



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

מעקב שנתי ו' אוקטובר 2009

1

מחברים:

איל גירון - אנליסט
eyalgr@midroog.co.il

אביגיל קוניקוב - ראש צוות
avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

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

מידרוג מותירה את דירוג איתנות הפיננסית לטווח ארוך של חברת ביטוח האשראי בסס - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ בדירוג Aa3 ומורידה את אופק הדירוג של החברה מחיובי לשלילי. הצבת האופק השלילי נובעת מהיחלשות שע"ח ש/דולר והיקפי הייצוא אשר עשויים להשפיע באופן שלילי על הכנסות החברה, וכן כתוצאה מהצבת אופק דירוג שלילי לחלק גדול ממבטחי המשנה של החברה וירידת הדירוג של חברת Swiss re, מבטח המשנה העיקרי מולו פועלת החברה.

1. כללי

בסס - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ (להלן: "בסס" או "החברה"), פועלת בתחום ביטוח אשראי וסיכונים סחר חוץ, לטווח קצר (עד שנה). בנובמבר 2000 קיבלה החברה רישיון לעסוק בענפי הביטוח הבאים: ביטוח אשראי, 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 (כ-75% מהפעילות), והיתרה הינה בשוק המקומי. היקף התקבולים מסיכונים סחר חוץ בשנת 2008 הינו כ- 76.7 מיליוני ש"ח, ומביטוח אשראי כ- 32 מיליוני ש"ח. ההתחייבויות הביטוחיות בגין סיכונים סחר חוץ הינן כ- 94 מיליוני ש"ח ומביטוח אשראי כ- 26 מיליוני ש"ח.

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.

בכוונת החברה בתקופה הקרובה להמשיך ולהתמקד בביטוח אשראי וסיכונים סחר חוץ לטווח קצר, למרות שהינה רשאית, על פי ההסדרים הקיימים עם מבטחי המשנה, בכפוף לאישור מיוחד של מבטח המשנה המוביל, לבטח אשראי לטווח בינוני.

1.1. גורמים תומכים עיקריים

- החלפת בעלות בססח בשנת 2007. תיאור מבנה הבעלות מפורט בסעיף 5 להלן. בעלי המניות החדשים תורמים להתפתחות החברה, לרבות בכל הקשור לפעילות בשוק הבינלאומי ולהרחבת בסיסי הידע.
- נושאי המשרה הבכירים בחברה עובדים בחברה מזה שנים רבות והינם בעלי ידע מצטבר בתחום של עשרות שנים.
- מערכת מחשוב חדשה ומתקדמת, הכוללת: מערך בקרה משוכלל, הרשאות מורכבות ומנגנוני אבטחת מידע חזקים.
- שיפור במערכות המידע והגביה של בססח עקב שיתוף פעולה עם חברת אם Euler Hermes (להלן: "EH"), בעלת נתח שוק של 36% מביטוח האשראי העולמי, מדורגת Aa3¹, אופק יציב, על ידי מודי'ס.
- יציבות בנתח השוק של בססח לאורך השנים, פעילותה של בסס"ח מהווה כ-59% משוק ביטוח האשראי בשנת 2008 וכ-62% בשנים 2007 ו-2006.
- גידור חלק ניכר מהסיכון הביטוחי (כ-70%) באמצעות מבטחי משנה והחלפת מבטחי משנה בעלי דירוגים נמוכים במבטחי משנה עם דירוגים גבוהים יותר. בנוסף, לבססח הסכם עם מבטחי משנה לפיו היא קובעת את הנזק המקסימלי שהיא מוכנה לשאת.

3

1.2. גורמי סיכון עיקריים

- תלות במבטוח גדול - בשנת 2008 היה לחברה לקוח אחד אשר ההכנסות ממנו היוו כ-19% מסך כל הכנסותיה. בשנים 2007 ו-2006 ההכנסות מאותו לקוח היוו כ-17%.
- חשיפה למט"ח - החברה מתקשרת עם מבטחיה במטבע העסקה. להערכת החברה, כ-60% מפעילותה הינה בדולר ארה"ב והיתרה - במטבעות שונים (אירו, ליש"ט ועוד), רוב פעילות החברה בביטוח אשראי מקומי הינה בשקלים. החברה מנסה לגדר חשיפה זו באמצעות איזון בין ההתחייבויות לנכסים. עם זאת, חלק מהוצאות החברה הינן בשקלים ובעקבות כך ישנה חשיפה למט"ח שעלולה לפגוע ברווחיות החברה, כמו כן, ייסוף בשקל יגרם לירידה בחשיפה של בססח ועם זאת, יגרור ירידה בהכנסות מאחר והפרמיות משולמות במטבע העסקה.

