

הפניקס חברה לביטוח בע"מ הפניקס אחזקות בע"מ

31 בינואר, 2021

עדכון דירוג

אשרור דירוג הפניקס חברה לביטוח בע"מ, 'ilAA+',
התחזית יציבה; אשרור דירוג הפניקס אחזקות בע"מ,
'ilAA-', התחזית יציבה; מתן דירוג 'ilAA-' לאגרות
חוב בהיקף של עד 350 מיליון ₪ ע.ב.

אנליסט אשראי ראשי:

בן שירן, 972-3-7539751 ben.shiran@spglobal.com

איש קשר נוסף:

לנה שוורץ, 972-3-753916 lena.schwartz@spglobal.com

תוכן עניינים

2	תמצית פעולת הדירוג
3	פעולת הדירוג
3	שיקולים עיקריים לדירוג
4	תחזית הדירוג
4	התרחיש החיובי
5	התרחיש השלילי
5	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
6	רשימת דירוגים

עדכון דירוג

אשרור דירוג הפניקס חברה לביטוח בע"מ, 'ilAA+', ועדכון תחזית הדירוג ליציבה מחיובית על רקע התנאים הכלכליים המאתגרים; אשרור דירוג הפניקס אחזקות בע"מ, 'ilAA-', התחזית יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- אנו סבורים כי להשלמת הרכישה והמיזוג של בית ההשקעות 'הלמן-אלדובי' לתוך הפניקס אחזקות, ככל שתצא לפועל בתנאים הידועים עד כה, לא צפויה השפעה על דירוג הפניקס חברה לביטוח בע"מ ("הפניקס ביטוח") ושל הפניקס אחזקות בע"מ ("הפניקס אחזקות").

- אנו מעריכים כי ההשפעה של הרכישה על הערכת המינוף המאוחדת ועל הערכת ההון המאוחדת של הקבוצה בהתאם למודל ההון שלנו תהיה המתונה. הערכתנו מתבססת, בין היתר, על הביצועים הטובים של קבוצת הפניקס ב-2020 שהושפעו לחיוב מהעליות בשוקי ההון ברבעון השלישי והרביעי של השנה.

- במקביל, אנו מעריכים כי הנזילות של הפניקס אחזקות ויכולתה לשרת את חובותיה ממקורות שאינם נתונים לפיקוח רגולטורי יישארו יציבות ויתבססו בעיקר על חברות הבת, הפניקס סוכנויות ואקסלנס.

- לאור זאת אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA+' של הפניקס ביטוח ומאשררים את הדירוג 'ilAA-' של הפניקס אחזקות עם תחזית יציבה. בה בעת, אנו קובעים דירוג 'ilAA-' לאיגרות חוב בהיקף של עד 350 מיליון ₪ ע.נ. שיופקו על ידי הפניקס אחזקות בע"מ באמצעות הרחבה של סדרה 4 ו/או סדרה 5. תמורת ההנפקה מיועדת לצרכיה השוטפים של החברה לרבות רכישת מלוא המניות של בית ההשקעות 'הלמן-אלדובי'.

במקביל להתקדמות במבצעי החיסונים בישראל ובמדינות אחרות, אנו סבורים כי עדיין קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה והשפעותיה הכלכליות. עמידות נרחבת לנגיף, שחלק מהמדינות עשויות להשיג עד אמצע השנה, תעזור לסלול את הדרך לרמות נורמליות יותר של פעילות חברתית וכלכלית. אנו נשענים על הנחה זו לגבי קצב התקדמות החיסונים בהערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של ארגונים וחברות (ראו דיווחים באתר [S&P מעלות](#) ובאתר [S&P Global Ratings](#)). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

פעולת הדירוג

ב-31 בינואר, 2021, אשררה S&P מעלות את הדירוג 'ilAA+' של הפניקס חברה לביטוח בע"מ, התחזית יציבה. כמו כן, אשררה S&P מעלות את הדירוג של הפניקס אחזקות בע"מ, 'ilAA-', התחזית יציבה. בה בעת S&P מעלות מודיעה בזאת על מתן דירוג 'ilAA-' לאיגרות חוב בהיקף של עד 350 מיליון ₪ ע.ג. שיופקו על ידי הפניקס אחזקות בע"מ באמצעות הרחבה של סדרה 4 ו/או סדרה 5.

