



הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ

22 באוגוסט 2012

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 מעלות S&P

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ("החברה") מודיעה בזאת, כי Standard & Poors Maalot בע"מ הודיעה היום, על אשרור דירוג ilAA/Watch Neg. לאי.אם.איי עזר - חברה לביטוח משכנתאות בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של הראל חברה לביטוח בע"מ, שהינה בבעלות מלאה של החברה.

הודעת מעלות מצורפת לדיווח זה.

בכבוד רב,

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ
ע"י: חנן פרידמן, היועץ המשפטי

אי.אם.אי. – עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ

אנליסט אשראי ראשי:

דורון פרידנבורג, תל אביב doron_vreedenburg@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

מיכל גור כגן, תל אביב, michal_gur_kagan@standardandpoors.com

Standard & Poor's Maalot

רחוב אבא הלל סילבר 12

רמת גן, 52506

טל: 03-7539700

פקס: 03-7539710

www.maalot.co.il

תוכן עניינים

חוזקות וחולשות

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית דירוג

נתונים פיננסיים התאמות והשוואות

אי.אם.אי. – עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ

דירוג המנפיק

iIAA/Watch Neg

חוזקות וחולשות

חוזקות:

- בסיס הון חזק.
- תיק נכסים איכותי יחסית, הנתמך בביצועים חיתומיים טובים.
- מבנה בעלות תומך.

חולשות:

- התדרדרות במעמד העסקי בעיקר בשל מגבלות רגולטוריות.
- אפשרויות צמיחה מוגבלות.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג אי.אם.אי. – עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ, חברה העוסקת בביטוח משכנתאות בישראל, מתבסס על הפרופיל הפיננסי שלה, על בסיס ההון החזק בעיקר, הנתמך ביצירת ערך חיובי של עסקים חדשים על אף לחץ משמעותי על היקף הפעילות העסקית, יחד עם תיק נכסים איכותי יחסית וביצועים חיתומיים הולמים. אנו רואים את בעלותה של הראל חברה לביטוח בע"מ (iIAA+/Watch Neg) כגורם חיובי לדירוג, התורם נוכ' אחד לדירוג החברה מעל הדירוג העצמאי שלה (stand-alone credit profile) דהיינו iIAA-. כמו כן משקף הדירוג את ציפיותנו כי איכות הנכסים בתיק תשמר, כי לא תחול הרעה מהותית בשיעורי הפיגורים ו/או ביחסים החיתומיים והתביעות, וכי תיק העסקים החדשים (value of new business) ימשיך לייצר ערך חיובי. גורמים חיוביים אלה מתקזזים בחלקם ע"י הגורמים השליליים הבאים: החלשות מהותית במעמדה העסקי של החברה, כפי שמתבטא בירידה בנפח הפעילות; אפשרויות צמיחה מוגבלות בעיקר בשל מגבלות רגולטוריות; גודלה הקטן (חשיבות מוגבלת לשוק הביטוח בכלל); ומיקודה בענף יחיד בעל רגישות גבוהה למגמות בשוק הנדל"ן המקומי.

לאי.אם.אי. הלימות הון טובה הן על בסיס מודל ההון הפנימי של Standard & Poor's והן ביחס לדרישות הרגולטוריות. סך ההון המותאם כפי שנמדד במודל הפנימי של S&P עמד על כ- 759 מיליון ₪ נכון ל- 31 בדצמבר 2011 (לעומת 739 מיליון ₪ בסוף דצמבר 2010) כאשר יחס הלימות ההון (עודף מצטבר של מקורות על שימושים ל- 10 שנים קדימה על התיק הקיים תחת תרחיש התואם רמת דירוג BBB בסולם גלובאלי) עמד על 193% (לעומת 204%). נכון ל- 31 במרץ 2012, הלימות ההון הרגולטורית טובה ועמדה על כ- 136% עודף על המינימום הרגולטורי.

תיק הנכסים של אי.אם.אי. מאופיין באיכות גבוהה יחסית של נכסים ויכולות חיתום טובות. החברה מראה שיפור מתמיד ביכולות החיתום, הנתמך במדיניות מוגדרת, תהליכי מעקב ואישור מפורטים מאגר מידע רחב ושיעור פיגורים ותביעות יורד בתיק המבוטח. יש לציין כי יחסים אלו מושפעים גם מהתנאים המקרו כלכליים בישראל ובשוק הנדל"ן בפרט, כאשר הרעה בשיעור האבטלה ו/או ירידה חדה במחירי הנדל"ן עלולים לפגוע בביצועים אלו.

אנו רואים את בעלת השליטה בחברה, הראל ביטוח, כגורם חיובי לדירוג. הראל ביטוח הינה בעלת השליטה החל מ-2010, ומאז אי.אם.אי. נהנת הן מניהול הסיכונים והן ממחלקת ההשקעות של הראל ביטוח. להערכתנו, להראל ביטוח הן היכולת והן הרצון לתמוך בחברה במידת הצורך, כפי שבא לידי ביטוי, בין היתר, במכתב הראל ביטוח למפקח על הביטוח. על כן, על אף שאנו לא רואים באי.אם.אי. חברת בת אסטרטגית לקבוצת הראל, דירוג אי.אם.אי. נהנה מנוף של תמיכה לדירוג העצמאי שלה.

