# הפניקס חברה לביטוח בע"מ
# הפניקס אחזקות בע"מ
# אקסלנס השקעות בע"מ

**17 בנובמבר, 2015**

## עדכון דירוג

**אשרור הדירוגים של הפניקס אחזקות ('ilA+') והפניקס ביטוח ('ilAA+') ושינוי תחזית הדירוג מיציבה לשלילית בשל היחלשות פרופיל ההון; אשרור הדירוג של אקסלנס השקעות ('ilA+'), תחזית הדירוג יציבה.**


**אנליסט אשראי ראשי**

לנה שוורץ 972-3-7539716 lena.schwartz@standardandpoors.com

**אנליסט אשראי משני**

מיכל גור כגן 972-3-7539708 michal.gur.kagan@standardandpoors.com

בני פאר 972-3-7539742 beni.peer@standardandpoors.com


## תוכן עניינים


תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

## עדכון דירוג

# אשרור הדירוגים של הפניקס אחזקות ('ilA+') והפניקס ביטוח ('ilAA+') ושינוי תחזית הדירוג מיציבה לשלילית בשל היחלשות פרופיל ההון. אשרור הדירוג של אקסלנס השקעות ('ilA+'), תחזית הדירוג יציבה.

## תמצית

- במהלך שנת 2014 ואל תוך המחצית הראשונה של שנת 2015 נדרשה הפניקס ביטוח להגדלה משמעותית של ההתחייבויות הביטוחיות כתוצאה מירידת שיעור הריבית ומשינויים בתחשיבים פנימיים בעקבות הוראה רגולטורית ושינויים פנימיים בהנחות.
- כתוצאה מכך, נרשמה ירידה בשיעור עודף ההון מעל דרישות המינימום הרגולטוריות הנוכחיות, בד בבד עם היחלשות בהערכת ההון על פי מודל ההון של Standard & Poor's.
- אנו מאשררים את דירוג הפניקס ביטוח ברמה של 'ilAA+', ואת דירוג הפניקס אחזקות ברמה של 'ilA+', אולם מורידים את תחזית הדירוג של שתי החברות מיציבה שלילית על מנת לשקף את האפשרות שהפניקס תתקשה לחזק את בסיס ההון שלה בתנאי שוק מאתגרים ותחת שינוי הבעלות הצפוי.
- להערכתנו, ההשפעה האפשרית של אירועים אלה על אקסלנס הינה מוגבלת. לאור זאת, אנו מאשררים את דירוגה של אקסלנס השקעות ברמה של 'ilA+', ומותירים את תחזית הדירוג היציבה.

## פעולת הדירוג

ביום 17 לנובמבר, 2015, אשררה Standard & Poor's Maalot את הדירוג 'ilAA+' של הפניקס חברה לביטוח בע"מ (הפניקס ביטוח) ואת הדירוג 'ilA+' של הפניקס אחזקות בע"מ (הפניקס אחזקות) ושינתה את תחזית הדירוג מיציבה לשלילית. כמו כן, אושרר דירוגה של אקסלנס השקעות בע"מ 'ilA+' ותחזית הדירוג נותרה יציבה.

## שיקולים עיקריים לדירוג

השפעת סביבת הריבית הנמוכה באה לידי ביטוי במהלך שנת 2014 והמחצית הראשונה של שנת 2015, כאשר שימוש בריבית היוון נמוכה יותר, הביא להגדת ההתחייבויות הביטוחיות, בעיקר בתחומי ביטוח החיים והבריאות (כ-198 מיליון ₪ בשנת 2014). המחצית הראשונה של 2015 התאפיינה בתנודות בעקום הריבית, כאשר ברבעון הראשון חלה עליה בעקום שהביאה להגדלה נוספת של העתודות ואילו ברבעון השני חלה ירידה בעקום שקיזזה כמעט במלואה את ההשפעה מהרבעון הקודם. עם זאת, הנחיה רגולטורית באשר לאופן חישוב בדיקת נאותות העתודות וכן שינויים בהנחות נוספות בחברה הובילו את הפניקס ביטוח להגדלה נוספת, כך שסך ההשפעה של האירועים המתוארים הייתה הגדלת ההתחייבויות הביטוחיות ב-413 מיליון ₪ (257 מיליון ₪ לאחר מס), הגדלה גבוהה בהשוואה לחברות בענף. הגדלה זו הובילה את הפניקס ביטוח להפסד של 24 מיליון ₪ במחצית הראשונה של 2015, מתחת לתרחיש הבסיס שלנו. התשואות השליליות ברבעון השלישי התהפכו בתחילת הרבעון הרביעי, כך שקשה להעריך עד כמה נוכל לצפות לשיפור ברווח על מנת לתמוך בהון עד סוף השנה.

