

ב.ס.ס.ח – החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ¹

Aa3	דירוג איתנות פיננסית של חברת ביטוח לזמן ארוך (Insurance Financial Strength Rating)
------------	--

מידרוג מדרגת בדירוג Aa3 את איתנותה הפיננסית לטווח ארוך של חברת ביטוח האשראי בססח – החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ. האיתנות הפיננסית של החברה משמעה יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי פוליסות ביטוח.

אלכסנדר דוורצב
אנליסט

a.dozort@midroog.co.il

פרופיל החברה

בססח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ ("בססח" או "החברה"), מקבוצת הכשרת היישוב החזקות ביטוח בע"מ (להלן – הכשרת היישוב), פועלת בתחום ביטוח אשראי לטווח קצר ובמתן שירותים נלווים לביטוח זה. בססח היא החברה הוותיקה בענף בו פועלות, בעיקר, שתי חברות – בססח וכלל ביטוח אשראי בע"מ (להלן: "המתחרה העיקרית").

החברה משווקת פוליסות ביטוח מפני סיכוני אשראי לטווח קצר (לרוב עד שנה) הנובעים מאי-תשלום מתמשך, חדלות פירעון של הקונה או סיכונים פוליטיים בארץ היעד. הביטוח אינו כולל חיסוי מפני אי-תשלום בגין סכסוך מסחרי. החברה עוסקת בעיקר בביטוח סחר חוץ (17.6% מהמכסות המאושרות הן בגין ביטוח סחר פנים).

בססח התפצלה בשנת 1999 מחברה ממשלתית שעסקה בתחום ביטוח סיכוני סחר חוץ לטווח קצר וארוך תוך העברת פעילות הביטוח לטווח קצר אליה. בשנת 2001 במהלך הפרטה, רכשה הכשרת היישוב את השליטה בחברה. בשנת 2002 התמזגו בססח ואשור בע"מ (חברת ביטוח אשראי מקבוצת הכשרת היישוב) אשר עסקה בעיקר בביטוח סיכוני סחר פנים.

אייל ידוב
אנליסט
e.jedwab@midroog.co.il

משה מאיו
ראש תחום מימון
מובנה ופרייקטים
m.mayo@midroog.co.il

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002
info@midroog.co.il
www.midroog.co.il

בססח: נתונים כספיים					
אלפי ש"ח					
2001	2002	2003	2004.Q1	2004.H1	
37,282	51,426	58,527	15,785	32,219	דמי ביטוח
13,442	15,516	7,780	1,386	11,736	רווח מעסקי ביטוח אשראי
7,654	-1,163	2,440	1,003	1,526	הכנסות מהשקעות
6,469	6,978	4,001	1,089	6,852	רווח נקי לתקופה
					סך עתודות ביטוח ותביעות
125,808	98,337	101,133	97,491	77,993	תלויות
22,457	47,053	48,134	49,223	48,386	הון עצמי
-	-	-	-	8,500	כתבי התחייבות נדחים

* הנתונים בדוח זה עד שנת 2004 מתואמים למדד דצמבר 2003, החל משנת 2004 הנתונים במחירים שוטפים

¹ רון וייסברג, יו"ר דירקטוריון בססח, הוא בעל עניין ודירקטור במידרוג. למר וייסברג אין כל נגיעה לדירוגים שמידרוג קובעת בכלל ולהכנת דוח דירוג זה בפרט.

אסטרטגיה עסקית

- שמירה על מעמד מרכזי בתחום ביטוח אשראי לסיכוני סחר חוץ והמשך פעילות בביטוח אשראי לסחר פנים.
- שיתופי פעולה לשירותים משלימים והרחבת מגוון המוצרים, לצורך ביסוס מעמד החברה בשוק.
- המשך פיתוח מערכות של קבלת ההחלטה, כחלק מניהול הסיכונים, התמחור ושיפור השירות.

שיקולים עיקריים לדירוג

רמת הלימות ההון של החברה ביחס להיקף החשיפות ופיזורן גבוהה מאוד ביחס למקובל בענף. רמה זו מאפשרת עמידה בהתחייבות הביטוחית כלפי בעלי הפוליסות. ניתוח סטטיסטי לאמידת ההפסד הצפוי בתיקי ביטוח אשראי לפי מתודולוגיה של מודייס, מצביע על יכולת כיסוי ביטוחי טובה מאוד במרבית התרחישים האפשריים שכן טיב הכיסוי הביטוחי רגיש לרמת הלימות ההון של החברה.

החברה הגדילה את היקף הפעילות בשנים האחרונות בהתבסס על מנגנון חיתום המבוסס על ידע וניסיון נצבר, למרות התחרות שהתפתחה בענף ובתנאי שוק קשים בארץ ובעולם.

רמת החשיפה של החברה מגודרת על-ידי ביטוחי משנה. היקף החיסוי המשמעותי הניתן ע"י מבטחי המשנה, מגביל את יכולתם של הפעילים בענף ביטוח אשראי לנקוט מדיניות תחרותית אגרסיבית ומתמשכת שתגדיל את החשיפה לסיכון.

חוזקות

- רמת הלימות ההון של החברה גבוהה מאוד ודומה לזו של חברות ביטוח אשראי מהמובילות בעולם בעלות דירוג השקעה גבוה. רמה זו נאמדה על-ידי מידרוג באמצעות ניתוח סטטיסטי של התפלגות ההפסד הצפוי בתיקי ביטוח אשראי של החברה לפי המתודולוגיה של מודייס. הניתוח בחן את יכולת העמידה בהפסד המרבי הצפוי לאופק תכנון של שנה ברמת המובהקות 99.9%.
- עודף הון גבוה ביחס להון המינימאלי הנדרש על פי תקנות הפיקוח על עסקי ביטוח תורם לאיתנות פיננסית טובה הנתמכת ביחס גבוה של הון עצמי למאזן.
- פיזור גבוה של חשיפות בין מדינות וקונים, שמירה על רוחיות מעסקי ביטוח לאורך שנים ומדיניות השקעות שמרנית.
- בססח החברה הותיקה בענף ביטוח סיכוני אשראי. לחברה ניסיון רב בתחום לרבות השיווק, החיתום והגבייה. הצוות הניהולי מכיר היטב את פעילות החברה ואת מבוטחיה. בשנים האחרונות הושקעו משאבים רבים בפיתוח מערכות המידע הממוחשבות, המאפשרות כיום קשר שוטף עם המבוטח וניתוח סיכונים המבוסס על מאגרי מידע בין-לאומיים רבים. החברה פועלת על-פי נהלי עבודה מסודרים בעת התמחור וניהול הסיכונים בפוליסה, בליווי מערכות בקרה ממוחשבות. כמו כן החברה פועלת להגברת המודעות לביטוח האשראי כמוצר פיננסי לגידור סיכונים ובכך מרחיבה את הביקוש למוצר.