¹ נכון ל-21.09.09

- חלוקת דיבידנדים - נכון למועד כתיבת דוח זה, לא קיימת בחברה מדיניות משיכת דיבידנדים. בישיבת הדירקטוריון האחרונה של החברה אושרה משיכת דיבידנד בהיקף של 25% מהרווחים הצבורים, כ-18 מיליון ₪. כתוצאה ממשיכה זו צפוי ההון העצמי של החברה לעמוד על כ-100 מיליון ₪. יש לציין, כי מכוח תקנות הפיקוח על הביטוח וכתהליך הטמעת מסקנות SOLVENCY II בישראל, על החברה לשמור על הון עצמי מינימאלי אשר צפוי לגדול בשנים הקרובות. כמו כן, התחייבה החברה כי, בכל עת, ההון העצמי בתוספת חלקה של החברה² בעתודת עודף הכנסות על הוצאות, לא ירד מ-2.1% מהיקף המכסות המאושרות (בניכוי מגבלות מכסות בהתאם לפוליסות).
- תנודות בשוק ההון, החברה משקיעה גם בנכסים סחירים ורגישה לשינויים במדד, שערי החליפין של מטבעות זרים ותנודות בשוק ההון (ראה סעיף ניתוח פיננסי).
- משבר בענף ספציפי אליו החברה חשופה, עלול להוביל לרצף של אירועי ביטוח ולפגוע ברווחיות החברה, עם זאת, לחברה תיק ביטוח מפוזר (ראה סעיף מאפייני תיק הביטוח).
- תלות באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה (ראה סעיף מאפייני תיק הביטוח).
- יכולתה של החברה לשמר את מעמדה בענף, רמת הרווחיות ונתח השוק.
- האטה כלכלית אשר עשויה לגרום לירידה בבסיס הלקוחות, הנובעת מירידה בהיקף הסחר בישראל וכן סחר החוץ ועלייה בסיכון התיק המבוטח ועליה בהיקף התביעות.
- זעזועים פוליטיים במדינות הקונים המבוטחות.
- שינויים רגולאטוריים המשפיעים על ענף ביטוח האשראי.

² למעט מבטחי משנה.

2. ניתוח פיננסי

נתונים כספיים מרכזיים (באלפי ₪):

³ 2006	2007	2008	2008 H1	2009 H1	
88,494	94,363	107,465	50,885	50,377	פרמיות שהורווחו ברוטו
56,096	54,039	62,412	29,589	29,648	פרמיות שהועברו לביטוח משנה
25,363	26,597	18,322	9,030	19,887	הכנסות מהשקעות עמלות ואחרים
57,761	66,921	63,375	30,326	40,616	סה"כ הכנסות
35,244	33,690	40,038	14,375	17,447	סה"כ הוצאות
22,517	33,231	23,337	15,951	23,169	רווח לפני מיסים על הכנסה
12,984	20,545	14,989	10,199	14,803	רווח נקי
107,789	110,259	120,276	110,288	123,417	סך עתודות ביטוח ותביעות תלויות
68,303	88,600	103,349	98,784	118,260	הון עצמי ⁴
218,878	233,797	273,974	242,768	280,840	סה"כ מאזן
31.21%	37.9%	37.72%	40.69%	42.11%	הון עצמי/ מאזן

³ הנתונים לשנת 2006 נלקחו מדוחות כספיים שלא נעשו בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS).

⁴ ההון העצמי הנדרש לפי המפקח על הביטוח עומד על 27 מיליון ₪, בעקבות דרישות המפקח על הביטוח ודרישות Solvency II. ההון העצמי הנדרש צפוי לעלות עד ל-42 מיליון ₪.

