



ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ

דוח מעקב ו מאי 2015

1

אנשי קשר:

אורית תשובה, אנליסטית
orit.teshuva@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש צוות
yuvals@midroog.co.il

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ

דירוג איתנות פיננסית של חברת ביטוח - IFSR ¹	Aa3	יציב
--	-----	------

מידרוג מותירה את דירוג איתנותה הפיננסית (IFSR) של חברת ביטוח האשראי בססח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ (להלן: "בססח" או "החברה"), בדירוג Aa3, באופק יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג איתנותה הפיננסית של החברה מתבסס על המתודולוגיה של מידרוג לדירוג איתנות פיננסית (IFSR) בחברות ביטוח אשראי. דירוג החברה משקף את גודלו ויציבותו של נתח השוק שלה לאורך שנים - להערכת החברה, ליום 31.12.2014, נתח השוק שברשותה עומד על כ- 55%, באופן דומה לשנים קודמות; שיעור חשיפה גבוה למבטחי משנה בעלי דירוג איתנות פיננסית גבוה; שיתוף פעולה עם בעלת המניות Euler Hermes S.A. ("EH")², התורמת לשיפור מערכות המידע והגבייה, וקבלת שירותי ניהול, ואדמיניסטרציה מהראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ("הראל"); נושאי משרה בעלי ידע מצטבר של עשרות שנים בתחום; מערכות מחשוב מתקדמות; חלוקת דיבידנדים שמרנית לאורך השנים; שתמכה בגידול בהון העצמי של החברה, תוך שמירה על עודפי הון גבוהים מהותית מהנדרש; רווחיות יציבה לאורך שנים; התחייבות החברה לשמור בכל עת, על הון עצמי, בתוספת חלקה של החברה³ בעתודות עודף הכנסות על הוצאות, חלקי היקף המכסות המאושרות (בניכוי מגבלות בהתאם לפוליסות), שלא ירד מ- 2.0% (להלן: "יחס הון נדרש"); רגישות נמוכה לתנודות בשוק ההון, שינויים בריבית ושינויים במדד המחירים לצרכן, הנתמכת על ידי תיק השקעות סולידי יחסית לענף הביטוח. כמו כן, לחברה חשיפה לסיכונים פוליטיים ושינויים רגולאטוריים במדינות הקונים וחשיפה למט"ח.

ניתוח פיננסי

תמצית הדוח על המצב הכספי

אלפי ₪	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
נכסים				
נכסי ביטוח משנה	69,801	77,294	90,067	85,943
פרמיות לגביה	18,511	24,120	29,922	27,161
השקעות פיננסיות	258,739	225,970	262,074	217,963
מזומנים ושוי מזומנים	13,054	15,498	22,689	29,071
אחר	9,103	12,073	6,213	8,534
סה"כ נכסים	369,208	354,955	410,965	368,672
התחייבויות				
התחייבויות בגין חוזה ביטוח	146,772	162,509	172,440	167,639
מבטחי משנה ואחרים	32,866	36,889	39,604	45,601
זכאים ויתרות זכות	7,084	9,482	8,023	7,544
אחר	3,054	2,860	6,267	1,239
סה"כ התחייבויות	189,776	211,740	226,334	222,023
הון עצמי	179,432	143,215	184,631	146,649

מקור: דוחות כספיים ועיבודי מידרוג

¹ Insurance Financial Strength Rating

² Euler Hermes מדורגת בדירוג בינלאומי Aa3, באופק יציב.

³ למעט מבטחי משנה.

נכון ליום 31.12.2014 עיקר נכסי החברה נזקף למזומנים והשקעות פיננסיות (כ- 74% מסך המאזן), ולנכסי ביטוח משנה (כ- 19% מסך המאזן). יחס ההון עצמי למאזן עמד על 49%, בהשוואה ל- 40% ביום 31.12.2013, ומשקף איתנות פיננסית גבוהה יחסית של החברה (לעניין השינוי בהון העצמי ראה בהמשך בפרק עודפי ההון). היקף התחייבויות החברה בגין חוזי ביטוח ביחס לסך המאזן עומד על כ- 40% ליום זה.