- החברה מקיימת מערכת עסקית עם קבוצה של מבטחי משנה בראשות Swiss Re המדורגת Aa2 ע"י מודיט. קשר זה מאפשר גידור חשיפות באמצעות תיק מפוזר של הסכמי ביטוח משנה (treaties) תוך שמירה על גמישות תפעולית.
- החברה עוסקת בפיתוח מוצרים חדשים, במיוחד בתחום אפשרויות המימון הנובעות מהחיסוי הביטוחי. עם זאת, ההנהלה מקפידה על שמרנות בעת פיתוח המוצרים החדשים תוך הגבלת החשיפה הביטוחית של החברה בגין מוצרים אלה. במקביל פועלת ההנהלה להתייעלות ארגונית ולשיפור מתמשך של מנגנוני קבלת ההחלטות בחברה, במיוחד בתחום החיתום.

גורמי סיכון ענפיים

- הענף עבר שינוי מבני מהותי בתחילת העשור, בשל ההפרטה של החברה וכניסת המתחרה לענף. מוקדם לקבוע כי השינוי המבני הושלם והענף הגיע לשיווי משקל תחרותי. על-אף חסמי הכניסה, כניסת שחקנים נוספים לענף, בעיקר מתחום הביטוח, אפשרית.
- ההשלכות המקרו כלכליות על הענף עלולים, בטווח הבינוני והארוך, להציב אתגרים לחברות הפועלות בו. מיתון, שינויים בדפוסי הסחר של מדינת ישראל וזעזועים כלכליים ופוליטיים בארצות הקונים, עשויים לשחוק באופן משמעותי את רווחיותה של החברה.
- פוטנציאל הצמיחה של השוק המקומי מוגבל.
- תלות באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה.
- תחרות מתמשכת מצד גורמים המציעים אמצעים אחרים בתחום גידור סיכונים האשראי (כגון מכתבי אשראי).

גורמי סיכון עסקיים

- יכולתה של החברה לשמר את מעמדה בענף עשויה להיות מושפעת, בטווח הארוך, מיכולת התחרות והתמיכה הפיננסית של קבוצת הביטוח אליה משתייכת בססח ועשויה להיות מושפעת באופן עקיף מצרכי המזומן של הקבוצה.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להשפיע על הדירוג:

- שינוי במדיניות חלוקת הדיבידנד העלולה לגרום לקיטון ברמת הלימות ההון הנוכחית, במידה ותהיה הקלה במגבלות הרגולטוריות על ההון הנדרש.
- שינוי ברווחיות הענף כתוצאה מתחרות, שינויים משמעותיים בענף או שינויים מקרו כלכליים שיביאו לשינוי באיתנות הפיננסית של החברה.
- הרעה באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה העיקריים מולם פועלת החברה ושינוי בהיקף החיסוי ממבטחי המשנה.

ענף ביטוח סיכוני אשראי ומעמד בססח בענף

תיאור הענף

פוליסה לביטוח סיכוני אשראי מחסה סיכוני אשראי הנובעים מאי-תשלום מתמשך על-ידי קונה הסחורה (להלן: "הקונה" או ה"קונים"), מחדלות פירעון של הקונה, או מאירוע פוליטי בארץ הקונה. הביטוח אינו כולל חיסוי מפני סכסוכים מסחריים בין המבוטח לקונה.

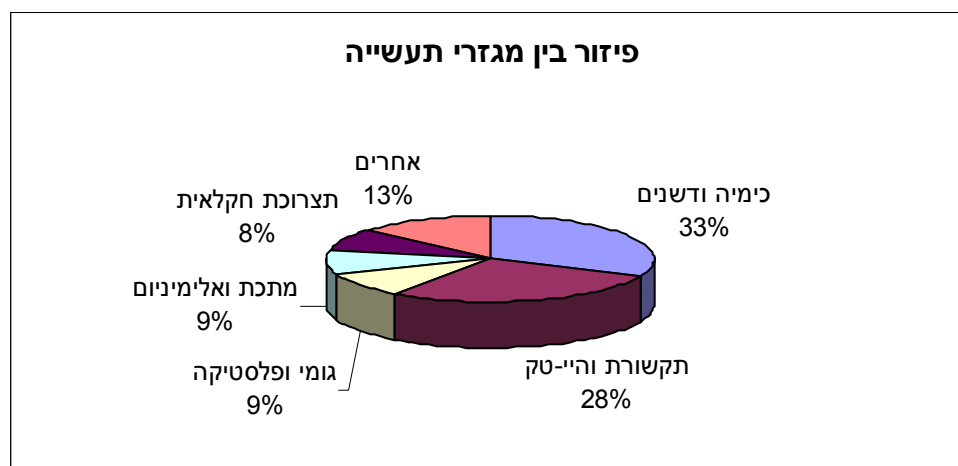
הפוליסה הינה, הלכה למעשה, הסכם מסגרת הקובע את היקף החשיפה המכסימאלי, הפרמיה, היקף השתתפות המבוטח וכיו"ב. הביטוח לכל עסקה במהלך תקופת הפוליסה מבוצע על-ידי פניה של המבוטח לקבלת מסגרת אשראי ספציפית לכל קונה, קביעת מסגרת האשראי ע"י החברה והצהרות של המבוטח על עיסקאות שביצע מול הקונים.