פרמיות

החברה שומרת על יציבות בהכנסותיה מפרמיות במחצית שנת 2009, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הכנסות החברה מפרמיות צמחו בשנת 2008 לעומת 2007. יחד עם זאת, עקב ההאטה ביצוא במשק וכן עקב מדיניות חיתום שמרנית של החברה ביחס לאישור היקפי מכסות מבוטחים, להערכת החברה, ההכנסות מפרמיות בשנת 2009 צפויות לקטון בכ-5% וזאת אל אף עלייה משמעותית בשיעורי הפרמיות מהלקוחות.

עתודות

סעיף עתודות ביטוח כולל: 1. עתודה בגין פרמיה שטרם הורווחה - עתודה זו הינה בגין דמי ביטוח לתקופת ביטוח שלאחר תאריך המאזן. 2. התביעות התלויות נכללו בהתבסס על הערכות מומחים ועובדי החברה בתוספת עבור תביעות שאירעו אך טרם דווחו לחברה (IBNR- Incurred But Not Reported). 3. עודף הכנסות על הוצאות: תוצאות עסקי הביטוח בענף ביטוח סיכוני סחר חוץ נזקפות בגין כל שנת חיתום על בסיס צבירה של עודף הכנסות על הוצאות. בביטוח שתקופת האשראי בו הינה עד 365 יום, תקופת חישוב הצבירה הינה שנתיים מתחילת שנת החיתום, דהיינו, העודף נזקף כרווח בשנה השלישית. 4. שיבובים ושרידים נרשמים על בסיס מזומן.

שנה	עתודות עודף הכנסות על הוצאות בתוספת IBNR בתוספת תביעות תלויות	תביעות ששולמו
2006 ⁵	96,937	34,651
2007	96,801	29,862
2008	105,601	40,423

מקור: דוחות כספיים

⁵ הנתונים לשנת 2006 נלקחו מדוחות כספיים שנעשו ללא תקני IFRS.

הון עצמי

בהתאם להוראות המפקח על הביטוח, החברה נדרשת לשמור על הון עצמי של 27 מיליון ₪. ההון העצמי של החברה עלה מ- 68 מיליון ₪ בסוף שנת 2006 ל 103 מיליון ₪ נכון לסוף שנת 2008. העלייה ההדרגתית בהון העצמי של החברה, נובעת מצבירת רווחים על ידי החברה ואי משיכת דיבידנדים. להערכת החברה, בעקבות דרישות המפקח על הביטוח ודרישות Solvency II, ההון העצמי הנדרש לפי המפקח על הביטוח צפוי לעלות עד ל-42 מיליון ₪. כמו כן, בישיבת הדירקטוריון האחרונה של החברה, אושרה משיכת דיבידנד בהיקף של 25% מהרווחים הצבורים, כ-18 מיליון ₪. כתוצאה ממשיכה זו צפוי ההון העצמי של החברה לעמוד על כ-100 מיליון ₪. החברה טרם קבעה מדיניות למשיכת דיבידנד. עם זאת, החברה התחייבה כי, בכל עת ההון העצמי בתוספת חלקה של החברה⁶ בעתודת עודף הכנסות על הוצאות לא ירד מ 2.1% מהיקף המכסות המאושרות (בניכוי מגבלות מכסות בהתאם לפוליסות).

תיק ההשקעות

בשנת 2007 ישנה עלייה בסעיף הכנסות מהשקעות. עם זאת, בשנת 2008 הייתה ירידה משמעותית בהכנסות מהשקעות וזאת בעקבות המשבר בשווקים הפיננסיים. ברבעון השני בשנת 2009 ישנה עלייה משמעותית בהכנסות מהשקעות. כללי ההשקעה נקבעים על ידי ועדת ההשקעות של החברה והחברה כפופה להוראות הפיקוח בניהול השקעותיה. לחברה מגבלות על שיעור ההשקעה במניות ובאג"ח קונצרני (לרבות מגבלת דירוג).

⁶ למעט מבטחי משנה.

מאפייני תיק הביטוח

נכון לסוף אוגוסט 2009, החברה הפחיתה את היקף מכסות האשראי המקסימאליות המבוטחות על ידה בכ- 12% וזאת על מנת לצמצם חשיפתה לענפים וקונים לאור המשבר. כמות המבוטחים והקונים פחתה אף היא בכ- 12% ו-8%, בהתאמה, וזאת בעיקר על רקע צמצום היקפי המכסות.

