

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ

07 באוגוסט 2011

לכבוד
רשות ניירות ערך
רחוב כנפי נשרים 22
ירושלים 95464

לכבוד
הבורסה לניירות ערך
רחוב אחד העם 54
תל אביב 65202

א.ג.נ.,

הנדון: דירוג Standard & Poors Maalot ל-EMI

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ, מתכבדת לדווח, כדלקמן:

Standard & Poors Maalot (להלן: "מעלות") הודיעה ביום 04 לאוגוסט 2011 על אישרור דירוג ilAA (negative) ל- אי.אם.אי עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ ("EMI"), חברה בת בבעלות מלאה של הראל חברה לביטוח בע"מ. אישרור הדירוג הינו בהמשך לדירוג ilAA (negative) אשר ניתן ל- EMI ביום 30 במאי 2010 (ראה דיווח החברה מיום 30 במאי 2010 אסמכתא: 2010-01-501009).

דוח מעלות לגבי הדירוג מצורף לדיווח זה.

בכבוד רב,

חנן פרידמן
היועץ המשפטי

4 לאוגוסט, 2011

EMI – עזר חברה לביטוח משכנתאות

אשרור דירוג 'ilAA'; תחזית דירוג נותרת שלילית בשל אי הודאות לגבי תנאי הסביבה העסקית בטווח הקרוב

אנליסט אשראי ראשי: מיכל גור כגן michal_gur_kagan@standardandpoors.com
אנליסט אשראי משני: David Laxton, London, david_laxton@standardandpoors.com

תמצית

- חוסנה הפיננסי של EMI הנו, להערכתנו, הולם, ומאפשר לה להתמודד בצורה ראויה עם האתגרים הנוכחיים בסביבת הפעילות העסקית.
- על אף הירידה בהיקף הפעילות העסקית של החברה, בעקבות המגבלות האחרונות על שוק המשכנתאות המקומי, העסקים החדשים, בשלב זה, עדיין מייצרים לחברה ערך חיובי אשר ממשיך לתמוך בבסיס ההון הגבוה שלה.
- בנוסף, השתייכותה של EMI לקבוצת הראל תורמת, להערכתנו, לחוסנה הפיננסי של החברה.
- אנו מאשררים את דירוג 'ilAA' של EMI, העוסקת בביטוח משכנתאות בישראל.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את חששותינו כי אם יחולו צעדים רגולאטורים מגבילים נוספים על שוק המשכנתאות בישראל הדבר עשוי להשפיע לרעה על התפתחותה העסקית של החברה.

פעולת הדירוג

ב- 4 באוגוסט 2011, אישררה Standard & Poor's Maalot דירוג חוסן פיננסי (FSR) של 'ilAA' ל- EMI, עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ, העוסקת בביטוח משכנתאות בישראל. תחזית הדירוג נותרה שלילית.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג EMI משקף את סביבת הפעילות המאתגרת של החברה בעקבות שינויים רגולאטורים מגבילים אשר חלו לאחרונה על מימון משכנתאות ע"י הבנקים. הדירוג מוגבל ע"י קוטנה היחסי של החברה ופעילותה העסקית הנישית של החברה אשר הנה בעלת רגישות גבוהה למגמות בשוק הנדל"ן המקומי. בנוסף, להערכתנו חלה עליה מסוימת ברמת הסיכון של תיק ההשקעות של EMI, המנוהל ע"י הראל חברה לביטוח (ilAA+/Stable), בשנה האחרונה. הדירוג נהנה מהבעלות של קבוצת הראל כפי שמתבטא בהעלאה של נוף אחד לדירוג העצמאי של החברה (ilAA-). הדירוג נתמך בנוסף ע"י בסיס ההון ההולם של החברה והשיפור בביצועים החיתומיים שלה במהלך השנים האחרונות.

www.maalot.co.il

עמוד 1 מתוך 3

בתחילת 2010, נרכשה חברת EMI ע"י קבוצת הראל מ- UGC, חברה שהיתה חלק מקבוצת AIG. אנו רואים ב- EMI חברת בת שאינה אסטרטגית לקבוצת הראל בשל קוטנה ופעילותה הנישתית. עם זאת, אנו מעריכים שלהראל היכולת והרצון לתמוך בחברת EMI בעת הצורך, כפי שבא לידי ביטוי בין היתר במכתב הראל למפקח על הביטוח, ולכן הדירוג הכולל של EMI כולל תוספת של נוג' אחד לדירוג העצמאי של החברה, בגין תמיכת הקבוצה.