קשר עם הלקוח ופיזור בין מגזרי תעשייה

אחד המאפיינים הייחודיים של ענף ביטוח סיכוני אשראי בכלל וסיכוני סחר חוץ בפרט, הוא הצורך בקשר מתמשך עם המבוטח לאורך כל תקופת הפוליסה ולא רק בעת פתיחת פוליסה או הגשת תביעה.

בשל מאפיין זה, על חברת הביטוח להכיר היטב את פעילויות מבוטחיה, להבין את הענפים בהם הם פועלים, להכיר את הסיכונים הכרוכים בפעילות, לדעת לזהות במועד סימני אזהרה לקריסה של הקונים ולהיות נגישים למאגרי מידע עסקיים על הקונים והמבוטחים. חברת הביטוח יכולה לנהל את הסיכון באופן יזום על-ידי צמצום המכסות לקונה מסוים עם זיהוי סימני אזהרה באשר למצבו או מצב מדינת היעד.

לבססח מנגנוני שיווק וחיתום המתבססים על צוות החברה, על מערכות מידע מתקדמות, על מאגרי מידע חיצוניים, ועל קשר ארוך שנים עם מבטחי המשנה. מנגנונים אלה אפשרו לחברה לבנות בסיס מבוטחים רחב ומפוזר בין מגזרים:



תלות במצב הכלכלי במדינות - ופיזור בין מדינות

מאפיין נוסף של הענף הוא תלות החברות המבטחות במצב המקרו כלכלי במדינות הקונים. מיתון במדינות אלה מוביל למספר רב יותר של אירועי ביטוח בגין חדלות פירעון. אירועים חמורים יותר עלולים לגרום לאירועי ביטוח בגין התממשות סיכונים פוליטיים.

פיזור התיק בין 114 מדינות שונות, שימת דגש בתיק על מדינות בדירוג גבוה והתייחסות למדינת ישראל כאל "מדינה נוספת" של קונים בתיק המבוטח, מקטינים את הסיכון בתיק. המדינות מסווגות על-ידי החברה לארבע קטגוריות, המסומנות א' – ד', ומשקפות סיכונים פוליטיים. דירוג סיכון המדינה על-ידי מודי'ס לכל אחת מהקבוצות הינו כדלקמן:

א – מדינות בדירוג Aaa – A1

ב – מדינות בדירוג Aa3 – Ba2

ג – מדינות בדירוג A1 – B1

ד – מדינות בדירוג Baa1 – Caa1

להלן התפלגות הפעילות בין דירוגי המדינות ל- 30.6.2004

שיעור מסך מכסות אשראי	כמות מדינות	סיווג מדינה
62.6%	36	א
6.4%	8	ב
9.1%	33	ג
4.3%	36	ד
17.6%	1	ישראל
100%	114	סה"כ

הסתמכות על מבטחי משנה

בשל החשיפות הגדולות הקיימות בעסקאות המבוטחות, מתאפיין הענף בגידור חשיפות אלה על-ידי העברת חלק ניכר מהסיכון לקונסורציום של מבטחי משנה.

שיעור דמי הביטוח שהועבר למבטחי משנה ע"י החברות לביטוח אשראי					
CyC	Euler Hermes	Coface	Atradius	כלל ביטוח אשראי	ב.ו.ו.נ.
40.3%	71.4%	66.8%	40.5%	55%	71%
40.3%	60.2%	67.4%	39.2%	55%	69%
47.0%	53.9%	69.6%	39.1%	56%	68%
					2001
					2002
					2003

ביטוח המשנה של בססח מבוצע באמצעות קונסורציום של שמונה מבטחי משנה מהוותיקים באירופה ובעולם בראשות Swiss Re (מדורגות Aa2 ע"י מודי'ס) ומהווה כ-35% מהקונסורציום. ההסכמים עם מבטחי המשנה קובעים את ההגנות כדלקמן:

- כ-70% מהחשיפה בגין הסיכונים מועברת למבטחי המשנה, בתמורה ל-70% מהפרמיה בגין הפוליסות.
- בסיכון הנותר בשייר (אקסס) – יש לבססח תכנית הגנה על גובה החשיפה המקסימלי הנותר לחברה.

שעור החיסוי הגבוה של מבטחי המשנה מגביל במידה מסוימת את יכולת השחקנים בענף ליטול סיכונים גבוהים כפועל יוצא של תחרות, שיפגעו במבטחי המשנה. עם זאת לחברה שיקול דעת נרחב בעת קביעת תנאי הפוליסות עם המבוטחים ובעת אישור כל אחת מהעסקאות המבוטחות.

הדירוג העולמי הגבוה של מבטחי המשנה והיקף החיסוי הגבוה יחסית הניתן על-ידם, מאפשר גידור הסיכון החל על הבסס באופן משמעותי. לפיכך, הרעה באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה עלולה להשפיע לרעה גם על איתנותה הפיננסית של בססח. סיכון זה ממותן באופן חלקי באמצעות פיקדון בגובה 40% מהפרמיה שמפקידים מבטחי המשנה בחברה.

תחרות בענף

בתחום גידורי הסיכון בסחר, עומדים לרשות הסוחרים אמצעים נוספים פרט לביטוח אשראי:

- **בטוחות תשלום, כגון מכתבי אשראי או ערבויות** – אמצעים המבטיחים כי הסחורה אינה נמסרת ללא תשלום בפועל או הבטחת התשלום ממוסד פיננסי;
- **מכירת החוב לצד שלישי (כגון מכירת החוב בניכיון - factoring ואיגוח)** – אמצעים המעבירים את הסיכון על אי-התשלום לצד שלישי;
- **ביטוח עצמי** - גידור הסיכונים על-ידי הסוחר עצמו.

לכל אחת משלוש קבוצות האמצעים יתרונות וחסרונות והבחירה באמצעי הגידור תלויה בסוג העסקה ובצדדים לה.