לקוחות

דמי הביטוח של החברה נובעים מחברות שהינן במגזר העסקי. החברה אינה מבטחת לקוחות במגזר הציבורי או לקוחות עסקיים קטנים. רוב לקוחות החברה הינם יצואנים ישראלים או חברות בנות שלהם. הפיזור הענפי אינו קבוע על פני זמן והוא משתנה, בהתאם לפרופיל המבוטחים של החברה, לשינויים בהיקפי הפעילות של מבוטחי החברה ולפעולות שהחברה נוקטת לצמצום חשיפות בעת הצורך.

התפלגות ענפית של מבוטחי החברה והשינוי בחשיפה לכל ענף

ענף	התפלגות לפי מכסות מבוטחות 01.07.2009	גידול / קיטון לעומת 31.12.2008
כימיה, דשן וניקוי	38.3%	-8.8%
היי טק - תקשורת	18.2%	3.8%
גומי ופלסטיק	12.63%	3.2%
תוצרת חקלאית	5.15%	16.8%
אחרים ⁷	21.67%	8.7%

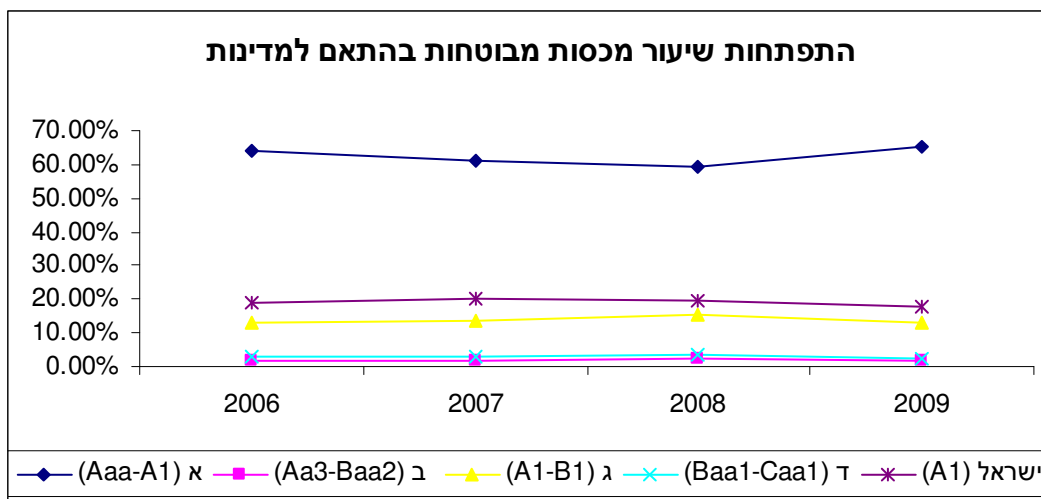
מקור - נתוני החברה

התפלגות גיאוגרפית של מכסות מבוטחות

החברה מבטחת סיכוני אשראי של מבוטחים, הפועלים בכ- 126 מדינות שונות, תוך מתן דגש למדינות בדירוג גבוה והתייחסות למדינת ישראל כאל "מדינה נוספת" של מבוטחים. בכך מקטינה החברה, לטענתה, את הסיכון בתיק. המדינות מסווגות ומדורגות על-ידי החברה לארבע קטגוריות, המסומנות א' - ד', ומשקפות סיכונים פוליטיים.

להלן התפלגות גיאוגרפית לפי מכסות ביטוח בשנים 2006-2009:

⁷ הענף הגדול ביותר מבין הענפים האחרים הינו מתכת ואלומיניום, שמהווה 4.13%.



- מקור: נתוני החברה.