הכנסות החברה מתבססות על פרמיה חד פעמית אשר נפרסת על פני תקופת ההלוואה המבוטחת. הירידה החדה בהכנסות מפרמיות בשנת 2009 (ל- 82 מיליון ₪ מ- 124 מיליון ₪ ב- 2008) נבעה מהמשבר הפיננסי העולמי וההשפעות שלו על קבוצת AIG שהחזיקה ב- EMI באותה עת. מרבית הבנקים הורידו את רמות המינוף של הלוואות המשכנתא ואת רמת הפעילות מול EMI. עסקים חדשים המשיכו להיות תחת לחץ במהלך 2010 והרבעון הראשון של 2011 (פרמיות ברוטו של כ- 90 מיליוני ₪ ו- 23 מיליוני ₪, בהתאמה) ולא הצליחו להתאושש לרמות פעילות של טרום המשבר. זאת בשל שינויים רגולאטורים במערכת הבנקאית אשר מיתנו את מתן הלוואות המשכנתא בכלל, וההלוואות במינוף גבוה בפרט, ע"י הבנקים. אנו מצפים שהלחץ על הכנסות EMI ימשיך להתקיים ככל שבנק ישראל והממשלה ימשיכו לנקוט צעדים מרסנים בשוק המשכנתאות המקומי. עם זאת, בהנחה שלא יחולו שינויים דרמטיים נוספים אנו מצפים שהעסקים החדשים של EMI ימשיכו ליצר ערך חיובי לחברה לתמוך בבסיס ההון ההולם שלה.

בהתבסס על מודל ההון הפנימי של Standard & Poor's ל- EMI הלימות הון טובה. סך ההון המותאם עמד על כ- 740 מיליון ₪ נכון ל- 31 בדצמבר 2010 (לעומת 671 מיליון ₪ בסוף דצמבר 2009). יחס הלימות ההון¹ עלה ל- 204% לעומת 186% לתרחיש התואם את רמת הדירוג הנוכחית. נכון ל- 31 במרץ 2011, הלימות ההון הרגולאטורית טובה (כ- 100% עודף על המינימום הרגולאטורי).

הסיכון הנובע מפרופיל תיק ההשקעות של EMI, המנוהל כעת ע"י הראל, להערכתנו, עדיין הולם, על אף שעלה במידה מסוימת במהלך השנה האחרונה. נזילות החברה והגמישות הפיננסית שלה הולמות את רמת הדירוג.

¹ עודף מקורות על שימושים ל- 10 שנים לקבוצת דירוג BBB גלובלית.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג נותרת שלילית ומשקפת את חששותינו מאפשרות שימשיכו להינקט צעדים רגולאטורים נוספים לריסון שוק הדיור בישראל אשר עשויים להשפיע לרעה על התפתחות הפעילות העסקית של EMI. עם זאת, אנו סבורים כי במסגרת התנאים הקיימים, המודל העסקי של החברה ובסיס ההון ההולם שלה מאפשרים לה להתמודד בצורה ראויה עם האתגרים הנוכחיים בתקופה הקרובה. פעולת דירוג שלילית תתכן במידה והביצועים התפעוליים של החברה ידרדרו וישחקו את בסיס ההון. זאת בעקבות המשך ירידה בהיקף הפעילות העסקית של החברה אשר תוביל לפעילות עסקית חדשה הפסדית ו/או הדרדרות באיכות התיק הקיים בגין עלייה משמעותית בשיעור הפיגורים (ל- 5% - 6% בממוצע) ו/או בשיעור התביעות. שינוי חיובי בדירוג עשוי לחול אם הביצועים התפעוליים של EMI ישתפרו בעקבות עליה בהיקפי הפעילות, יחד עם שמירה על כללי חיתום נאותים ורמות הון הולמות. זאת במקביל להתייצבות כוחות השוק בענף הדיור המקומי.

רשימת דירוגים

דירום נוכחי

EMI - עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ (FSR) ilAA/Negative

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 שבבסיס 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.