

25 אוגוסט, 2010

## הפניקס חברה לביטוח הפניקס אחזקות

**אשרור דירוג 'ilAA' לכתבי התחייבויות של הפניקס ביטוח; אשרור  
דירוג 'ilA' של הפניקס אחזקות; שינוי תחזית דירוג ליציבה משלילית**

אנליסט אשראי ראשי: מיכל גור- כגן [michal\\_gur\\_kagan@standardandpoors.com](mailto:michal_gur_kagan@standardandpoors.com)  
אנליסט אשראי משני: Mark Coleman, London [mark\\_coleman@standardandpoors.com](mailto:mark_coleman@standardandpoors.com)

### תמצית

- במהלך 2009-2010 חלה ירידה בגורמי הסיכון של קבוצת הפניקס: ירידה בפרופיל הסיכון של תיק ההשקעות של חברת הביטוח, חיזוק בסיס ההון והסרת אי הודאות שהייתה קיימת לגבי השלמת עסקת אקסלנס.
- אנו מאשררים דירוג חוסן פיננסי 'ilAA' של הפניקס ביטוח, ולפיכך מאשררים את הדירוג 'ilAA' לכתבי ההתחייבויות הנדחים שלה.
- כמו כן אנו מאשררים את הדירוג 'ilA' של הפניקס אחזקות, חברת האם של הפניקס ביטוח.
- באותה עת מעדכנים את תחזית הדירוג של שתי החברות ליציבה משלילית.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו החיובית לגבי תהליך הפחתת פרופיל הסיכון הכולל של החברה בהשוואה למועד המעקב הקודם.

### פעולת הדירוג

ביום 25 לאוגוסט 2010 אישררה Standard & Poor's Maalot את דירוג החוסן הפיננסי 'ilAA' (FSR) של הפניקס חברה לביטוח בע"מ, ולפיכך אישררה את הדירוג 'ilAA' לכתבי ההתחייבויות הנדחים שלה. כמו כן, אישררה S&P Maalot את הדירוג 'ilA' של הפניקס אחזקות בע"מ, חברת האם של הפניקס ביטוח. באותה עת עדכנה את תחזית הדירוג של שתי החברות ליציבה משלילית.

[www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il)

עמוד 1 מתוך 4

## שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוגים של קבוצת הפניקס משקף את היותה אחת מחמש הקבוצות הגדולות בשוק הביטוח המקומי, הן בתחום ביטוח חיים והן בתחום הביטוח הכללי. הדירוג של הפניקס ביטוח נתמך בירידה המשמעותית שחלה במהלך השנה האחרונה ברמת הסיכון של תיק ההשקעות של החברה והשיפור בבסיס ההון. הדירוג מוגבל ע"י הביצועים התפעוליים החלשים יחסית שהציגה הקבוצה בשנים 2008 ו-2009, אשר, להערכתנו, נמצאים במגמת שיפור, הפרופיל החלש יותר בתחום ביטוח החיים והחסכון ארוך הטווח והגמישות הפיננסית המוגבלת המושפעת מהמינוף הגבוה של הקבוצה ומבנה הבעלות.

הפרמיות ברוטו של הפניקס בתחום ביטוח החיים הסתכמו בכ- 2.6 מיליארד ₪ במהלך 2009 בדומה לשנת 2008. הפרמיות ברוטו בביטוח כללי (כולל בריאות) הסתכמו בכ- 2.7 מיליארד ₪, גידול של כ- 8% בהשוואה ל- 2008. הפניקס ביטוח רשמה רווח כולל ב- 2009 של כ- 362 מיליוני ₪ בהשוואה להפסד של כ- 417 מיליוני ₪ ב- 2008.

הביצועים התפעוליים של הפניקס ביטוח הושפעו באופן משמעותי מהתנדוטיות הגבוהה בשוק ההון בשנים 2008-2009. השיפור המשמעותי ברווחיות החברה בשנת 2009 בהשוואה ל- 2008 נבע בעיקר מהגידול המשמעותי בהכנסות מהשקעות.

בתחום ביטוח החיים, הביצועים של חברת הפניקס ביטוח במהלך 2008-2009 היו חלשים מהמתחרים כפי שבא לידי ביטוי ב- SVNB (ערך העסקים החדשים ל- EV) נמוך ביחס לקבוצת ההשוואה. סך ה- EV של החברה ל- 2009 הסתכם בכ- 4.5 מיליארד ₪ עליה של כ- 60% מ- 2008, אשר נבעה בעיקר משיפור בתנאים המאקרו כלכליים. אנו מעריכים כי השינוי בסל המוצרים של הפניקס בביטוח חיים למוצרים רווחיים יותר וכן הגידול בשיעורי הצמיחה בתחום החיים והחסכון ארוך טווח יתרמו לשיפור הרווחיות מתחום החיים בשנה הקרובה.