שיקולים עיקריים לדירוג

ביום 7 בדצמבר, 2020 נחתם הסכם הרכישה והמיזוג בין הלמן-אלדובי לפניקס אחזקות ועל פיו המיזוג יושלם בתוך ארבעה עד שישה חודשים בכפוף להתקיימות התנאים המתלים. אנו מעריכים כי להשלמת הרכישה והמיזוג של בית ההשקעות 'הלמן-אלדובי', ככל שתצא לפועל בתנאים הידועים עד כה, לא צפויה השפעה על איכות האשראי של קבוצת הפניקס. לאחר השלמת העסקה, היקף הנכסים המנוהלים של הפניקס בתחום הפנסיה צפוי לצמוח מכ-35 מיליארד ₪ נכון ל-31 בדצמבר, 2020, לכ-40 מיליארד ₪ כאשר בתחום קופות הגמל וקרנות ההשתלמות צפויה השפעה גדולה יותר על היקף הנכסים המנוהלים שצפוי לצמוח מכ-34 מיליארד ₪ נכון ל-31 בדצמבר, 2020 לכ-55 מיליארד ₪. אנו סבורים כי להשלמת העסקה ולגידול בנכסים המנוהלים בעיקר בתחום הגמל צפויה להיות השפעה חיובית על רווחיות הקבוצה מתחום חיסכון ארוך טווח, תוך ניצול הסינרגיות והתייעלות של בסיס ההוצאות של החברה.

השפעת העסקה על הערכת ההון שלנו צפויה להיות מתונה ותבוא לידי ביטוי בעיקר בעלייה מסוימת בסיכון התפעולי, המיוחס לגידול בהיקף הנכסים המנוהלים עבור העמיתים בקרנות הפנסיה וקופות הגמל, שאינם נמנים על מאזן החברה.

הערכת ההון של קבוצת הפניקס, כפי שהיא נמדדת על ידי מודל ההון המותאם לסיכון של S&P Global Ratings, משקפת את הרווחיות הכוללת החזקה של הקבוצה בשנים האחרונות, המושפעת לטובה בעיקר מהרווחיות הגבוהה של הפניקס ביטוח ובאה לידי ביטוי הן בהערכת ההון העצמאית של הפניקס ביטוח והן בהערכת ההון המאוחדת של הקבוצה. במקביל, בסיס ההון של הפניקס ביטוח הושפע לחיוב מהשינוי המבני שביצעה הנהלת הקבוצה שכלל את העברת "עד 120" להפניקס ביטוח והעברת סוכנויות הביטוח להפניקס אחזקות. יתרה מזאת, אנו סבורים כי הביצועים של הפניקס ביטוח ויתר החברות שבשליטת הפניקס אחזקות ב-2020 יתמכו בהגדלת בסיס ההון של הקבוצה. הערכתנו מתבססת על הרווח הכולל המאוחד של הפניקס אחזקות נכון ל-30 בספטמבר, 2020 על סך כ-494 מיליון ₪, שנבע במידה רבה משיפור רווחיות חיתומית בענפי הביטוח הכללי וביטוח הבריאות, וכן מעליה בהכנסות מהשקעות בעקבות העליות בשוקי ההון במחצית השנייה של 2020. לפיכך אנו צופים שהלימות ההון של החברה תתמוך בדירוג שלה בשנתיים הקרובות.

אנו סבורים כי לאחר הנפקת אגרות החוב, לא צפוי שינוי מהותי במבנה המימון המאוחד של הקבוצה ובהתאם הערכת פרופיל הסיכון הפיננסי המאוחדת של הקבוצה תיוותר ללא שינוי. הערכתנו נתמכת בכך ששיעור

הפניקס חברה לביטוח בע"מ הפניקס אחזקות בע"מ

המינוף המבוסס על החוב המאוחד של קבוצת הפניקס יוותר נמוך מ-45% ב-2021-2022 (בנטרול מרכיב ה-value in force, שאיננו מחשיבים כחלק מההון המאזני). שיעור המינוף הצפוי מושפע לחיוב בעיקר מהערכתנו לגבי קצב צבירת הרווחים וההון של הפניקס ביטוח. כמו כן, להערכתנו, יחס כיסוי הריבית הממוצע יהיה גבוה מהותית מ-4x באותה תקופת זמן.