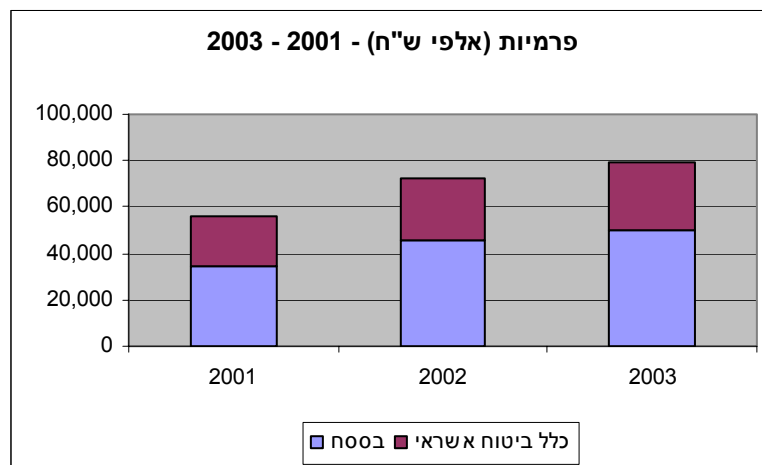
ענף ביטוח סיכוני אשראי נחשב בעולם¹, ענף ריכוזי המאופיין בחסמי כניסה ובמספר מועט של שחקנים יחסית לענפי ביטוח אחרים. הסיבות לכך הן:

- **חסמי כניסה רגולטוריים גבוהים** – הלימות הון נדרשת, אישורים, דרישת עתודות בתחילת פעילות וכיו"ב.
- **השקעות תשתית** - דרישה להשקעות הון ראשונית במערכות מידע ובצוות מקצועי.
- **נאמנות לקוחות** – מכיוון והחיסוי הביטוחי מחייב היכרות טובה של חברת הביטוח עם המבוטח ולקוחותיו, לא ימהר מבוטח להעביר את הפוליסה, גם אם המחיר גבוה מעט יותר.
- **חיתום משנה** – היקפי חיתום המשנה המקובלים בענף מחייבים ניסיון עם מבטחי משנה בתחום זה. יכולת המיקוח של שחקן חדש מול חברות ביטוח המשנה תהא נמוכה יותר, ובכל מקרה הקשר עם מבטח המשנה מגביל את היכולת ליטול סיכונים כחלק מהתחרות.

¹ ראה:

European Credit Insurance, Industry Outlook, April 2004 – Moody's Investors Service

בישראל, שתי חברות העוסקות בביטוח אשראי לטווח קצר – בססח וכלל ביטוח אשראי בבעלות כלל ביטוח (80% מהבעלות בחברה; החברה האם מדורגת על-ידי מידרוג בדירוג IFSR של Aa1), וחברת Atradius העולמית (דירוג A2 בינלאומי של מודייס) (20%). למתחרה בסיס לקוחות שנבנה ע"י גיוס לקוחות חדשים (בעיקר בתחום ביטוח סחר פנים) והעברת מסוימת של מבוטחים מבססח. בססח פועלת לחיזוק נאמנות לקוחותיה בד בבד עם הרחבת מעגל לקוחותיה. בשנת 2003 הכנסות הבססח מפרמיות עמדו על כ-49.9 מליון ₪, לעומת כ-29.6 מליון ₪ בחברה המתחרה.



תוצאות ניתוח נאמנות הלקוחות שערכה מידרוג, על-בסיס נתוני החברה, מראים כי שיעורי הנטישה בקרב הלקוחות הותיקים של החברה – להם מיוחס חלק מרכזי מהפרמיות – נמוכים יותר משיעורי הנטישה המאפיינים מבוטחים חדשים.

החברות בענף פועלות להרחבת סל השירותים באמצעות שיתוף פעולה עם גורמים פיננסיים, כך שיכלול בעתיד חבילות מימון לצורך מכירת חובות מסחריים כאשר ביטוח האשראי מהווה מרכיב חשוב, אך לא יחיד בהם (ראה דיון בסעיף אסטרטגיה).

בין הגופים הפעילים בענף ביטוחי האשראי פרט לכלל ביטוח אשראי, נמנית חברת ביטוח חקלאי בהיקפים נמוכים יחסית – כחלק ממגוון השירותים המוצעים על-ידה. חברות ביטוח זרות מציעות מעת לעת ביטוחי אשראי, אם כי אין הן פועלות באופן שיטתי בשוק הישראלי.

להערכת מידרוג, כלל ביטוח אשראי תמשיך להיות המתחרה העיקרית של החברה ואף-על-פי שלא ניתן להעריך כיצד יתחלק נתח השוק בעתיד, בססח שומרת בצורה טובה על נתח השוק שלה.

החברה משתייכת לקבוצת הביטוח של הכשרת היישוב

הכשרת היישוב בעלת השליטה בחברה. החזקה זו משתלבת במדיניות הכשרת היישוב לפעילות בענפי נישא בשוק הביטוח. עם זאת, בססח פועלת בתוך הקבוצה באופן עצמאי, ופעילותה נפרדת מפעילויות החברות האחרות בקבוצה.

בהתאם לתקנון ההון המינימלי, ה"הון הראשוני" המינימלי למבטח העוסק בביטוח אשראי בלבד הינו 20 מיליוני ש"ח צמוד למדד, למן המדד היסודי שפורסם ביוני 1997, המהווים ב- 30 ביוני 2004 24,473 אלפי ש"ח. החברה עומדת בפני דרישות ההון הרגולטוריות גבוהות יותר, וזאת בשל המיזוג של החברה ואשור. באישור לתוכנית המיזוג קבע הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, כי ההון העצמי המינימאלי של החברה הממוזגת לא יפחת מ- 44,480 אלפי ש"ח. החברה מחזיקה עתודות הון מעל הנדרש על-ידי המפקח על הביטוח. ייתכן כי גובה העתודות הנדרש יופחת בשנים הקרובות לאחר שתוצאות המיזוג יניחו את דעת הממונה. הקלה בדרישות ההון הבסיסי תשחרר עודפים שיאפשרו חלוקת דיבידנד לבעלי המניות. דירקטוריון החברה לא הצהיר על מדיניות חלוקת דיבידנד קבועה.