תמצית תוצאות פעילות החברה:

אלפי ₪	FY 2014	FY 2013	FY 2012	FY 2011
פרמיות שהורווחו ברוטו	119,408	138,473	137,773	122,507
פרמיות שהורווחו על ידי מבטחי משנה	62,274	76,746	77,360	68,231
פרמיות שהורווחו בשייר	57,134	61,727	60,413	54,276
רווח מהשקעות והכנסות מימון, נטו	9,252	5,345	11,025	6,223
הכנסות מעמלות	25,703	31,956	27,327	27,962
הכנסות אחרות	769	532	510	393
סך הכל הכנסות	92,858	99,560	99,275	88,854
תשלומים ושינוי בהתחייבויות בגין חוזי ביטוח וחוזי השקעה ברוטו	9,657	18,694	38,028	50,823
חלק מבטחי משנה בתשלום ושינוי התחייבות בגין חוזי ביטוח	10,044	5,938	25,851	26,535
תשלומים ושינוי בהתחייבויות בגין חוזי ביטוח וחוזי השקעה בשייר	(387)	12,756	12,177	24,288
עמלות והוצאות שיווק והוצאות רכישה אחרות	22,031	22,767	21,644	20,268
הוצאות הנהלה וכלליות	9,187	12,579	7,011	7,170
הוצאות (הכנסות) מימון	3,977	(2,226)	(650)	3,966
סך כל ההוצאות	34,808	45,876	40,182	55,692
רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה	58,050	53,684	59,093	33,162
מסים על ההכנסה	21,838	20,170	21,021	11,381
רווח (הפסד) לתקופה	36,212	33,514	38,072	21,781

מקור: דוחות כספיים ועיבודי מידרוג

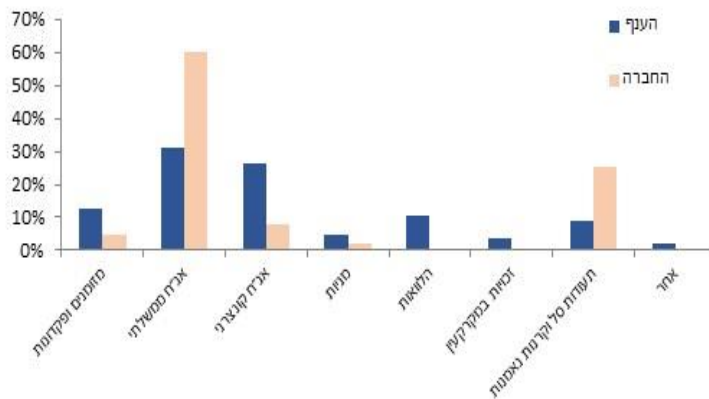
היקף הפרמיות ברוטו שרשמה החברה בשנת 2014 עמד על כ- 119 מ' ₪, ירידה של כ- 14% בהשוואה לשנת 2013. הקיטון נובע מצמצום בפרמיות במגזר סחר החוץ, מהיקף של כ- 89 מ' בשנת 2013 ל היקף של כ- 67 מ' בשנת 2014. עיקר הקיטון נובע מהפסקת פעילות החברה אל מול לקוח מהותי במהלך שנת 2013. פעילות החברה בשנת 2014 הניבה רווח לפני מס בסך כ- 58 מ' ₪, המהווים כ- 49% מהפרמיות ברוטו, לעומת כ- 53 מ' ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, המהווים כ- 39% מהפרמיות ברוטו.

עודפי הון גבוהים ביחס לדרישות המפקח

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. נכון ליום 31.12.2014 הסתכם ההון העצמי של החברה בכ- 179 מ' ₪ לעומת הון עצמי נדרש בסך כ- 37 מ' ₪. בהתאם לכך, נכון ליום 31.12.2014, שיעור עודף ההון בפועל של החברה עמד על כ- 385% בהשוואה לכ- 280% בתקופה המקבילה אשתקד.

תיק השקעות סולידי

נכון ליום 31.12.2014, תיק ההשקעות של החברה הסתכם בכ- 271 מ' ש. מדיניות ההשקעות בחברה נקבעת על ידי ועדת ההשקעות של החברה, בכפוף להוראות הפיקוח. החברה נוקטת מדיניות השקעות שמרנית ביחס לענף הביטוח לאורך זמן. מרבית ההשקעות בתיק הן באג"ח ממשלתי (60% מהנכסים בחברה לעומת 31% ממוצע בענף) ותעודות סל (25% מהנכסים בחברה לעומת 9% ממוצע בענף).