הביצועים בתחום הביטוח הכללי הושפעו גם הם באופן משמעותי מההכנסות מהשקעות בתקופה 2008-2009. הביצועים החיתומיים של הפעילות הביטוחית בעלת הזנב הקצר הנם הולמים. עם זאת, התוצאות החיתומיות של הפעילות החיתומית בעלת הזנב הארוך (חביות ורכב חובה) שהשתחררו לרוו"ה בשנתיים האחרונות היו הפסדיות. אנו מעריכים כי טיוב תיק האלמנטארי של הפניקס, שנעשה בשנים האחרונות, לרבות התאמת הסכמי ביטוחי המשנה בפרט בתחום החביות אשר גרם להפסדים, יתרום לשיפור הביצועים התפעוליים בתחום האלמנטארי בעתיד.

אנו מעריכים כי לאחר הפעולות להפחתת גורמי הסיכון של תיק ההשקעות של הפניקס ביטוח במהלך 2009 תיק זה הנו כיום בעל מאפייני סיכון התואמים את הממוצע בענף. אנו מעריכים גם כי המצב ההוני של הפניקס כיום, הן לפי המודל הפנימי שלנו והן בהשוואה לדרישות הרגולאטוריות, הנו הולם את רמת הדירוג.

אנו רואים במינוף הגבוה של הפניקס אחזקות, חברת האם של הפניקס חברה לביטוח (כולל ההתחייבות בין עסקת אקלסנס אשר יושבת בפניקס השקעות) ובמנה הבעלות של קבוצת הפניקס גרומים המגבילים את הגמישות הפיננסית

של הקבוצה. עם זאת, יש לציין כי עננת אי הודאות שהיתה לגבי מצב הנזילות של הפניקס אחזקות בגין השלמת עסקת אקסלנס אינה קיימת עוד ונזילותה של הפניקס אחזקות בטווח הקצר- בינוני הנה להערכתנו הולמת. החברה הנה חלק מקבוצת דלק (ilA/Stable), שהנה קונגלומרט גדול בשוק הישראלי.

### תחזית דירוג

התחזית הדירוג היציבה של הפניקס ביטוח משקפת את הערכתנו החיובית לגבי תהליך הפחתת פרופיל הסיכון של החברה בהשוואה למועד המעקב הקודם. לחץ שלילי על הדירוג יחול אם הביצועים התפעוליים של החברה ידרדרו ויפגעו בבסיס ההון ההולם של החברה. לחץ משמעותי על איתנותה של קבוצת דלק ו/או מדיניות דיבידנדים אגרסיבית של קבוצת הפניקס, אשר יגבילו יותר את גמישותה הפיננסית, עשויים להשפיע לרעה על הדירוג. שיפור בביצועים התפעוליים, יחד עם שמירה על מעמדה העסקי בשוק המקומי, אשר יתמוך בהורדת המינוף הפיננסי של הקבוצה ושיפור האיתנות הפיננסית שלה ישפיע באופן חיובי על הדירוג.

התחזית הדירוג היציבה של הפניקס אחזקות משקפת את הערכתנו שמצב הנזילות ההולם, לאחר השלמת עסקת אקסלנס, מקורות הדיבידנדים של חברת האחזקות (אקסלנס ודיבידנדים פוטנציאליים מחברת הביטוח) והנכסים הקיימים שאינם חלק מפעילות הליבה הניתנים למימוש ללא פגיעה בפעילות העסקית של הקבוצה. גידול נוסף במינוף הפיננסי, או ירידה בכרית הנזילות העומדת לרשות שירות החוב הצפוי לעומת תחזיותנו, בעקבות תזרים דיבידנדים נמוך יותר מחברות הבנות או תשלום דיבידנדים לבעלי המניות, יפעילו לחץ שלילי על הדירוג. מבנה פיננסי חזק יותר ומצב נזילות משופר, תוך הורדת רמת החוב הקבוצתית עשויים להשפיע באופן חיובי על הדירוג.

### רשימת דירוגים

מדירוג קודם	דירוג נוכחי	הפניקס חברה לביטוח
ilAA/Negative	ilAA/Stable	דירוג חוסן פיננסי (FSR)
ilAA-	ilAA-	כתבי התחייבויות נדחים
		<b>הפניקס אחזקות</b>
ilA/Negative	ilA/Stable	דירוג מנפיק

דירוגי S&P Maalot מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר S&P Maalot מאמינה כי הנם מהימנים. S&P Maalot אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג S&P Maalot אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח S&P Maalot או העובדות שבבסיסן חוות הדעת שניתנו ל-S&P Maalot כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות ל-S&P Maalot. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת S&P Maalot, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.