צוות ניהולי מנוסה, מערכות מידע מתקדמות, ונהלי עבודה מסודרים; תהליך ההתייעלות נמשך

לחברה ניסיון רב בתחום לרבות השיווק, החיתום והגבייה. הצוות הניהולי מכיר היטב את פעילות החברה ואת מבוטחיה. בשנים האחרונות הושקעו משאבים רבים בפיתוח מערכות המידע הממוחשבות, המאפשרות כיום קשר שוטף עם המבוטח וניתוח סיכונים המבוסס על מאגרי מידע בין-לאומיים רבים. החברה פועלת על-פי נהלי עבודה מסודרים בעת התמחר וניהול הסיכונים בפוליסה, בליווי מערכות בקרה ממוחשבות.

תהליך ההתייעלות בחברה נמשך, תוך הצבת יעדים כמותיים למחלקות השונות ופיתוח מערכות המידע הממוחשבות התומכות בניתוח הסיכונים.

חברי הנהלת החברה הם:

שם	תפקיד	מועד מינוי	תפקיד קודם
דוד מילגרום	מנכ"ל	2003	הממונה על התקציבים משרד האוצר
בועז גרין	סמנכ"ל שיווק ופיתוח עסקי	2001	סמנכ"ל ביטוח בססח
אורי רובינוביץ'	סמנכ"ל ביטוח	2004	ראש אגף חיתום בבססח
עפר רש	סמנכ"ל מינהל ומערכות מידע	2001	מנהל מערכות מידע בססח
דלית טייכמן- מלול	יועצת משפטית ומנהלת מחלקת תביעות	2003	מנהלת מדור תביעות - הפניקס

אסטרטגיה ברורה להרחבה מבוקרת של סל השירותים

החברה פועלת להרחבת השירותים המוצעים על-ידה, בעיקר על-ידי שיתופי פעולה בתחום המימון. במסגרת זו, מציעה החברה, יחד עם הבנקים, סל מימון בו מעמידה החברה את ביטוח האשראי, והבנקים רוכשים את תיק החייבים. כמו כן, מציעה החברה שירותים משלימים לביטוח סחר כגון ביטוח הזמנות וקיום מכתבי אשראי. קבוצת הביטוח אליה משתייכת המתחרה מציעה אף היא שירותי נכיון.

בכוונת החברה להרחיב פעילותה בתחום ערבויות הביצוע, תוך מיקוד במקטעים מסוימים, שמרנות והימנעות מחשיפות גדולות. החברה רואה בביטוח סיכוני הסחר, במיוחד סחר החוץ, כבסיס פעילותה, ומתעתדת להמשיך לשמור על הפיזור בתיק ולהגביל את גובה החשיפות למדינות, למגזרים ולקונים, לרבות הקפדה על נתח קטן יחסית בעסקאות סחר פנים בתיק הביטוח הכולל.

ניתוח פיננסי

איתנות פיננסית

על-מנת לאמוד את האיתנות הפיננסית של החברה, נערך ניתוח סטטיסטי של הסיכונים בתיק המבוטח. המתודולוגיה לניתוח התבססה על מודל של מודייס לבחינת סיכוני האשראי של חברות לביטוחי אשראי ונותני ערבויות פיננסיות שפורסם בשנת 2000. המודל מאפשר התבססות על כלי ניתוח מתמטיים מתקדמים בהערכת סיכוני אשראי באופן מדויק ופרטני. מודל זה מאפשר ניתוח טוב יותר בכמה מימדים:

- בשונה משיטות מדידה קודמות של יכולת עמידה בסיכוני תיק ביטוח, שהתבססו על בחינת **תרחיש בודד במצב קיצון**, המודל החדש מאפשר אמידה מדויקת יותר של ההון הנדרש על מנת לעמוד במגוון רחב של **תרחישי קיצון**.
- המודל מאפשר ניתוח של השלכות פיזור התיק בין הענפים, מדינות המבוטחים ומדינות קונים.
- המודל מאפשר ניתוח רציף ולא בדיד של כלל סיכוני התיק.

בבסיס המודל ניתוח התפלגות צפי התביעות שישולמו בתיק הביטוח - ההסתברות כי חברת הביטוח תתבע על-פי הפוליסה בעת ובעונה אחת, על-ידי כל מחזיקי הפוליסה. הפרמטר החשוב הנקבע באמצעות המודל הוא ההפסד הצפוי (expected loss), המחשב את ההסתברות הסטטיסטית לתביעות שתוגשנה יחדיו – בהסתמך על תביעות העבר.

הניתוח בוצע בשני שלבים: **בשלב הראשון**, אמידת שיעור חדלות הפירעון/ אירועים פוליטיים (אשר גרמו הלכה למעשה, אירועי הביטוח) בעסקאות המבוטחות ואמידת שיעור ההפסדים בהינתן חדלות פירעון (דהיינו, היקף התשלום בפועל מסך המכסה המאושרת) **ובשלב השני** אמידה כוללת של ההפסד הצפוי בתיק - באמצעות סימולציות מונטה-קרלו - שתשקף מכפלה של שיעור חדלות הפירעון בשיעור הפסדים.

