



הכשרה חברה לביטוח בע"מ

רשימת מעקב | דצמבר 2011

1

מחבר:

שי מרום - אנליסט

shaym@midroog.co.il

איל גירון-גילאון - ראש צוות

evalgr@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים

meravb@midroog.co.il

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

A2/WL	דירוג IFSR ¹
Baa1/WL	דירוג כתבי התחייבויות נדחים סדרה 1 ²

מידרוג מודיעה על הכנסת דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) של הכשרה חברה לביטוח (להלן: "הכשרה" או "החברה" או "המבטח") ודירוג כתבי התחייבויות נדחים (סדרה 1) (להלן: "הון משני מורכב"), לרשימת מעקב (Watch-List) וזאת בשל חוסר וודאות לגבי עמידה בדרישות הרגולטור להון על רקע הרעה בתוצאות הביטוח הכללי ובעודפי ההון בשני הרבעונים האחרונים. החברה פועלת לגיוס הון ראשוני מורכב ועסקת ביטוח משנה.

סך כתבי התחייבויות הנדחים בספרי החברה ליום 30.09.2011 מסתכם בכ- 216 מיליון ₪, מתוכם כ- 157 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 67% מההון המוכר.

שנות פירעון	יתרה בספרים 30/9/2011 (במיליוני ₪) ³	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	יתרת ערך נקוב 30/9/2011 (במיליוני ₪)	מועד הנפקה ראשוני	מס נ"ע	סדר ה
2021	126	למדד	5.70%	122	ינואר 2011	1122092	1

שיקולים עיקריים

לחברה ירידה ברווחיות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2011

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2011 רשמה החברה הפסד נקי בסך כ- 40 מיליון ₪, לעומת רווח נקי בסך כ- 36 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בביטוח הכללי, החברה רשמה 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 משולב⁴ גבוה מ- 100% בביטוח הכללי, המהווה כ- 70% מסך הפרמיות בחברה, ומהפסדים מהשקעות. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר רווחי החברה, מענפי הפעילות השונים.

החברה: ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ₪

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 מסים על הכנסה

¹ Insurance Financial Strength Rating

² נקראים גם איגרות חוב סדרה 1.

³ ללא ריבית צבורה בסך כ- 1.8 מיליון ₪.

⁴ 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.

לחברה 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 מהחברה, בדומה לכלל חברות הביטוח, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות, אשר צפוי להיות מושלם עד סוף 2011.

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

לסוף הרבעון השלישי החברה אינה עומדת בדרישות ההון וקיים לה חוסר של כ- 40 מיליון ₪ וביחס לתקנות הון מתוקנות 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 החברה בכ- 45 מיליון ₪ ולגידול של כ- 75 מיליון ₪ בסך ההון המוכר (לו היו תקנות ההון המתוקנות מאומצות באופן מלא ביום 30.09.2011, לחברה חוסר בהון נדרש של כ- 2 מיליון ₪). מידרוג תמשיך ותעקוב אחר פעולות החברה לחיזוק ההון, לרבות עסקת ביטוח משנה.

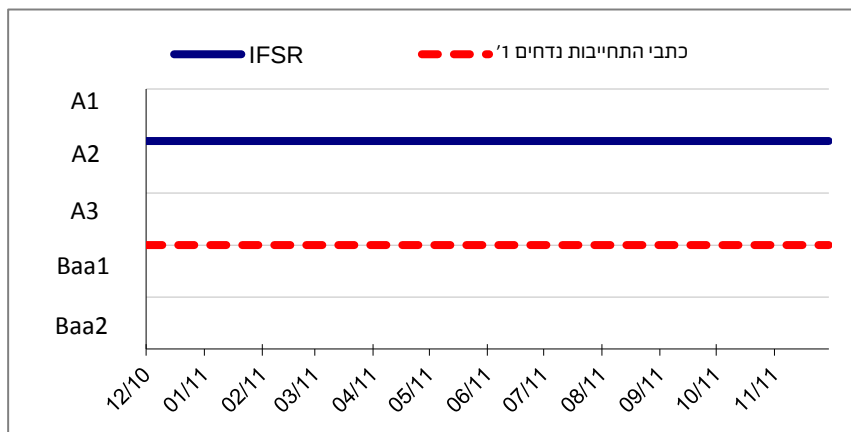
החברה, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

31/12/2009	31/12/2010	30/09/2011	
302	310	325	הון נדרש לפי תקנות קודמות
342	390	434	הון נדרש לפי תקנות מתוקנות 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 מתוקנות המאומצות באופן מלא

מקור החזר החוב של חברת האם הינו דיבידנדים מהמבטח

דיבידנדים מהחברה הינם המקור השוטף היחיד לשירות חוב חברת האם, חברת האם צפויה לשלם ריבית בינואר 2012 בסך כ- 11.6 מיליון ₪. קרן האג"ח, בסך כ- 124 מיליון ₪ (צמוד למדד, ליום 30.09.2011), תשולם בשמונה תשלומים שנתיים שווים, החל מינואר 2014.

היסטוריית דירוג



חומר מקצועי רלוונטי

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

סולם דירוג 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 מידרוג ביטחון פיננסי גבוהה 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 שסיכוי 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 שחשורים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים לפרק זמן ארוך.
	Ba	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Ba הן כאלה שעל פי שיפוט של מידרוג 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.

מידרוג 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.

סולם דירוג התחייבויות

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 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.
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 מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד 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 של 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") 2011.

מסמך זה, לרבות פסקה 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.

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 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 בייעוץ 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.