



הפער בין דירוג השוק לבין דירוג אשראי בחברות ביטוח - מבט גלובאלי

דוח מיוחד | ספטמבר 2015

1

אנשי קשר:

אבי בן-נון, ראש צוות בכיר

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל וראש תחום חברות

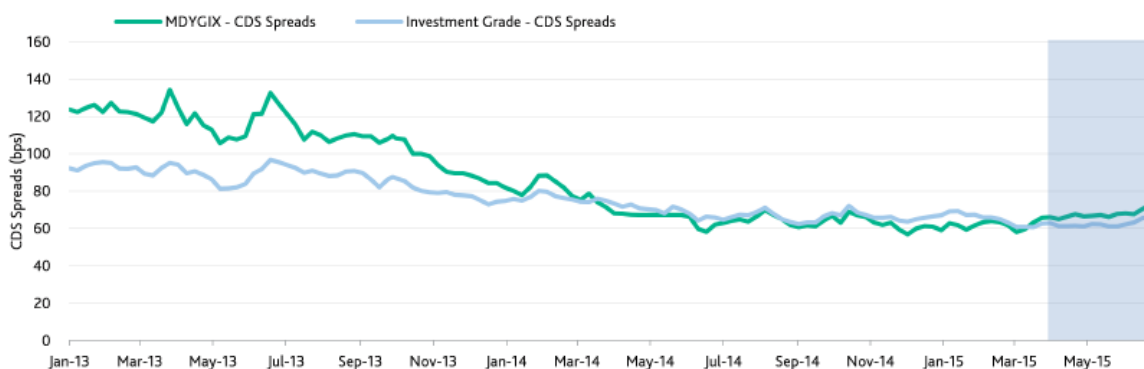
i.sigal@midroog.co.il

כיצד רואה השוק את הסיכון של חברות הביטוח לעומת דירוג האשראי- מבט גלובאלי

ברבעון השני של שנת 2015 ניכרת ירידה באמון המשקיעים בשווקים הגלובליים בחברות מענף הביטוח יחסית לשאר השוק כפי שמשקף בפרמיית ה-CDS החצינית לחמש שנים, לפי מדד חברות הביטוח המדורגות ע"י מודי'ס. בנוסף, השוק תופס את חברות הביטוח בצורה שלילית יותר ממודי'ס, כפי שמשקף בפער שלילי ממוצע של 1.5 נטשים בין דירוגי מודי'ס לחברות הביטוח לבין דירוגי השוק² לאותן חברות על פי פרמיית ה-CDS לרבעון השני. חברות הביטוח הכללי בארה"ב נהנות מפער חיובי של 3.5 נטשים בין דירוגי מודי'ס לדירוג השוק ואילו מבטחי המשנה סופגים את הפער השלילי הגבוה ביותר של 2.2 נטשים.

תרשים 1: פרמיית ה-CDS עבור מדד חברות הביטוח המדורגות ע"י מודי'ס התרחב יותר מהשוק ברבעון 2 2015

ותרם לפער נטשים שלילי אל מול דירוגי מודי'ס לאותן חברות



מקורות: מודי'ס ומודי'ס אנליטיקס

ניתן לראות בתרשים כי פרמיית ה-CDS החצינית לחמש שנים עבור חברות ביטוח התרחבה בכ- 9 נקודות בסיס ברבעון 2 2015 יחסית לשאר החברות המדורגות בדרגת השקעה שבהן הפרמיה גדלה ב- 5 נקודות בסיס במהלך אותה התקופה. כאמור, פתיחת מרווחים זו יצרה פער שלילי בין דירוגי מודי'ס לאותן חברות לדירוג השוק המשתמע מפרמיית ה-CDS לאותן חברות.

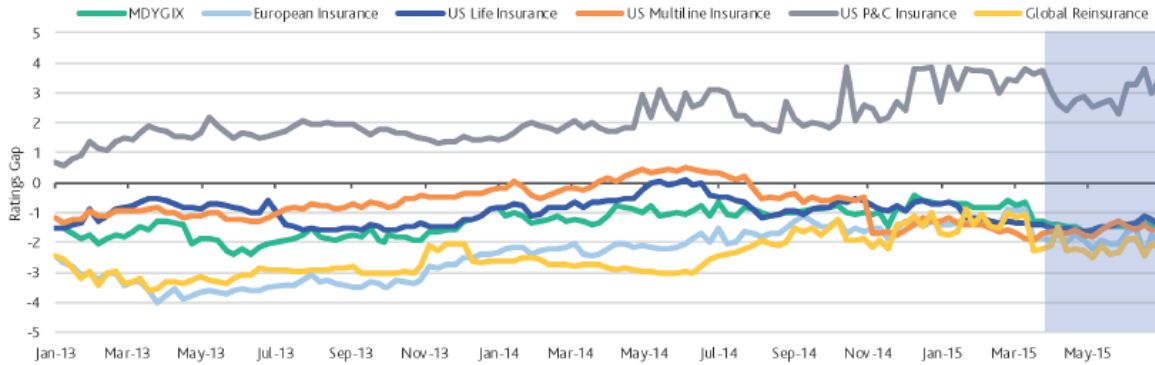
סיבה אפשרית לפתיחת מרווחים זו ברבעון השני יכולה לנבוע מחשיפת חברות ביטוח אירופאיות ליוון ואי הודאות שנסובה סביב יציאת יוון את גוש האירו והדבקה אפשרית של מדינות פריפריאליות נוספות. גם לאחר קבלת תכנית החילוץ ביוון והימנעות מכשל של מדינה זו, עדיין קיימות ספקות משמעותיים באשר ליכולתה לקיים רפורמות צנע משמעותיות.