מבטחי משנה

החברה מגדרת חלק ניכר מהסיכון הביטוחי (כ- 70%) באמצעות מבטחי משנה. מבטחי המשנה משתתפים באופן יחסי בשיעור של כ-70% מהפרמיה והתביעות מהשקל הראשון. כאמצעי נוסף המגן על חשיפתה של החברה, מבטחת החברה באמצעות מבטחי משנה בתוכניות מסוג מחסה (Excess of loss) כך שהחשיפה של החברה מוגבלת. נכון למועד המעקב, לחברה הסכמים עם 7 מבטחי משנה (להלן: "הקונסורציום"). מבטח המשנה המוביל הינו Swiss Re דירוגו ירד מ-Aa2 בינואר 2008 לדירוג A1 באופק שלילי, מבטח המשנה מהווה כ- 30% מהקונסורציום. מבטחי המשנה הנוספים: Hannover Re, מדורג בדירוג AA- באופק שלילי, Euler Hermes Re ו Munich Re המדורגים Aa3. כ-40% ממבטחי המשנה של החברה מדורגים בדירוג בקבוצת ה-A. שיעור הביטוח הממוצע ע"י מבטחי משנה בעולם עומד על כ-35%. בססח נוקטת גישה שמרנית בגלל גודלה ואופי פיזור המבוטחים שלה. החברה הצהירה כי בכוונתה לפעול בתקופה הקרובה לפיזור נרחב יותר בקרב מבטחי המשנה.

בהתאם למדיניות החברה אם דירוג מבטח המשנה ירד מדירוג A3 (או דירוג מקביל) ולא ניתן להחליפו, מבטח המשנה, בנוסף להסכם הרגיל, יעמיד ערבות בנקאית. כמו כן, 40% מהפרמיות של מבטחי המשנה נותרים בידי החברה והיא רשאית להחליט על מועד העברתן, בכפוף להסכם מול מבטחי המשנה. אמצעי זה משמש ככרית ביטחון נוספת בידי החברה.

10

ירידת באיתנות הפיננסית ובדירוג מבטחי המשנה, עשויה לפגוע ביכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה. בעקבות כך, נבדקו סימולציות, בהן חלק ממבטחי המשנה אינם מעבירים כספים ועל החברה לשפות את הלקוח במקומם.

בדיקת רגישות לכשל מבטח משנה

להלן בדיקת רגישות לאירוע כשל של מבטחי משנה, כך למשל: במידה ו 30% ממבטחי המשנה של החברה בכשל ההון העצמי בתוספת חלק החברה בעתודה עודף הכנסות על הוצאות מהיקף המכסות המאושרות במגבלות המקסימום הקבוע בפוליסה בתוספת של בססח יורד מ-8.81% ל-5.18%. החישוב נעשה בהנחה שההון העצמי נותר על כנו וסכום החשיפה גדל.

100%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	0%	אחוז נפילה של מבטחי משנה
2.64%	2.84%	3.07%	3.35%	3.67%	4.07%	4.56%	5.18%	6.01%	7.15%	8.81%	הון עצמי בתוספת חלק החברה בעתודה עודף הכנסות על הוצאות מהיקף המכסות המאושרות ⁸

החברה התחייבה לעמוד באמות המידה הבאות ביחס להתקשרות עם מבטחי משנה וזאת החל מינואר 2010:

- חלקם של מבטחי משנה המדורגים בדירוג הנמוך מ-Aa3 לא יעלה על 20% מסך החשיפה המבוטחת על ידי מבטחי המשנה.

- שיעור החשיפה של מבטח משנה בודד בדירוג הנמוך מ-Aa3 לא יעלה על 7.5% מסך החשיפה המבוטחת על ידי מבטחי המשנה.

- בכל מקרה, החברה לא תתקשר עם מבטחי משנה המדורגים בדירוג הנמוך מ-A2, באופן יציב.

- החברה תדווח למידרוג על כל שינוי בדירוג מבטחי המשנה, לרבות אופק דירוג.

⁸ במגבלות המקסימום הקבוע בפוליסה.