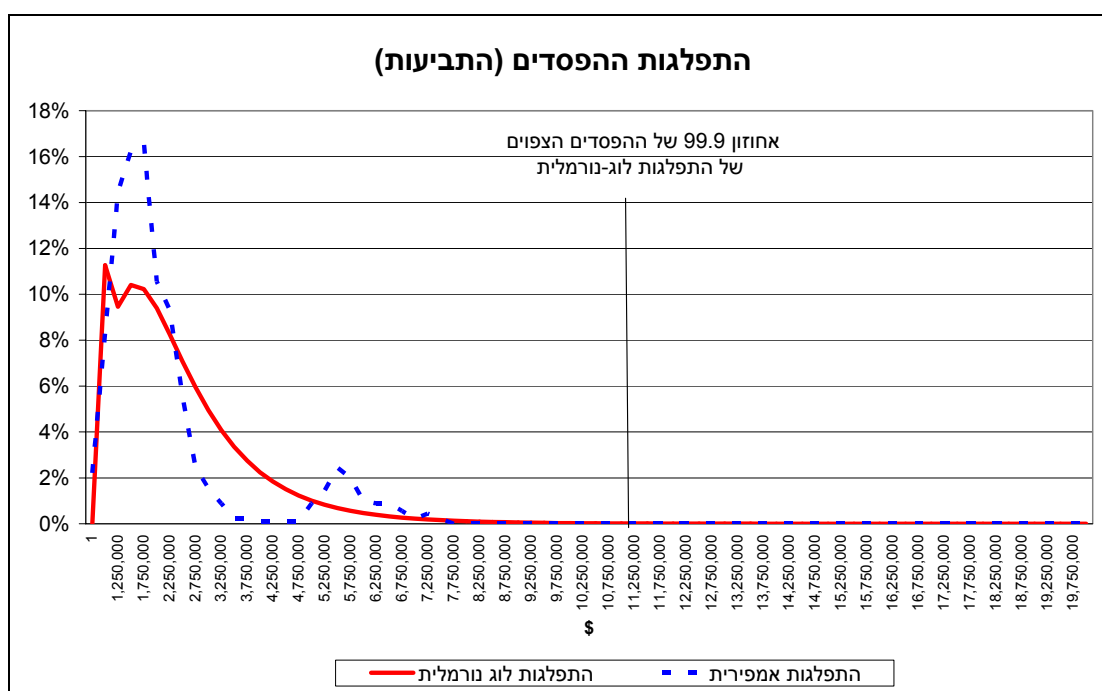
לאחר קביעת ההתפלגות המתאימה לחברה המנותחת, ניתן לאפיין מספר יחסים כמפורט בטבלה להלן:

יחסים עיקריים של תיק מבוטח			
יחס	ratio	נוסחה	הסבר
יחס איכות האשראי	Credit Quality Ratio	יחס בין תוחלת ההפסד לבין ערך חשיפות בשייר (חשיפות נטו - לאחר ניכוי חלקם של מבטחי המשנה)	יחס זה מודד את איכות האשראי הממוצעת של התיק. ככל שהיחס נמוך יותר, כך האיכות הממוצעת של התיק טובה יותר.
יחס סיכון זנב	Tail Risk Ratio	יחס בין אחוזון 99.9 של ההפסד לבין ערך חשיפות בשייר	יחס זה מודד הפסד בתרחישי קיצון ביחס להיקף המבוטח. היחס תלוי באיכות אשראי ממוצעת, ריכוזיות החשיפות והקשר ביניהן. ככל שיחס זה נמוך יותר, כך הסיכון בתיק בגין תרחישי קיצון נמוך יותר.
יחס פיזור	Dispersion Ratio	יחס בין אחוזון 99.9 של ההפסד לבין תוחלת ההפסד	יחס זה מודד את ההשפעה של חשיפות בודדות בהיקפים גבוהים או חשיפות הקשורות אלה באלה. ככל שהיחס נמוך יותר, כך פיזור התיק טוב יותר
יחס הון קשיח	Hard Capital Ratio	יחס בין הון קשיח לבין אחוזון 99.9 של ההפסד	יחס זה מודד את יכולתו של המבטח לספוג את ההפסד בתרחישי קיצון על ידי הון קשיח (ההון העצמי, ההון המשני והרווחים הצבורים בתוספת 85% מההכנסות מראש מפרמיות). ככל שיחס זה גבוה יותר, כך האיתנות הפיננסית גבוהה יותר. <u>הערה:</u> לגבי מבטחים בדירוג Aaa נקודת יחוס (benchmark) לחישוב היחס הוא האחוזון ה-99.9. לגבי מבטחים בדירוג Aa נקודת יחוס (benchmark) לחישוב היחס הוא האחוזון ה-99.5.

היחסים הנ"ל נבחנים לאחר מכן אל מול היחסים של חברות מדורגות אחרות, כדי לבחון את הדירוג האפשרי בהינתן סיכוני התיק – וטרם עריכת הניתוחים המשלימים הנדרשים לשם ביצוע הדירוג.

סיווג המדינה בבס"ח	דרוג מדינה במודי'ס	שיעור			סטיית תקן של שיעור הפסדים
		שיעור הפסדים ממוצע	שיעור הפסדים ממוצע	הפסדים ממוצע משוקלל	
א	Aaa – A1	0.48%	0.22%	36.3%	31.0%
ב	Aa3 – Baa2	0.15%	0.06%	53.5%	30.1%
ג	A1 – B1	0.35%	0.28%	32.0%	26.2%
ד	Baa1 – Caa1	0.32%	0.56%	38.0%	38.1%
ישראל	A2	0.73%	0.20%	74.1%	40%

ממוצע משוקלל של שיעור ההפסדים נמוך יותר, לעומת ממוצע פשוט. מטעמי זהירות ממוצע שיעור הפסדים שימש לצורכי סימולציה.



תוצאות הסימולציה

- לפי ההתפלגות האמפירית הנאמדת תוחלת ההפסדים שווה ל- 2.3 מיליוני דולר.
- לפי ההתפלגות האמפירית הנאמדת ההפסד השכיח שווה ל- 1.75 מיליוני דולר.
- לפי התפלגות לוג נורמל - אחוזון 99.5 של ההפסדים הצפויים שווה ל- 8.5 מיליוני דולר.
- לפי התפלגות לוג נורמל - אחוזון 99.9 של ההפסדים הצפויים שווה ל- 11.25 מיליוני דולר.

נתונים כספיים ל-30.06.2004 שעמדו בבסיס הסימולציות

- סך הון עצמי עמד על 48.4 מיליוני ₪.
- צבירת של עודף הכנסות על הוצאות בשייר עמד על 13.6 מיליוני ₪.
- בחודש יוני חברה הנפיקה 11 מיליוני ש"ח כתבי התחייבות נדחים, שמתוכם נתקבל סך של 8.5 מיליוני ש"ח עד 30 ליוני 2004 ו- 2.5 מיליוני ש"ח ביום 1 ביולי 2004.
- פרמיות לגבייה 12 מיליון ₪.
- הון קשיח - ההון העצמי והרווחים הצבורים בתוספת 85% מההכנסות מראש מפרמיות עומד על 83.15 מיליוני ₪.
- בחישוב הסימולציות התבססנו על האיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה בהתאם לדירוגם.
- היקף מכסות בתוקף – 2,987 מיליוני דולר
- שער החליפין של שקל-דולר 4.5