¹ מאמר זה מבוסס על בסיס נתונים וניתוחים שבוצעו ע"י מודי'ס ומודי'ס אנליטיקס.

² מערכת דירוגים שבנתה מודי'ס אנליטיקס המבוססת על נתוני שוק של פרמיית CDS ותשואות לפדיון של אג"ח.

לעומתן, חברות הביטוח הכללי (P&C) בארה"ב נהנות מפער הנוטשים החיובי הגבוה ביותר אל מול דירוגי מודי'ס, כאשר תפיסת השוק לגביהן חיובית יותר, באופן עקבי, מחברת הדירוג, כפי שניתן לראות בתרשים 2.

תרשים 2: פערי הדירוגים בין דירוגי מודי'ס לדירוג המשתמע מפרמיית ה-CDS לחברות ביטוח



מקורות: מודי'ס ומודי'ס אנליטיקס

תרשים 3: בסיס הנתונים של חברות הביטוח במדגם

מנפיק	דירוג מודי'ס לחוב בכיר לא מובטח	דירוג המשתמע מפרמיית ה-CDS	פער דירוגי	פרמיית ה-CDS (bps)	אזור גיאוגרפי	קווי פעילות
AEGON N.V.	A3	Baa2	(2.4)	93	אירופה	מגוון
Allianz SE	Aa3	A2	(2.0)	48	אירופה	מגוון
Assicurazioni Generali S.p.A	Baa2	Baa3	(1.1)	113	אירופה	מגוון
Aviva Plc	A2	Baa2	(3.2)	87	אירופה	מגוון
AXA	A2	Baa1	(2.3)	73	אירופה	מגוון
Legal & General Group Plc	A3	Baa2	(1.5)	76	אירופה	מגוון

מגוון	אירופה	123	(0.4)	Baa3	Baa3	Old Mutual Plc
מגוון	אירופה	88	(3.2)	Baa2	A2	Prudential Public Limited Company
מגוון	אירופה	76	(1.5)	Baa2	A3	Royal & Sun Alliance Insurance plc
מגוון	אירופה	58	(2.8)	A3	A1	Zurich Insurance Company Ltd
מבטח משנה	גלובאלי	121	(2.2)	Baa3	Baa1	AXIS Capital Holdings Limited
מבטח משנה	גלובאלי	75	(0.3)	Baa1	Baa1	Everest Reinsurance Holdings, Inc
מבטח משנה	גלובאלי	49	(1.1)	A2	A1	Munich Reinsurance Company
מבטח משנה	גלובאלי	79	(2.7)	Baa2	A2	SCOR SE
מבטח משנה	גלובאלי	51	(2.2)	A2	Aa3	Swiss Reinsurance Company Ltd
חיים	ארה"ב	97	(1.6)	Baa3	Baa1	Lincoln National Corporation
חיים	ארה"ב	75	(1.4)	Baa1	A3	MetLife, Inc.

חיים	ארה"ב	77	(0.6)	Baa2	Baa1	Prudential Financial, Inc.
מגוון	ארה"ב	39	3.5	Aa3	A3	Allstate Corporation
מגוון	ארה"ב	160	(3.2)	Ba1	Baa1	American Financial Group, Inc
מגוון	ארה"ב	68	0.1	Baa1	Baa1	American International Group, Inc
מגוון	ארה"ב	70	(5.1)	Baa1	Aa2	Berkshire Hathaway Inc
מגוון	ארה"ב	327	(4.1)	B2	Ba1	Genworth Financial, Inc
מגוון	ארה"ב	69	1.0	Baa1	Baa2	Hartford Financial Services Group, Inc
כללי	ארה"ב	37	4.0	Aa2	A3	ACE Limited
כללי	ארה"ב	21	5.0	Aaa	A2	Chubb Corporation
כללי	ארה"ב	63	1.5	A3	Baa2	CNA Financial Corporation
כללי	ארה"ב	91	(0.3)	Baa2	Baa2	Liberty Mutual Group Inc
		75	(1.5)	Baa1	A3	ממוצע ענפי

תאריך הדוח: 08.09.2015

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, אשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.