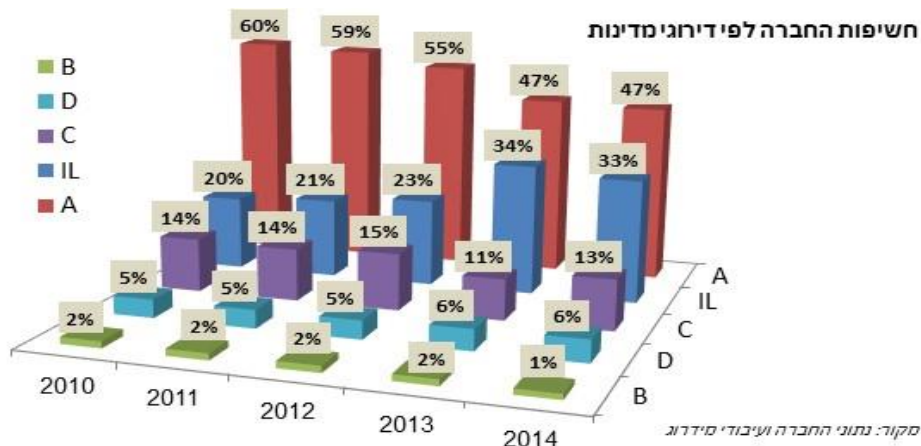
מיצוב עסקי

החברה מבטחת לקוחות מהמגזר העסקי בלבד ואינה מבטחת לקוחות במגזר הציבורי או לקוחות עסקיים קטנים. מרבית לקוחות החברה הינם יצואנים ישראלים או חברות בנות שלהם. הפיזור הענפי אינו קבוע על פני זמן ומשתנה בהתאם לפרופיל המבטחים של החברה, לשינויים בהיקפי הפעילות של מבטחי החברה ולפעולות שהחברה נוקטת לצמצום חשיפות בעת הצורך. נכון לשנת 2014 הפיזור הענפי אינו שונה מהותית מהפיזור בשנת 2013 למעט עליה בחשיפה לענף התקשורת (מ- 9% בשנת 2013 ל- 15% בשנת 2014). הפיזור הענפי הינו גבוה, כך שאחוז החשיפה בכל ענף אינו עולה על 15% ובמרבית הענפים אף עומד על אחוזים בודדים.

התפלגות גיאוגרפית של מכסות מבטחות

החברה מבטחת סיכוני אשראי אליהם חשופים יצואנים וספקים ישראליים, המוכרים ללקוחותיהם באשראי, הפועלים במעל ל- 100 מדינות שונות, תוך מתן דגש למדינות בדירוג גבוה. המדינות מסווגות על-ידי החברה לחמש קטגוריות המסומנות A-D ו-IL, המשקפות את הערכת החברה לסיכונים פוליטיים. הגרף שלהלן מציג את התפלגות חשיפות

החברה על בסיס גיאוגרפי, נכון לסוף שנת 2014:



ניתן לראות כי החל משנת 2013 הצטמצם שיעור החשיפה לחו"ל, בעיקר על רקע מהפסקת פעילות החברה אל מול לקוח מהותי, כפי שתואר לעיל. לחברה חשיפה למט"ח כתלות בתמהיל הגיאוגרפי של החייבים. החברה פועלת על מנת לגדר חשיפות מט"ח, בין היתר, באמצעות איזון בין התחייבויות לנכסים (מאזן הצמדה). כמדיניות, החברה הגדירה מגבלת חשיפה מקסימלית של 10% לשינויי שער מטבע זר. נכון ליום 31.12.2014, החברה עומדת במדיניות שנקבעה.

מבטחי משנה

החברה מגדרת חלק ניכר מן ההתחייבויות הביטוחיות באמצעות מבטחי משנה. מבטחי המשנה משתתפים באופן יחסי בשיעור של כ- 70% מהפרמיה והתביעות מהשקל הראשון. כאמצעי נוסף המגן על התחייבויות הביטוחיות של החברה, מתכסה החברה בביטוחי משנה מסוג מכסה (Excess of loss), כך שהחשיפה של החברה מוגבלת. נכון ליום 31.12.2014 לחברה הסכמים עם 10 מבטחי משנה (להלן: "הקונסורציום"), כאשר מרביתם בדירוג איתנות פיננסית (IFSR) בינלאומי Aa3 ומעלה.

בהתאם למדיניות החברה, במידה ודירוג מבטח משנה כלפיו קיימת חשיפה מהותית (למעלה מ- 5%), ירד מדרוג מקומי או בינלאומי של A3 (או דירוג מקביל) ולא ניתן להחליפו, מבטח המשנה יעמיד ערבות בנקאית על היקף החשיפה. כמו כן, 40% מהפרמיות של מבטחי המשנה נותרים בידי החברה והיא רשאית להחליט על מועד העברתם, בכפוף להסכם מול מבטחי המשנה. אמצעי זה משמש ככרית ביטחון נוספת בידי החברה.