כתוצאה מכך חלה ירידה מסוימת בהון העצמי של הפניקס ביטוח, שהושפעה גם מחלוקת הדיבידנד שבוצעה בתחילת 2015. העודף מעל דרישות המינימום הרגולטוריות הנוכחיות, ובנוסף להון הנדרש כנגד ההחזקה בסוכנויות שלא ניתן לחלוקה, הצטמצם לכ-12%. נציין כי בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי הפניקס ביטוח תשאף לשמור על עודף הון בשיעור של לפחות 15% ביחס לדרישת המינימום הרגולטורית, בנוסף לעודף המוחזק כנגד הסוכנויות, שאינו ניתן לחלוקה, העומד על 566.3 מיליון ₪ נכון ליוני 2015, כמדיניות ארוכת טווח.

הירידה בהון העצמי של הפניקס ביטוח באה לידי ביטוי גם בהערכת ההון שלנו, כפי שהיא נמדדת באמצעות מודל ההון של Standard & Poor's, המביאה בחשבון את תרחיש הבסיס לפיו יכולה הפניקס ביטוח לייצר רווח ממוצע של כ-300-400 מיליון ₪ בשנים 2016-2017. אנו סבורים כי לא חל שינוי לרעה בפעילות הליבה העסקית של החברה, אך פעילות בסביבת ריבית כה נמוכה עשויה להקשות על הפניקס ביטוח לעמוד בתחזיותינו לגבי רמת הרווחיות וההון.

אנו מעריכים כי פרופיל ההון של הפניקס ביטוח נחלש בהשוואה לשנים הקודמות, היות שדרישות ההון עלו עם הגידול בהיקפי הפעילות ואילו ההון העצמי של החברה לא גדל בהתאמה. דירוגי הקבוצה נתמכים ביצירת רווחיות תפעולית חיובית יחד עם קיום מקורות נזילים נוספים בחברה המאוחדת, לרבות רווחיות חברת הבת אקסלנס. עם זאת, לאור ההיחלשות בפרופיל ההון, על רקע תנאי שוק מאתגרים, העדר מדיניות דיבידנד מפורשת ושינוי צפוי במבנה הבעלות, אנו משנים את תחזית הדירוג לשלילית.

להערכתנו, השפעת האירועים על אקסלנס הינה מוגבלת. אנו סבורים שפרופיל הסיכון העסקי והפיננסי של אקסלנס, יחד עם מעמדה האסטרטגי בקבוצת הפניקס, תומכים ברמת הדירוג הנוכחית.

## תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית על הפניקס ביטוח משקפת את ההיחלשות בפרופיל ההון של הפניקס ביטוח, קרי הירידה בעודף ההון מעל דרישות המינימום הרגולטוריות, ואת ההיחלשות בהערכת ההון על פי מודל ההון של Standard & Poor's מתחת להנחות הבסיס שלנו.

אנו עלולים להוריד את דירוג הפניקס ביטוח אם נמשיך לראות שחיקה בהון החברה ב-12 החודשים הקרובים. אנו סבורים כי תנודתיות השווקים, סביבת הריבית הנמוכה והשינוי הצפוי בבעלות עלולים להקשות על חיזוק בסיס ההון של החברה. במקביל, פעילות לחיזוק ההון של הפניקס ביטוח, במסגרת היערכות לדרישות Solvency II, ככל שתידרש, עשויה להשפיע על הפעילות העסקית של החברה.

תחזית הדירוג השלילית על הפניקס אחזקות משקפת את התחזית השלילית על הפניקס ביטוח ובפרט את החשש כי תמיכה בהון של הפניקס ביטוח עלולה לפגוע ביכולתה של הפניקס אחזקות להחזיק אמצעים נזילים בהיקף של 1.5x מהפירעונות השוטפים על מנת לתמוך בצרכי הנזילות שלה.

נשקול שינוי תחזית הדירוג ליציבה אם נראה שיפור בפרופיל ההון של הפניקס ביטוח עד לרמה מספקת, להערכתנו, לספיגת התנודתיות בביצועים התפעוליים, המושפעים באופן ניכר מתנאי השוק, ולצבירת עודף של 15% , לפחות, מעל הדרישות הרגולטוריות (בנטרול סוכנויות). שינוי תחזית הדירוג ליציבה להפניקס אחזקות תשקף החזרת תחזית הדירוג היציבה לפניקס ביטוח, כאשר יוסר החשש מפני שחיקה ביתרות הנזילות שלה כתוצאה מהצורך לתמוך בהון המבטח.