3. יחסים פיננסיים

4.1 איתנות פיננסית

יחס הון עצמי למאזן

שנה	יחס הון עצמי למאזן	יחס הון עצמי לפרמיות ביטוח בשייר ⁹
2006	31.21%	210.82%
2007	37.90%	219.72%
2008	37.72%	229.39%

- מקור דוחות כספיים

4.2 רוחחיות חיתומית

על-מנת לאמוד את הרוחחיות מפעילות ביטוח נבחנו היחסים המרכזיים הבאים:

- **יחס נזקים** - תביעות ברוטו משולמות ותלויות לפרמיות ברוטו. ככל שהתוצאה נמוכה יותר, רמת הרוחחיות בחיתום גבוהה יותר. להערכת החברה יחס הנזקים לשנת 2009 יסתכם ב-65%.
- **יחס הוצאות** - נתון זה מבטא את שיעור הוצאות ההנהלה וכלליות מדמי הביטוח ברוטו. ככל שהתוצאה נמוכה יותר, רמת היעילות התפעולית הכוללת גדולה יותר.
- **יחס משולב** - סכום יחס הנזקים ויחס ההוצאות. נתון זה מהווה אומדן לרוחחיות הכוללת מפעילות ביטוחית, בניכוי השפעת פעילויות ההשקעה. ככל שהתוצאה נמוכה יותר, רמת הרוחחיות הכוללת בפעילות ביטוח גבוהה יותר.

⁹ פרמיות ברוטו בניכוי פרמיות למבטחי משנה.

¹¹ (Moody's Analytical Rating Valuation by Expected Loss)

שנה	יחס נזקים	יחס הוצאות	יחס משולב
2006	27%	28%	55%
2007	49%	27%	76%
2008	57%	27%	84%

- מקור נתוני החברה

4.3 ניתוח סטטיסטי

הניתוח הסטטיסטי של הסיכונים בתיק המבוטח הינו אומדן להיקף ההפסד שהחברה עשויה לספוג במקרי קיצון. המודל מאפשר התבססות על כלי ניתוח מתמטיים מתקדמים בהערכת סיכונים אשראי.

הפרמטר החשוב הנקבע באמצעות המודל הוא ההפסד הצפוי, המחשב את ההסתברות הסטטיסטית לתביעות שתוגשנה יחדיו - בהסתמך על תביעות העבר והיקפן מסך המכסות המאושרות.

הניתוח בוצע בשני שלבים:

13

1. אמידת שיעור חדלות הפירעון/ אירועים פוליטיים, אשר גרמו הלכה למעשה לאירועי הביטוח בעסקאות המבוטחות ואמידת שיעור ההפסדים בהינתן חדלות פירעון, דהיינו, היקף התשלום בפועל מסך המכסה המאושרת.

ממצאי הניתוח

נתונים לשנים 2005-2008

סיווג המדינה בס"ח	דרוג מדינה	שיעור חדלות פירעון	סטיית תקן	שיעור הפסדים ממוצע משוקלל	סטיית תקן של שיעור הפסדים
א	Aaa – A1	0.42%	0.05%	36.5%	45.0%
ב	Aa3 – Baa2	0.26%	0.18%	28.7%	35.3%

30.2%	51.3%	0.13%	0.40%	A1 – B1	ג
32.8%	20.7%	0.21%	0.90%	Baa1 – Caa1	ד
37.3%	41.4%	0.17%	0.56%	A1	ישראל

מניתוח שיעור חדלות הפירעון ושיעור ההפסדים של החברה והשוואתם לשנים 2003-2006 ו 2004-2007, עולה כי אין שינוי ממשי בשיעורי חדלות הפירעון ושיעור ההפסדים.

2. אמידה כוללת של ההפסד הצפוי בתיק (expected loss). בעזרת סימולציית מונטה-קרלו נאמדו תוחלת (M) וסטיית התקן (Σ) של ההפסדים בתיק. מנתונים היסטוריים עולה כי ההפסדים מתפלגים בקירוב בהתאם להתפלגות ה-Lognormal. התפלגות זו הינה בעלת זנב ימני ארוך, ששואף אסימפטוטית לאינסוף. בהנחה שההפסדים מתפלגים בדומה למודל הלוג-נורמאלי, אזי לערך לוגריתמי של ההפסדים יש הסתברות להפסדים המתפלגים נורמאלית עם תוחלת (m) וסטיית תקן (σ) כאשר:

$$m = \log(M) - \frac{\sigma^2}{2} \quad \sigma = \sqrt{\log \left[1 + \left(\frac{\Sigma}{M} \right)^2 \right]}$$

14

תוצאות הניתוח

לפי ההתפלגות האמפירית הנאמדת, **תוחלת ההפסדים** לשנים 2005-2008 הינה 0.27% לעומת 0.35% בשנים 2003-2006 ו 0.27% בשנים 2004-2007. להלן מוצג ההון העצמי הנדרש ביחס להיקף החשיפה על בסיס נתוני ההפסדים וסטיית התקן של ההפסדים בכל תקופת בדיקה. כמו כן, מוצג ההון העצמי לסך החשיפה בפועל, לסוף תקופת הבדיקה.

