- 25% מסך הפרמיות וכ- 66% מסך ההתחייבויות בביטוחי הבריאות. פוליסות הביטוח הסיעודי מאופיינות בזנב פעילות ארוך וחוסר דאואת לגבי השלכותיו על תוצאות החברה. פוליסות ההוצאות הרפואיות הינן עוגן הרווחיות במגזר ביטוח הבריאות, עם שיעור רווח של כ- 18% בשנת 2013. הטבלה שלהלן מפלחת את הכנסות החברה (במונחי פרמיות ברוטו) מתחום ביטוח הבריאות:

מיליוני ש"ח	2013	2012	2011	2010
סיעודי	349	326	308	289
הוצאות רפואיות ואחר	1,058	947	839	796
סה"כ	1,407	1,273	1,147	1,085

נכון לסוף שנת 2013, לחברה נתח שוק (במונחי פרמיות) בתחום הביטוח הכללי בשיעור של כ- 12%. החברה רשמה גידול של כ- 1.9% בהיקף הפרמיות בביטוח כללי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, כ- 1,262 מיליון ₪ לעומת כ- 1,239 מיליון ₪. רווחיות החברה בתחום, נכון למחצית הראשונה של 2014, הינה כ- 158 מיליון ₪ וזאת, ביחס לכ- 206 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הירידה נובעת מעדכון ההתייבויות הביטוחיות כתוצאה מעדכון הריבית, כמתואר לעיל.



בתקופה. במחצית הראשונה של 2014, הציגה החברה יחס משולב טוב מהענף, של 51% לעומת 71%.

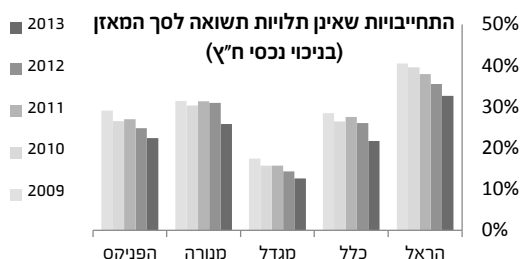
רכב חובה - נכון ל- 31.12.2013, נתח השוק של החברה ברכב חובה הינו בשיעור כ- 10% מכלל הענף (במונחי פרמיות ברוטו). ענף הרכב חובה מתאפיין בתחרות תעריפים חריפה וקיימות בו השפעות אקסוגניות רבות המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות. בענף הרכב חובה קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון. תוצאותיה החיתומיות (רווח בנטרול הכנסות השקעה לפרמיות ברוטו) של החברה ברכב חובה דומות למוצע הענף בשנים 2011-2013, כ- 1%. במחצית הראשונה של 2014, שיעור זה עמד על כ- 0% בחברה (כ- 7% בענף). עיקר השוני ביחס לענף נובע כתוצאה מעדכון הריבית, כמתואר לעיל.

רכב רכוש - נתח השוק של החברה (במונחי פרמיות ברוטו) בענף רכב רכוש הינו בשיעור של כ- 13% מכלל הענף, נכון ל- 31.12.2013. ביטוח רכב רכוש מאופיין בסיכון עסקי ממוצע, המתבטא בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. במהלך החציון הראשון של שנת 2014, הציגה החברה תוצאות פחות טובות ביחס לענף, עם יחס משולב¹⁰ של כ- 95% לעומת כ- 93% בענף. בשנים 2011-2013, ממוצע היחס המשולב השנתי בפעילות הרכב רכוש הינו כ- 102%, נמוך יחסית לענף (103%) ונמוך ביחס לתוצאות החברה בשנים 2009-2010.

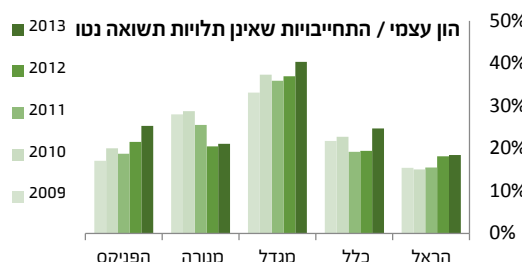
רכוש אחר - בביטוח רכוש אחר, הציגה החברה גידול של כ- 20% בסך הפרמיות במחצית הראשונה של שנת 2014. רווחיות החברה מפעילות זו השתפרה אף היא, בהשוואה למחצית 2013 אשר הרווחיות בה הושפעה לרעה כתוצאה מפגעי מזג האוויר

¹⁰ 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.