הלימות הון

החברה התחייבה כי, בכל עת ההון העצמי בתוספת חלקה של החברה⁴ בעתודת עודף הכנסות על הוצאות לא ירד מ- 2.0% מהיקף המכסות המאושרות (בהתחשב במגבלות מכסות בהתאם לפוליסות) (להלן: "היקף החשיפה"), וזאת על מנת לתמוך בדירוג Aa3, באופק יציב. נכון ליום 31.12.2014 לחברה יחס הון בשיעור של כ- 3.86% מהיקף החשיפה.

⁴ למעט מבטחי משנה.

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- גידול משמעותי ומתמשך בהיקפי הפעילות, תוך שמירת הרווחיות החיתומית והכללית.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

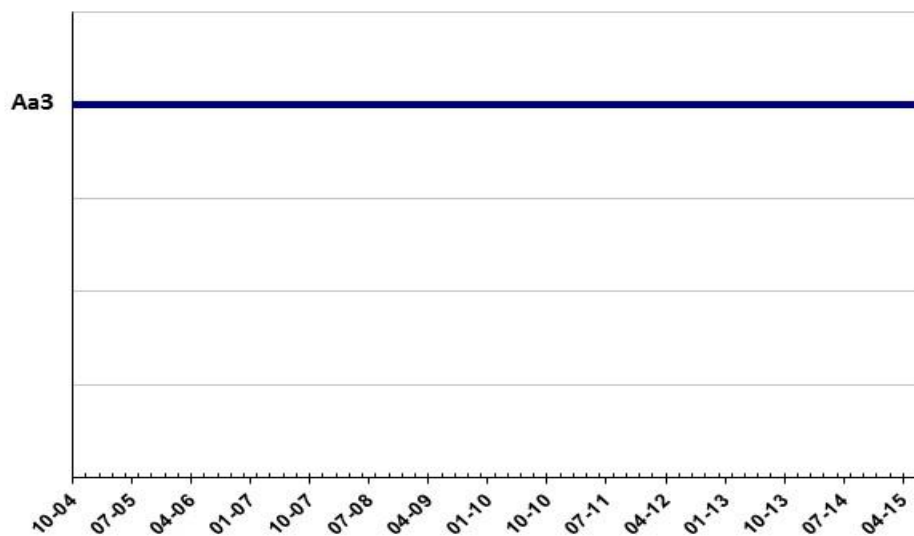
- הרעה בנתונים מאקרו כלכליים גלובאליים, אשר תחשוף את החברה לסיכונים פוליטיים וכלכליים.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה להם חשופה החברה במידה מהותית, או בקיטון בשיעורי ההתכסות מהם.
- אי שמירה על יחס הון נדרש.
- חריגה ממגבלות החשיפה למבטחי המשנה (כמתואר בסעיף מבטחי משנה).

אודות החברה

בססח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ, נוסדה בשנת 1999 ופועלת בתחום ביטוח אשראי וסיכונים סחר חוץ לטווח קצר (עד שנה). החברה מוחזקת 50% בבעלות הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ, ו 50% Euler Hermes S.A., שהינה חלק מ- Alianz, קבוצת ביטוח האשראי הגדולה בעולם.

לחברה רישיון לעסוק בענפי ביטוח האשראי, ביטוח סיכונים סחר חוץ ובמתן ערבויות. החברה מציעה למבוטחיה שירותי ביטוח לגבי מכירות בשוק המקומי, עסקאות יצוא, מכירות של ספקים מחו"ל לישראל, ומכירות באמצעות סוכנים. חלק הארי של פעילות החברה הינו בשוק הביטוח בייצוא, והיתרה הינה בשוק המקומי. החברה מספקת ביטוח לספק, בפני אי תשלום של הקונה, כתוצאה מקושי כלכלי, הנחלק לשני סוגים של סיכונים:

- **סיכונים מסחריים** - כגון חדלות פירעון של הקונה או אי פירעון ממושך, העולה על ארבעה חודשים ממועד הפירעון המוסכם.
 - **סיכונים פוליטיים** - כגון מלחמה, פעולות איבה, הלאמה, מחילת חובות וכו'. סיכונים מסוג זה רלוונטיים בעיקר במדינות מתפתחות.
- בביטוח אשראי בשוק המקומי, החברה מספקת ביטוח בפני סיכונים מסחריים בלבד. החברה אינה מבטחת אירועי סכסוך מסחרי.



חומר מקצועי רלוונטי

מועד פרסום דוח אחרון: [ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ, מעקב מאי 2014](#)
 מתודולוגיית דירוג - ביטוח אשראי, דצמבר 2012

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	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.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט 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 שאלה 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

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ ("להלן: "מידרוג") 2015.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש 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.

9

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. 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 לסיכונים 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 צריכה 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 שירותי 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.