לאחר קביעת ההפסד הצפוי וסטיית התקן המשוקללים חושבו כריות הביטחון (ההון העצמי בתוספת חלק החברה בעתודה, עודף הכנסות על הוצאות מהיקף המכסות המאושרות¹⁰) הנדרשות לדירוג Aa3 באופן שלילי וזאת באמצעות אפליקציה שפותחה על-ידי מודי'ס בשם MARVEL¹¹.

<u>הון עצמי בתוספת חלק החברה</u> <u>בעתודה עודף הכנסות על הוצאות</u> <u>מהיקף המכסות המאושרות</u> ¹⁰ <u>(בפועל)</u>	<u>הון עצמי בתוספת חלק החברה</u> <u>בעתודה עודף הכנסות על הוצאות</u> <u>מהיקף המכסות המאושרות</u> ¹² <u>(נדרש)</u>	<u>תקופה בדיקה</u>
2.64%	2.1%	2005-2008
2.36%	2.05%	2004-2007
2.2%	2.2%	2003-2006

החברה התחייבה כי, בכל עת ההון העצמי בתוספת חלקה של החברה¹³ בעתודת עודף הכנסות על הוצאות לא ירד מ 2.1% מהיקף המכסות המאושרות (בניכוי מגבלות מכסות בהתאם לפוליסות) ("היקף החשיפה"), וזאת על מנת לתמוך בדירוג Aa3 אופק שלילי.

4. בעלות וניהול

בספטמבר 2006 החל תהליך שינוי הבעלות של בססח אשר הסתיים והגיע למתכונתו הנוכחית ב-30 במאי 2007. כיום מתחלקת הבעלות שווה בשווה בין שלושה גורמים:

- **ביטוח חקלאי** - חברת ביטוח ותיקה בבעלות כ-270 קיבוצים. לטענת החברה, בעלות זו תורמת לחיזוק אחיזת החברה במגזר הקיבוצי, אשר לטענת החברה, הינו מגזר פעילות חשוב ומשמעותי בכלכלה הישראלית. באפריל 2007 נסגרה מחלקת ביטוח האשראי של ביטוח חקלאי וכמעט כל מבוטחי ביטוח חקלאי עברו לבססח.
- **הראל השקעות בביטוח ופיננסים** - מחברות הביטוח הגדולות בארץ מדורגת בדירוג AA מקומי. לטענת החברה, בעלות זו מחזקת את הקשר של בססח עם מבוטחיה ומעלה את הסיכוי להתחבר למבוטחים חדשים.

¹² היקף המכסות המאושרות מחושבות בניכוי מגבלות המקסימום הקבועות בפוליסות.
¹³ למעט מבטחי משנה.