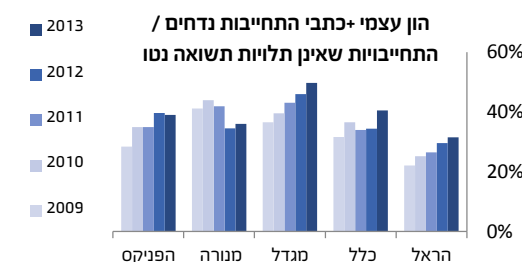
ירידה בהיקף ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה בשנת 2013



חלקן של ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה, ביחס לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח ח"ץ מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) ירד משיעור של 27% בשנת 2011 ל-22% בשנת 2013. השינויים ביחס מושפעים בעיקר מעלייה וירידה בחלקן היחסי של ההתחייבויות תלויות התשואה. מגמה דומה נצפתה בכלל ענף חברות הביטוח.



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, 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.



ליום 31.12.2013 יחס ההון העצמי בתוספת כתבי ההתחייבות הנדחים, לסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו, עמד על כ-39% בחברה, בדומה לענף.

לחברה חוב פיננסי, שיתרתו ליום 30.06.2014 הינה כ-1,415 מיליון ₪. כ-1,318 מיליון ₪ מתוכו מוכרים לצורך ההון העצמי. כתבי ההתחייבות צפויים להיפרע עד שנת 2022. בשנים 2016-2018, על החברה לפרוע קרן בסך כ-182 מיליון ₪, כל שנה.

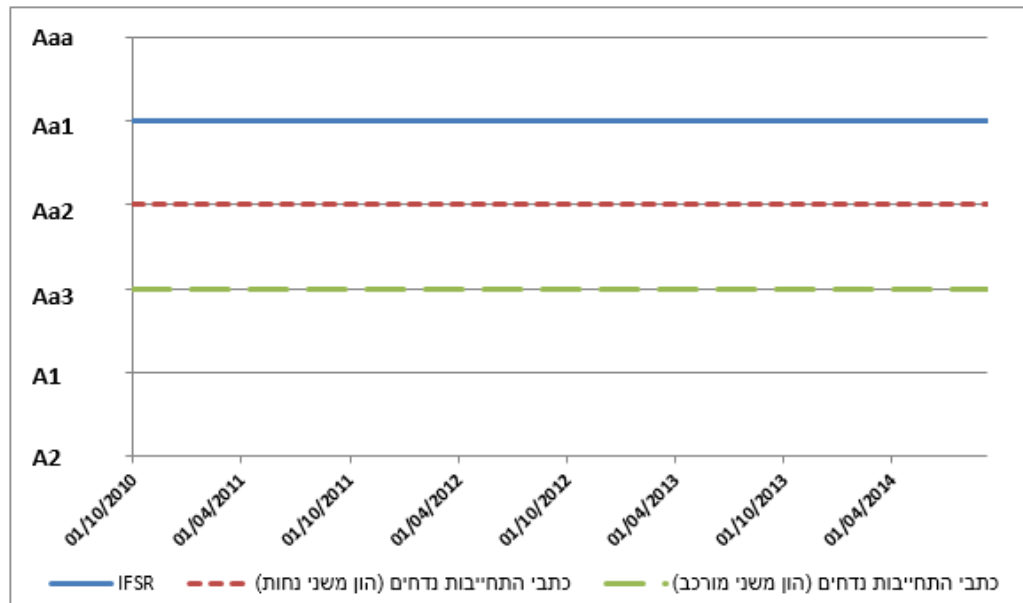
נכון ליום 30.06.2014, במאזן סולו, להפניקס אחזקות חובות פיננסיים בסך 886 מיליון ₪, מזומנים ושווי מזומנים בסך כ-25 מיליון ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ-74 מיליון ₪. בהתאם ללוח הסילוקין, לחברת האם צפוי תשלום קרן אג"ח בסך כ-95 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2015-2019 (חברת האם שילמה את קרן האג"ח לשנת 2014). בין השנים 2020-2024 לחברה פירעון קרן שנתי בסך כ-88 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
- 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 לנ"ע בת"א. בעלי מניותיה העיקריים של חברת האם הינם קבוצת דלק בע"מ (53.28%), מאיר קבוצה למכונות ומשאיות בע"מ (קבוצת שחר) (כ- 23.29%), הציבור ואחרים (נכון ליום 07.09.2014).



חומר מקצועי רלוונטי

מועד דוח אחרון - ספטמבר 2013

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - נובמבר 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 מאוד.	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 שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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") 2014.

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.

12

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 צריכה 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. דירוגיה של 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 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.