תחזית הדירוג היציבה על אקסלנס השקעות משקפת את הערכתנו להשפעה מוגבלת של האירועים בקבוצת הפניקס על אקסלנס. אנו מעריכים גם כי יציבות יחסית בהיקף הנכסים המנוהלים תתמוך בפרופיל הסיכון העסקי והפיננסי של החברה. התחזית תשתנה לשלילית אם ניווכח כי להתפתחויות האמורות בפרופיל הפיננסי של הפניקס ו/או במבנה הבעלות של הקבוצה השלכות שליליות על פרופיל הסיכון של אקסלנס.

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 22 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה – הקשר בין סולם הדירוג הגלובאלי לבין סולם הדירוג המקומי, פברואר 2013
- מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים, 30 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה – כללי: הגדרות הדירוג של S&P, 20 בנובמבר, 2014
- מתודולוגיה – כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה לדירוג חברות ביטוח, 7 במאי, 2013
- מתודולוגיה: דירוג קבוצת חברות, 19 בנובמבר, 2013
- Criteria - Insurance - General: Enterprise Risk Management, 7 במאי, 2013
- מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- Hybrid Capital Handbook: September 2008 edition, 15 בספטמבר, 2008
- מתודולוגיה - :דירוג בתי השקעות (מנהלי נכסים), 9 בדצמבר, 2014.
- מתודולוגיה: דירוגי חברות – יחסים פיננסיים והתאמות, 19 בנובמבר, 2013.
- מתודולוגיה - מסגרת מתודולוגית לדירוג חברות לא-פיננסיות, 24 בפברואר 2014.
- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014.

את המאמרים ניתן למצוא באתר S&P Maalot, www.maalot.co.il, או באתר Standard & Poor's, www.standardandpoors.com.

## פרטים כלליים (נכון ל-17 בנובמבר, 2015)

**הפניקס אחזקות**

| | |
|---|---|
| דירוג המנפיק | ilA+/Negative |

<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>

| | |
|---|---|
| פניקס אגח 1 | +ilA |

**היסטוריית דירוג המנפיק**

| | |
|---|---|
| נובמבר 13, 2015 | ilA+/Negative |
| מאי 19, 2014 | ilA+/Stable |
| נובמבר 18, 2012 | ilA+/Negative |
| יולי 17, 2012 | ilA+/Watch Neg |
| ינואר 12, 2012 | ilA+/Stable |
| אוגוסט 25, 2010 | ilA/Stable |
| מרץ 19, 2009 | ilA/Negative |
| נובמבר 16, 2008 | ilAA/Watch Neg |

**הפניקס חברה לביטוח**

| | |
|---|---|
| דירוג המנפיק | ilAA+/Negative |

<u>חוב משני נחות</u>

| | |
|---|---|
| כתבי הון אג"ח ב | -ilAA |
| פניקס הון אג"ח ג' | -ilAA |

<u>חוב נחות</u>

| | |
|---|---|
| פניקס הון התח א | ilAA |

**היסטוריית דירוג המנפיק**

| | |
|---|---|
| נובמבר 13, 2015 | ilAA+/Negative |
| מאי 19, 2014 | ilAA+/Stable |
| נובמבר 18, 2012 | ilAA+/Negative |
| יולי 17, 2012 | ilAA+/Watch Neg |
| אוקטובר 11, 2011 | ilAA+/Stable |
| אוגוסט 25, 2010 | ilAA/Stable |
| אוגוסט 17, 2009 | ilAA-/Negative |
| מרץ 19, 2009 | ilAA-/Watch Neg |

**הפניקס חברה לביטוח**

| | |
|---|---|
| דירוג המנפיק | ilAA+/Negative |

**אקסלנס השקעות בעמ**

| | |
|---|---|
| דירוג המנפיק | ilA+/Stable |

**היסטוריית דירוג המנפיק**

| | |
|---|---|
| מאי 20, 2014 | ilA+/Stable |
| דצמבר 30, 2012 | ilA/Stable |
| יולי 17, 2012 | ilA/Watch Neg |
| ינואר 05, 2012 | ilA/Positive |
| יולי 05, 2009 | ilA/Stable |
| ספטמבר 11, 2008 | ilA/Positive |
| אוגוסט 02, 2007 | ilA/Stable |
| נובמבר 15, 2005 | ilA/-- |

**הפניקס אחזקות בע"מ**
**הפניקס חברה לביטוח בע"מ**
**אקסלנס השקעות בע"מ**

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES; הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובלים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.
מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.