



# הכשרה החזקות ביטוח בע"מ

רשימת מעקב | דצמבר 2011

1

**מחברים:**

שי מרום - אנליסט  
[shaym@midroog.co.il](mailto:shaym@midroog.co.il)

איל גירון-גילאון - ראש צוות  
[evalgr@midroog.co.il](mailto:evalgr@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים  
[meravb@midroog.co.il](mailto:meravb@midroog.co.il)

## הכשרה החזקות ביטוח בע"מ

Baa1/WL	אג"ח (סדרה ד')
---------	----------------

מידרוג מודיעה על הכנסת דירוג האג"ח (סדרה ד'), שהונפקו ע"י חברת הכשרה החזקות ביטוח בע"מ ("הכשרה" או "החברה") לרשימת מעקב (Watch-List) בעקבות הכנסת דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) של הכשרה חברה לביטוח בע"מ (להלן: "המבטח" או "הכשרה ביטוח") לרשימת מעקב וזאת, בשל חוסר וודאות לגבי עמידה בדרישות הרגולטור להון, על רקע הרעה בתוצאות הביטוח הכללי ובעודפי ההון בשני הרבעונים האחרונים. המבטח פועל לגיוס הון ראשוני מורכב ועסקת ביטוח משנה.

להלן אגרות החוב שהונפקו על ידי החברה עד למועד דוח זה ומדורגות על ידי מידרוג:

שנות פירעון	יתרה בספרים ליום 30.09.2011	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מס ני"ע	סדרה
2014-2021	124,281,554	מדד	8.2%	5080098	ד'

### שיקולים עיקריים

הכנסת דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) של המבטח לרשימת מעקב, בשל חוסר וודאות לגבי עמידה בדרישות הרגולטור להון, על רקע הרעה בתוצאות הביטוח הכללי והרעה בעודפי ההון של המבטח, בשני הרבעונים האחרונים. המבטח פועל לגיוס הון ראשוני מורכב.

כמו כן, רמת הנזילות של החברה הינה נמוכה והחברה מסתמכת על דיבידנדים מהמבטח לצורך שירות החוב. בהתאם לדוח הדירוג הראשוני, על החברה להעמיד כרית בסכום כספי, השווה לתזרים הריבית והקרן הצפוי בשנה הקרובה בגין איגרות החוב, נשוא דוח זה (להלן: "כרית הביטוח"). החברה תשמור, בכל עת, על כרית הביטוח במזומן, בסכום השווה לתשלום הקרן והריבית הקרוב לטובת מחזיקי האג"ח, ללא זכות קיזוז, בבנק בעל דירוג פקדונות ז"ק P-1.

### למבטח ירידה ברווחיות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2011

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2011 רשם המבטח הפסד נקי בסך כ- 40 מיליון ₪, לעומת רווח נקי בסך כ- 36 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בביטוח הכללי, המבטח רשם הפסד לפני מס בסך כ- 44 מיליון ₪, זאת, ביחס לרווח בסך כ- 50 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2010. ירידה זו נובעת, בין היתר, מהפסדים חיתומיים, המתבטאים ביחס משולב<sup>1</sup> גבוה מ- 100% בביטוח הכללי, המהווה כ- 70% מסך הפרמיות בחברה, ומהפסדים מהשקעות. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר רווחי המבטח, מענפי הפעילות השונים.

<sup>1</sup> היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים ויחס ההוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר כשיעור של סך הפרמיות בשייר. יחס ההוצאות הינו סך הוצאות מכירה והנה"כ, כשיעור מסך הפרמיות ברוטו. ככל שהאחוז קטן מ- 100%, כך הרווח גדל. יחס של מעל 100% מצביע על הפסד חיתומי.

**המבטח: ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ₪ (מעוגלים)** (הנתונים הינם לפני מיסים על הכנסה, עד לשורת הרווח הנקי)

2008	2009	2010	1-9/10	1-9/11	
0.3	23	15	9	(1)	רווח (הפסד) מביטוח חיים וחיסכון לטווח:
(37)	13	55	50	(44)	רווח (הפסד) עסקי ביטוח כללי, מזה:
(54)	7	49	35	(27)	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
5	3	(8)	5	(28)	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
12	3	14	10	11	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
(20)	9	2	(2)	(11)	רווח (הפסד) שלא בעסקי ביטוח
(38)	23	47	36	(40)	רווח (הפסד) נקי לתקופה*
(45)	50	1	8	(4)	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה (IFRS)*
83	73	48	44	(44)	רווח (הפסד) כולל לתקופה (IFRS)*