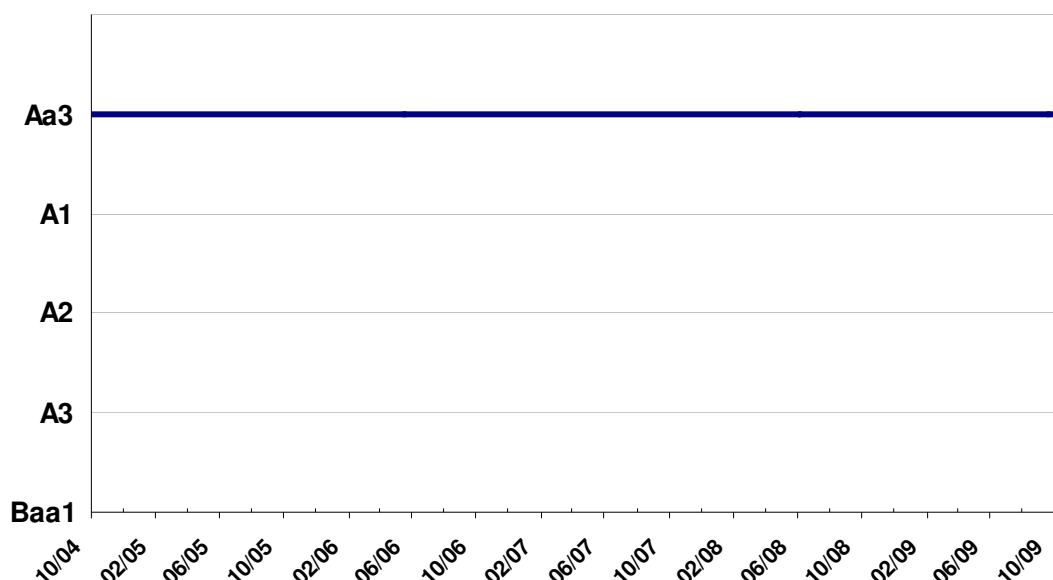


- **Euler Hermes** - מדורגת ע"י Moody's בדירוג Aa3 בינלאומי. Euler Hermes הינו מבטח האשראי הגדול בעולם שמרכזו באירופה, המהווה כ- 36% מתעשיית ביטוח האשראי העולמית (כמעט פי שניים מהשחקנים הגלובליים המרכזיים האחרים - אטרדיוס וקופאס) חלק מקבוצת Allianz מחברות הביטוח הגדולות בעולם. Euler Hermes מבטחת עסקאות בהיקף שנתי של כ- 800 מיליארד יורו. הבעלות של Euler Hermes תורמת לחברה בתחומים הבאים: העמקת המידע על חשיפות בחו"ל, סיוע בייצוג במדינות שונות, סיוע ברשת גביית חובות גלובאלית, ניתוח תמורות בסקטורים ומדינות שונות ואימוץ מתודולוגיות המופעלות על ידי הקבוצה.
- לפירוט חברי ההנהלה ראה נספח 1.

5. אופק הדירוג

- יישום SOLVENCY II בישראל, ידרוש בעתיד הקצאת הון כנגד סיכונים שונים המתאימים לפעילות חברות הביטוח, על מנת להביא לחיזוק האיתנות הפיננסית של חברות הביטוח. למסקנות היישום, כאשר יפורסמו, עשויות להיות השפעות על אופן ניהול הסיכונים בחברה וסכום ההון העצמי.
- שינוי ברווחיות בענף כתוצאה מהמשבר הגלובלי, שינויים ביציבות הכלכלית הגלובאלית וחשיפה לסיכונים פוליטיים וכלכליים במדינות בהן פועלת החברה אשר עלולים להביא לשינוי באיתנות הפיננסית של החברה.
- הרעה בדירוג של מבטחי המשנה מולם פועלת החברה והרעה באיתנותם הפיננסית עלולים להביא לקריסתם ובעקבות כך להגדיל את התחייבויות החברה.
- ניהול החשיפה, לרבות שיעור הכיסוי ממבטחי המשנה ושינוי שיעור דמי הביטוח המועברים למבטחי המשנה, עלולים להשפיע על שיעור החשיפה של החברה מפני תביעות.
- שינויים בפרמיות הנגבות על ידי מבטחי המשנה ושינוי הפרמיות שנגבות מהמבוטחים עלולים להוביל לירידה ברווחיות.
- ביטוח אשראי לטווח הבינוני, עלול להשפיע על אופי הפעילות של החברה ועל רווחיותה.

היסטוריית הדירוג



תפקיד	תאריך מינוי	תפקיד קודם
דוד מילגרם	2003	הממונה על התקציבים במשרד האוצר.
אורי רובינביץ	2004	ראש אגף חיתום בבססח.
איילת פורת	2006	מנהלת כספים בחברת נייס מערכות בע"מ.
עופר רש	2001	מנהל מערכות מידע בבססח.
עדי נוב	2005	מנהלת מחלקת חיתום בבססח.
מירב ברזילי	2004	רואת חשבון במשרד קוסט, פורר, גבאי את קסירר.

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.

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 איגרות 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 איגרות 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של איגרות 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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. 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.