מסקנות

Company	Rating	Credit Quality Ratio	Tail Risk Ratio	Dispersion Ratio	Hard Capital Ratio
		(lower is better)	(lower is better)	(lower is better)	(higher is better)
Ambac	Aaa	bps 38	124 bps	3.24x	1.4x
FGIC	Aaa	bps 16	67 bps	4.10x	2.07x
FSA	Aaa	bps 22	80 bps	3.62x	1.54x
MBIA	Aaa	bps 41	126 bps	3.1x	1.42x
XLCA/XLFA	Aaa	bps 27	154 bps	5.75x	2.01x
SJFG	Aaa	bps 39	179 bps	4.56x	1.84x
בסנ		bps 26	126 bps	4.89x	1.64x

לפי היחסים המחושבים בהתאם לאמידת התפלגות ההפסדים (התביעות) החברה בעלת איתנות פיננסית גבוהה מאוד, בדומה לחברות בעלות דירוגים גבוהים מאוד בעולם. תיק המבוטח מאופיין באיכות טובה, כפי שנמדד על ידי יחס לאיכות האשראי (credit quality ratio).

כפי שנאמר לעיל החברה עומדת בפני דרישות ההון הרגולטוריות גבוהות יותר, וזאת בשל המיזוג של החברה ואשור. החברה מחזיקה בעודף הון עצמי מינימאלי בסך 12.4 מיליוני ש"ח מעל ההון הנדרש על פי תקנות הפיקוח על עסקי ביטוח, וזאת לאחר הנפקת כתבי התחייבות נדחים ביוני 2004 בסך 11 מיליוני ש"ח, שמהווים הון משני לעניין תקנות ההון. עודף הון גבוה ביחס להון המינימאלי הנדרש על פי תקנות הפיקוח על עסקי ביטוח מצביע על איתנות פיננסית טובה הנתמכת ביחס גבוה של הון עצמי למאזן. ניתוח של איתנות פיננסית לפי יחסים מקובלים נוספים מצביע באותו אופן על איתנות פיננסית גבוהה.

יחס הון עצמי למאזן					
CyC (Aa3)	Euler Hermes (A1)	Coface (Aa3)	Atradius (A2)	כלל ביטוח אשראי	ב.ו.ו.נ.
20.0%	16.5%	25.3%	17.3%	37.9%	13.7%
19.2%	14.1%	21.8%	14.7%	31.3%	29.9%
21.5%	16.1%	23.1%	14.0%	33.9%	27.8%
					2001
					2002
					2003

יחס הון עצמי לדמי ביטוח בשייר					
CyC (Aa3)	Euler Hermes (A1)	Coface (Aa3)	Atradius (A2)	כלל ביטוח אשראי	ב.ו.ו.נ.
138.1%	119.4%	130.8%	105.6%	184.2%	208.7%
137.1%	131.3%	116.3%	92.5%	150.1%	297.4%
123.4%	128.9%	130.8%	100.5%	160.9%	255.7%
					2001
					2002
					2003

יחס עודף הכנסות על הוצאות ותביעות תלויות בשייר לתביעות תלויות בשייר					
CyC (Aa3)	Euler Hermes (A1)	Coface (Aa3)	Atradius (A2)	ב.ו.ו.נ.	
160.7%	130.3%	112.9%	103.6%	253%	2001
170.1%	218.4%	128.4%	103.1%	286%	2002
165.2%	218.2%	152.8%	127.4%	253%	2003

רווחיות חיתומית

על-מנת לאמוד את הרווחיות מפעילות ביטוח נבחנו שלשה יחסים מרכזיים:

יחס נזקים: תביעות נטו לדמי ביטוח שהורווחו בשייר. נתון זה מהווה אומדן לשעור הרווח החיתומי בענף. ככל שהתוצאה נמוכה יותר, רמת הרווחיות בחיתום גבוהה יותר.

יחס הוצאות: הוצאות נטו לדמי הביטוח בשייר. נתון זה מבטא את שיעור העמלות והוצאות ההנהלה וכלליות מדמי הביטוח. ככל שהתוצאה נמוכה יותר, רמת היעילות התפעולית הכוללת גדולה יותר.

יחס משולב: סכום יחס הנזקים ויחס ההוצאות, נתון זה מהווה אומדן לרווחיות הכוללת מפעילות הביטוחית בניכוי השפעת פעילויות ההשקעה. ככל שהתוצאה נמוכה יותר, רמת הרווחיות הכוללת בפעילות ביטוח גבוהה יותר.

יחס נזקים

יחס נזקים, ברוטו					
CyC (Aa3)	Euler Hermes (A1)	Coface (Aa3)	Atradius (A2)	n.o.o.ב	
68.6%	69.3%	82.6%	63.7%	50%	2001
66.1%	62.5%	76.1%	71.3%	52%	2002
61.6%	46.9%	44.8%	66.8%	59%	2003

בהתאם לתקנון הפיקוח על עסקי ביטוח לחישוב עתודות הביטוח בביטוחי סחר החוץ, העודף לשנת חיתום 2004 נזקף לעתודות הביטוח ונצבר למשך ארבע שנים, ובמקביל משתחרר עודף מהרווח של שנת חיתום 2000. בחודש אוגוסט 2004 נתקבל תיקון לתקנון הפיקוח על עסקי הביטוח, שלפיו בביטוח סיכוני סחר חוץ שתקופת האשראי בו עד 365 יום, תקוצר תקופת החישוב הצבירה של העודף ההכנסות על ההוצאות למשך שנתיים מתחילת שנת חיתום, דהיינו שחרור העודף יבוצע בשנה שלישית במקום בשנה חמישית. מעבר להשפעה של הקטנת עתודות ביטוח, שחרור של העודפים בגין שנת חיתום לפני ארבע שנים בהיקפים שעולים על העברת העודפים בגין שנת חיתום שוטפת משפיע על חישוב של מדדי הרווחיות בעסקי הביטוח. לפיכך יחס הנזקים המחושב לעיל, הינו תוצאת עיבוד ולא גזירה ישירה מהדוחות הכספיים של החברה. יחס הנזקים חושב בהתאם לשנת יצירת הביטוח ורישום הפרמיות ולא לפי המועד הקלנדרי של הגשת התביעה, ביצוע הפרשה לתביעות או ביטול הפרשות שבוצעו בעבר בנטרול דמים. יחס הנזקים של בססח טוב יותר מיחס הנזקים המקובל בענף ביטוח כללי בישראל.