\* הנתונים הינם לאחר מיסים על הכנסה

**למבטח חוסר בעודפי ההון לסוף הרבעון השלישי**

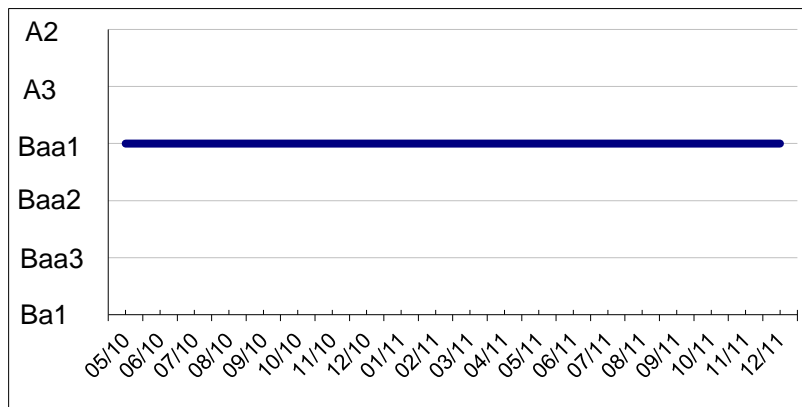
במהלך שנת 2011 חל קיטון בהון הראשוני בסך כ- 56 מיליון ₪, כתוצאה מהפסד כולל בסך 44 מיליון ₪ וחלוקת דיבידנד בסך כ- 12 מיליון ₪. במקביל, גדל ההון הנדרש מהמבטח, בדומה לכלל חברות הביטוח, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתקנות, אשר צפוי להיות מושלם עד סוף 2011.

המשך קיטון בהון הראשוני של המבטח, הוביל לקיטון בהון המשני והשלישוני המוכר (חלק יחסי). נציין כי, המבטח גייס את מקסימום ההון שמוכר ע"י המפקח על הביטוח (למעט הון ראשוני מורכב). להערכת מידרוג, אי הוודאות בשווקים, צפויה להעיב על תוצאות המבטח, לפגיעה בהון הראשוני ובעודפי ההון של המבטח וליצור צורך נוסף להשלמת הון.

לסוף הרבעון השלישי חברת הביטוח אינה עומדת בדרישות ההון וקיים לה חוסר של כ- 40 מיליון ₪ וביחס לתקנות הון מתקנות כפי שיאומצו באופן מלא ב- 31/12/2011, קיים לה חוסר של 77 מיליון ₪. במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2011, בעלי המניות הזרימו הון ראשוני (כנכס נדל"ן), אשר תרם לגידול בהון הראשוני של המבטח בכ- 45 מיליון ₪ ולגידול של כ- 75 מיליון ₪ בסך ההון המוכר (לו היו תקנות ההון המתקנות מאומצות באופן מלא ביום 30.09.2011, למבטח חוסר בהון נדרש של כ- 2 מיליון ₪). מידרוג תמשיך ותעקוב אחר פעולות המבטח לחיזוק ההון, לרבות עסקת ביטוח משנה.

**המבטח, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪**

31/12/2009	31/12/2010	30/09/2011	
302	310	325	הון נדרש לפי תקנות קודמות
342	390	434	הון נדרש לפי תקנות מתקנות ליום המאזן
272	292	236	הון ראשוני קיים
113	103	157	הון משני ושלישוני מוכר
385	396	393	ההון המוכר (הון ראשוני + הון משני ושלישוני)
43	6	(40)	עודף (חוסר) הון ליום הדוח הכספי
13%	1%	(9%)	שיעור (חוסר) עודף הון ביחס לנדרש
41%	35%	67%	הון משני ושלישוני / הון ראשוני
437	444	470	הון נדרש לפי תקנות הון מלאות*
(52)	(48)	(77)	עודף (חוסר) הון ביחס לנדרש לפי תקנות הון מלאות*
(12%)	(11%)	(16%)	שיעור עודף (חוסר) הון ביחס לדרישות מלאות
			*תקנות הון מתקנות המאומצות באופן מלא



חומר מקצועי רלוונטי

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - נובמבר 2011](#)

**סולם דירוג התחייבויות**

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
דרגת השקעה ספקולטיבית	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלוהיה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב. כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il). הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג. מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית. למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.