דירוג הפניקס אחזקות נקבע על בסיס דירוג הפניקס ביטוח, והפער ברמות הדירוג (נוצ'ים) משקף את הנחיתות המבנית של נושי הפניקס אחזקות בהשוואה לנושי הפניקס ביטוח, בעיקר בשל הפיקוח הרגולטורי ההדוק על חלוקת דיבידנדים מחברת הביטוח. הפניקס ביטוח היא החברה העיקרית בקבוצה והמקור העיקרי של תזרים המזומנים של הפניקס אחזקות. יחד עם זאת, בשנתיים האחרונות חלה עליה מהותית בתרומת מקורות הרווח והתזרים מפעילויות נוספות בקבוצה, שחלוקת הדיבידנדים מהן אינה תחת פיקוח רגולטורי.

דירוג הפניקס אחזקות משקף גם את הערכתנו לגבי יכולתה לשרת את צורכי המזומן שלה על בסיס שוטף ואנו סבורים כי לא יחול שינוי בכך בעקבות השלמת העסקה. הערכתנו מביאה בחשבון תזרים דיבידנדים צפוי ממקורות שאינם נתונים לפיקוח רגולטורי, בעיקר חברות הבת הפניקס סוכנויות ואקסלנס, אל מול צורכי המזומן של הפניקס אחזקות, ביניהם הוצאות הנהלה שוטפות ותשלומי קרן וריבית על איגרות החוב שהנפיקה. אנו סבורים כי יחס מקורות לשימושים של החברה לא יפחת מ-1.2x על בסיס שנתי ב-18-24 החודשים הקרובים. הערכתנו נתמכת גם בעובדה שלרשות הפניקס אחזקות עומדים נכסים נזילים בהיקף מספק מול צורכי המזומן שלה, לפחות 1.5x על בסיס שנתי ב-18-24 החודשים הקרובים.

דירוג אגרות החוב שיונפקו על ידי הפניקס האחזקות זהה לדירוג החברה, ilAA-. אלה הן התחייבויות בכירות, לא מבוטחות של החברה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה של הפניקס ביטוח משקפת את הערכתנו כי להפניקס ביטוח כרית הון מספקת שיכולה להכיל את סיכון התנודתיות בביצועיה התפעוליים ב-18-24 החודשים הקרובים, על רקע היחלשות הסביבה העסקית, התנודתיות החריפה בשווקים וסביבת הריבית הנמוכה. אנו סבורים כי מעמדה העסקי היציב של הפניקס כקבוצת ביטוח מובילה בישראל צפוי לתמוך ביכולתה לצלוח את תנאי הפעילות המתגרים ב-18-24 החודשים הקרובים שנגרמו בשל מגפת הקורונה. הערכתנו נתמכת במודל העסקי המגוון של הפניקס ביטוח ובביצועיה התפעוליים הטובים, שתמכו בהגדלת בסיס ההון שלה בשנים האחרונות.

התחזית היציבה של הפניקס אחזקות משקפת את הערכתנו כי היא תשמור על רמה הולמת של מקורות נזילים, לפחות ברמה הנוכחית של 1.2x מהשימושים, שיאפשרו לה לשרת את צורכי הנזילות שלה ב-18-24 החודשים הקרובים לפחות.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את דירוג הפניקס ביטוח ב-18-24 החודשים הקרובים אם נראה התדרדרות משמעותית בביצועיה התפעוליים שתשחק את כרית ההון ותצמצם את יכולת ספיגת ההפסדים שלה, כך שהלימות ההון שלה תיחלש באופן מהותי. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם תחול ירידה משמעותית בפרמיות ברוטו, מעבר לציפיותינו, וחדה בהשוואה למתחרותיה המקומיות, שתוביל אותנו להסיק כי חלה היחלשות במעמדה העסקי של הפניקס ביטוח בענף הביטוח בישראל.