יחס הוצאות

יחס הוצאות, ברוטו					
CyC (Aa3)	Euler Hermes (A1)	Coface (Aa3)	Atradius (A2)	כלל ביטוח אשראי	n.o.o.ב
28.0%	44.8%	28.9%	31.1%	45.6%	54.1%
25.8%	34.7%	27.9%	33.6%	40.6%	39.0%
25.1%	35.2%	28.6%	35.8%	37.2%	37.5%

יחס הוצאות של החברה גבוה בהשוואה לחברות אירופאיות ככל הנראה עקב יתרונות לגודל של החברות האירופאיות. ב- 2001 נעשו הוצאות גבוהות לקראת ההפרטה. תוצאה מכך נרשם יחס הוצאות גבוה במיוחד בשנה זו. יחס הוצאות של החברה ב- 2000 עמד על 41.4%, ולפיכך, להערכת מידרוג, יחס הוצאות גבוה ב- 2001 הוא חריג. יתרה מזו, החברה עברה תהליכי התייעלות, כך שיחס הוצאות ירד ל- 37.5% ב- 2003, ול 32.7% במחצית הראשונה של 2004. יחס הוצאות של החברה דומה למקובל בענף בארץ.

יחס משולב

יחס משולב, ברוטו					
CyC (Aa3)	Euler Hermes (A1)	Coface (Aa3)	Atradius (A2)	n.o.o.ב	
96.6%	114.1%	111.5%	94.8%	104.1%	2001
91.9%	97.2%	104.0%	104.9%	91%	2002
86.7%	82.1%	73.5%	102.6%	96.5%	2003

יחס משולב מתחת ל-100% בשנתיים האחרונות מצביע על רווחיות ביטוח סיכוני האשראי.

מחושבים מדוחות כספיים של חברות אירופיות לביטוחי אשראי.

ניהול ההשקעות

בשל הטווח הקצר של הפוליסות המונפקות על-ידי בססח, מחזיקה החברה את כספי המבוטחים באפיקי השקעה נזילים ושמרניים. תשואת ההשקעות נמוכה בהתאם ועומדת על אחוזים בודדים מדי שנה. להלן פירוט תיק ההשקעות של החברה :

31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2004	
66,748	52,771	28,976	24,826	מזומנים
98%	73%	36%	30%	
1,176	14,902	41,426	48,516	ניירות ערך
2%	21%	52%	59%	
-	4,548	9,084	9,059	פקדונות
0%	6%	11%	11%	

סולם הדירוג - IFSR

דרגת השקעה	Aaa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aaa מעניקות ביטחון פיננסי יוצא דופן. למרות שהפרופיל של חברות אלו יכול להשתנות בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק.
	Aa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aa הן אלה המעניקות על פי שיפוט של מידורג ביטחון פיננסי גבוה על פי כל אמת מידה. חברות ביטוח המדורגות בדירוג זה, יחד עם החברות המדורגות בדירוג Aaa ידועות בדרך כלל כמעניקות ביטחון פיננסי מצוין (high investment grade). דירוגן של חברות אלו נמוך מ – Aaa מכיוון שסיכוני הטווח הארוך שלהן נראים במידה מסוימת גדולים יותר.
	A	חברות ביטוח המדורגות בדירוג A מעניקות ביטחון פיננסי טוב, ויש לראותן בחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לחברות ביטוח אלו כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.
	Baa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Baa מעניקות בטחון פיננסי מספק. הביטחון הפיננסי אותו מעניקות חברות הביטוח אלו נראה מוגן לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים לפרק זמן ארוך.
	Ba	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Ba הן כאלה שעל פי שיפוט של מידורג אי אפשר לומר שהן מעניקות ביטחון פיננסי מלא. לעיתים יכולתן של חברות אלו לעמוד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות מוגבלת למדי ואינה מובטחת לחלוטין בעתיד.
	B	חברות ביטוח המדורגות בדירוג B מעניקות ביטחון פיננסי חלש. יכולתן להבטיח לאורך זמן ממושך כי יעמדו במועד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות נמוכה.
	Caa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Caa מעניקות ביטחון פיננסי חלש ביותר. יתכן כי הן נמצאות בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שיש יסוד לחשש באשר לתשלום במועד בגין פוליסות ותביעות קיימות.
	Ca	חברות ביטוח במדורגות בדירוג Ca מעניקות ביטחון פיננסי חלש באופן קיצוני. חברות אלו הן לרוב בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שהן בעלות חסרונות בולטים אחרים.
	C	חברות ביטוח המדורגות בדירוג C הן חברות ביטוח בעלות הדירוג הנמוך ביותר ויש להן סיכוי נמוך כי אי פעם יוכלו להציע בטחון פיננסי.

מידורג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa על מנת לדרג את החברות בכל אחת מקטגוריות. המשתנה '1' מציין שהחברות מצויות בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה הן משתייכות, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהן מצויות באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שהחברות מצויות בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג, המצוינת באותיות. נציין כי האיתנות הפיננסית של הקבוצות בכל קטגוריה דומה באופן כללי.

דוח מספר : 0109-03-0013-0019-2004

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2004

כל הזכויות שמורות למידרוג. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. הואיל וקיימת אפשרות של טעות אנוש או טעות מכנית או טעות הנובעת ממרכיב אחר שמקורו בשגגה, המידע מסופק כמות שהוא ("as is"), ומידרוג אינה אחראית לנכונותו, שלמותו, סחירותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע"). המפורט במסמך זה או בחוות דעת או בדירוג שמבוצעים על ידה. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג. 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. מידרוג אינה אחראית לנכונותו, לשלמותו, לדיוקו, לסחירותו, להתאמתו או לאמיתותו של המידע המפורט. 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 מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. 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.