שינויים רגולטוריים בעקבות יישום הוראות באזל 2 יחד עם הצעדים המרסנים של בנק ישראל בשוק המשכנתאות המקומי, גרמו להחלשות בפרופיל העסקי של החברה החל משנת 2010. שינויים אלו הקטינו את התמריץ של הבנקים לתת משכנתאות במימון גבוה בכלל ובפרט לבטחם באמצעות אי.אם.אי. זאת יחד עם צעדים מרסנים נוספים של בנק ישראל, בעקבות חששותיו מעליות המחירים החדות בשוק הנדל"ן המקומי, פגעו בביקוש למשכנתאות, ולמשכנתאות במימון גבוה בפרט. כתוצאה מכך חלה ירידה מתמשכת בנפח הפעילות, וקיטון בנתח השוק של אי.אם.אי., כאשר נכון ל-31 בדצמבר 2011 פרמיות ברוטו לאחר סילוקין עמדו על 48 מיליון ₪ לעומת 59 מיליון ₪ בדצמבר 2010 (ירידה של 25%) ומגמה דומה בתוצאות הרבעון הראשון 2012 כאשר פרמיות ברוטו עמדו על 8.1 מיליון ₪ בהשוואה ל-14.8 מיליון ₪ ברבעון המקביל אשתקד (ירידה חדה של 45%). יש לציין כי חלק מהירידה החדה ניתן להסביר בין השאר גם על ידי השפעה זמנית של המחאה החברתית. להערכתנו, לחץ על הכנסות אי.אם.אי. ימשיך להתקיים ככל שבנק ישראל והממשלה ינקטו צעדים מרסנים בשוק המשכנתאות המקומי. עם זאת, בהנחה שלא יחולו שינויים דרמטיים נוספים, אנו מצפים שהעסקים החדשים של אי.אם.אי. ימשיכו ליצר ערך חיובי לחברה ולתמוך בבסיס ההון ההולם שלה ב-24-12 חודשים הקרובים.

נזילות

אנו רואים את רמת הנזילות כהולמת את הדירוג. תיק הנכסים של אי.אם.אי. מכיל ברובו נכסים סחירים. לפי הדרישות הרגולטוריות על המבטח להחזיק כ-15% מהנכסים המגבים את הרזרבות בצורה נזילה (מזומן, פיקדונות לזמן קצר ואגרות חוב ממשלתיות) כאשר נכון ל-31 במרץ 2012, אג"ח ממשלתיות היוו כ-36% מתיק הנכסים. כמו כן לחברה נגישות טובה לשוק ההון ולבנקים בשל השתייכותה לקבוצת הראל. אנו לא רואים צרכי נזילות מצד חשיפה לקטסטרופה כיוון שהחברה מבטחת רק הלוואות בהן הנכס המגבה מבטח בביטוח רכוש הכולל סיכון חשיפה לרעידת אדמה.

CreditWatch

דירוג החוסן הפיננסי (FSR) הוכנס ל- CreditWatch עם השלכות שליליות ב-17 ביולי 2012, בעקבות הכנסת חברת האם, הראל ביטוח, ל- CreditWatch עם השלכות שליליות בשל בחינת סיכון התארכות תוחלת החיים של קבוצות הביטוח המקומיות והשלכות טיטוט החוזר של המפקח על הביטוח בנושא האמור. טיטה זו מתייחסת לסיכון 'התארכות תוחלת החיים' במוצרי ביטוח חיים

והסדרת מקדמי הקצבה המובטחים, לרבות הגבלת מכירת פוליסות בעלות מקדמי קצבה מובטחים בעתיד, אשר עשוי, להערכתנו, ליצור לחץ על רווחיות חברות הביטוח ועל בסיס ההון שלהן בטווח הקצר עד בינוני. דירוגה של אי.אם.אי. נהנה היום מנוף של תמיכה מחברת האם, הראל ביטוח, אשר עשוי להיות מוסר במידה ונוריד את דירוג החוסן הפיננסי של הראל ביטוח (ראה מאמר קשור).
אנו מצפים לפתור את בחינת הדירוגים האמורים בתוך 60 יום, אחרי שבחנו את השלכות החשיפה לסיכון התארכות תוחלת החיים והשינויים הרגולטורים על הפרופיל העסקי והפיננסי של החברות.

מחקר קשור

- Criteria | Insurance | General: Group Methodology, April 22, 2009

את המאמרים המוזכרים לעיל ניתן למצוא באתר <http://www.standardandpoors.com>

פרטים כלליים (נכון ל- 22 אוגוסט, 2012)	
ilAA/Watch Neg	אי.אם.אי. – עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ
ilAA-/Stable	דירוג חוסן פיננסי FSR דירוג עצמאי (stand-alone credit profile)
היסטוריית דירוג המנפיק	
ilAA/Negative	30-מאי-2010
ilA+/Negative	6-אפריל-2009
ilA+/Developing	26-אוקטובר-2008
ilAAA/Negative	17-ספטמבר-2008

אנליסט אשראי ראשי:

דורון פרידנבורג, תל אביב, doron_vreedenburg@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

מיכל גור כגן, תל אביב, michal_gur_kagan@standardandpoors.com

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 הגלובליים; 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.