אנו עשויים להוריד את דירוג הפניקס אחזקות ב-18-24 החודשים הבאים אם תחול התדרדרות ביכולתה לשרת את צרכי הנזילות שלה באופן עצמאי. כמו כן, פעולת דירוג שלילית על הפניקס ביטוח עשויה להוביל לפעולה מקבילה על הפניקס אחזקות.

התרחיש החיובי

אנו עשויים להעלות את דירוג הפניקס ביטוח ב-18-24 החודשים הקרובים אם קצב צמיחת הפרמיות ברוטו יהיה זהה לקצב שקדם להתפרצות משבר הקורונה והפניקס ביטוח תציג ביצועים תפעוליים טובים כך שהערכת ההון העצמאית והמאוחדת שלה תתחזק מעבר לציפיותינו, או אם נעריך כי מיצובה בענף התחזק משמעותית ביחס למתחרותיה המקומיות. העלאת דירוג תלויה גם בכך שמדיניות ניהול ההון שלה ומדיניות הדיבידנד שקבעה, יתמכו בהלימות ההון העתידית תוך הגדלת כרית ההון, ולא יצרו לחץ לחלוקת דיבידנדים שיוביל לשחיקתה.

הסבירות להעלאת דירוג הפניקס אחזקות ב-18-24 החודשים הקרובים נמוכה. עם זאת, אנו עשויים להעלות את דירוג הפניקס אחזקות במקרה של העלאת דירוג הפניקס ביטוח.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של חברות ביטוח](#), 7 ביוני, 2010
- [מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P](#), 16 בפברואר, 2011
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג הון היברידי](#), 1 ביולי, 2019
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות ביטוח](#), 1 ביולי, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 בינואר, 2021
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	דירוג	הפניקס אחזקות בעמ
14/03/2007	21/10/2020	ilAA-\Stable	דירוג(י) המנפיק טווח ארוך
			דירוג(י) הנפקה <u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
03/02/2020	21/10/2020	-ilAA	אגח 3
03/02/2020	21/10/2020	-ilAA	אגח 4
03/02/2020	21/10/2020	ilAA-	אגח 5
			היסטוריית דירוג המנפיק
			טווח ארוך
		ilAA-\Stable	אוקטובר 06, 2019
		ilA+\Positive	אוקטובר 07, 2018
		ilA+\Stable	פברואר 19, 2017
		ilA+\Negative	נובמבר 17, 2015
		ilA+\Stable	מאי 20, 2014
		ilA+\Negative	נובמבר 18, 2012
		ilA+\Watch Neg	יולי 18, 2012
		ilA+\Stable	ינואר 12, 2012
		ilA\Stable	אוגוסט 26, 2010
		ilA\Negative	מרץ 19, 2009
		ilAA\Watch Neg	נובמבר 16, 2008
		ilAA\Stable	מרץ 14, 2007
			פרטים נוספים
10:21 31/01/2021			זמן בו התרחש האירוע
10:21 31/01/2021			זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יוזם הדירוג

הפניקס חברה לביטוח בע"מ
הפניקס אחזקות בע"מ

תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	דירוג	הפניקס חברה לביטוח בעמ
5/24/2004	28/01/2021	ilAA+\Stable	דירוג(י) המנפיק טווח ארוך
			דירוג(י) הנפקה
			היסטוריית דירוג המנפיק
		ilAA+\Stable	2/19 ,7
		ilAA+\Negative	2015 ,11
		ilAA+\Stable	5/20 ,4
		ilAA+\Negative	2012 ,11
		ilAA+\Watch Neg	7/18 ,2
		ilAA+\Stable	2011 ,10
		ilAA\Stable	8/26 ,0
		ilAA-\Negative	8/17 ,9
		ilAA-\Watch Neg	3/19 ,9
		ilAA\Watch Neg	/2/8 ,
		ilAA	4, 5/24
			פרטים נוספים
		10:21 31/01/2021	זמן בו התרחש האירוע
		10:21 31/01/2021	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יוזם הדירוג

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחדיו", "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחדיו", "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, "יחדיו", "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האמינות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. 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 כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע ואינה מתחייבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן תלויות בהכרח בפעולה של ועדת דירוג, ובכללן פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתימים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.