



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

מעקב 1 מאי 2014

1

מחברים:

רו"ח דביר וולף, אנליסט
dvirw@midroog.co.il

שי מרום, ראש צוות
shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

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



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

יצ"ב	Aa3	דירוג איתנות פיננסית של חברת ביטוח - IFSR ¹
------	-----	--

מידרוג מותירה את דירוג איתנותה הפיננסית 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 Moody's לדירוג איתנות פיננסית בחברות ביטוח אשראי. דירוג החברה משקף את נתח השוק היציב לאורך שנים - להערכת החברה, ליום 30.09.2013, נתח השוק שבשליטתה עומד על כ- 58%; שיעור חשיפה גבוה למבטחי משנה ואיתנותם הפיננסית (כ- 80% מההתחייבויות הביטוחיות); שיתוף פעולה עם בעלת המניות Euler Hermes France ("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; רווחיות יציבה לאורך שנים; התחייבות החברה לשמור בכל עת, על הון עצמי, בתוספת חלקה של החברה³ בעתודת עודף הכנסות על הוצאות, חלקי היקף המכסות המאושרות (בניכוי מגבלות בהתאם לפוליסות), שלא ירד מ- 2.0% ("יחס הון נדרש"); רגישות לתנודות בשוק ההון, שינויים בריבית ושינויים במדד המחירים לצרכן, הממותנת על ידי תיק השקעות סולידי יחסית לענף הביטוח. כמו כן, לחברה חשיפה לסיכונים פוליטיים ושינויים רגולטוריים במדינות הקונים וחשיפה למט"ח.

2

התפתחויות עסקיות עיקריות

השלמת שינוי הבעלות בחברה

מניות החברה מוחזקות 50% בידי הראל, ו- 50% בידי EH מקבוצת Allianz, קבוצת ביטוח האשראי הגדולה בעולם. בין הראל ו-EH קיים הסכם לשליטה משותפת. שינוי מבנה הבעלות בחברה הושלם לאחר שבינוי 2013 רכשו הראל ו-EH את חלקה של ביטוח חקלאי - אגודה שיתופית מרכזית בע"מ ("ביטוח חקלאי") בחברה. טרם השינוי, החזיקו כל אחד מבעלי המניות 33.3% בחברה.

הסכמים ושיתופי פעולה

במהלך יוני 2013, בהמשך לשינוי הבעלות בחברה כאמור לעיל, חתמה החברה על מספר הסכמים המסדירים את יחסיה עם בעלי המניות ועם ביטוח חקלאי, כמפורט להלן:

- **הסכם אי-תחרות** - החברה חתמה עם ביטוח חקלאי על הסכם אי-תחרות לתקופה של 3 שנים. עלות ההסכם לחברה הינה כ- 3 מיליון ₪.
- **הסכם ייעוץ** - במקביל לחתימת הסכם אי-התחרות, חתמה החברה עם ביטוח חקלאי על הסכם לקבלת שירותי ייעוץ לשימור פעילותה במגזר הקיבוצי. משך ההסכם הינו ל- 3 שנים ועלותו כ- 2 מיליון ₪.

¹ Insurance Financial Strength Rating

² Euler Hermes מדורגת בדירוג Aa3 בינלאומי, באופק שלילי.

³ למעט מבטחי משנה.



- **הסכם לקבלת שירותי אדמיניסטרציה** - החברה חתמה עם הראל חברה לביטוח בע"מ ("הראל ביטוח"), חברה אחות (בבעלות הראל), על הסכם לקבלת השירותים הבאים: ניהול סיכונים, רגולציה, מזכירות, אקטואריה, חשבונאות וייעוץ משפטי. עלות ההסכם הינה 80 אלף ₪ עבור כל חודש, למשך 5 שנים.
- **אינטגרציה עם מערכות המידע של EH** - החברה מקיימת מגעים עם EH ע"מ להגיע להסדרת השימוש במערכות המידע ומאגרי הידע המתקדמים שברשותה.

אובדן לקוח מהותי

במהלך שנת 2013, הודיע אחד מלקוחות החברה על אי חידוש פעילותו עם החברה החל משנת 2014. לקוח זה הינו מהותי לחברה, שכן שיעור ההכנסות הנובע מהפעילות עימו במהלך שנת 2013 עמד על כ- 18%. לדברי הנהלת החברה, איבוד הלקוח לא צפוי להשליך באופן מהותי על פעילותה, מאחר והרווחיות מההתקשרות עימו הייתה קטנה יחסית. החברה פועלת לאיתור מקורות הכנסה נוספים שיפצו על הירידה בהיקף הפעילות.

שיתוף פעולה עם המדינה

כחלק מפעולות המדינה לעידוד היצוא, מתקיימים מגעים לשיתוף פעולה עם החברה בפעילות ביטוח אשראי ליצואנים. ועדת הכספים של הכנסת אישרה באחרונה שת"פ בין המדינה לחברה בהתייחס לביטוחי אשראי לטווח בינוני וארוך (עד 10 שנים), תוך חלוקת הסיכונים בין המדינה לחברה.

ניתוח פיננסי

תמצית הדוח על המצב הכספי

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	אלפי ₪
נכסים				
69,533	85,943	90,067	77,294	נכסי ביטוח משנה
22,050	27,161	29,922	24,120	פרמיות לגביה
200,306	217,963	262,074	225,970	השקעות פיננסיות
24,659	29,071	22,689	15,498	מזומנים ושווי מזומנים
6,901	8,534	6,213	12,073	אחר
323,449	368,672	410,965	354,955	סה"כ נכסים
התחייבויות				
133,746	167,639	172,440	162,509	התחייבויות בגין חוזי ביטוח
42,242	45,601	39,604	36,889	מבטחי משנה ואחרים
21,299	7,544	8,023	9,482	זכאים ויתרות זכות
1,396	1,239	6,267	2,860	אחר
198,683	222,023	226,334	211,740	סה"כ התחייבויות
124,766	146,649	184,631	143,215	הון עצמי

מקור: דוחות כספיים ועיבודי מידרוג

נכון ליום 31.12.2013 עיקר נכסי החברה נזקף למזומנים והשקעות פיננסיות⁴ (כ- 68% מסך המאזן), ונכסי ביטוח משנה (כ- 22% מסך המאזן). החברה שומרת על יחס הון עצמי למאזן של כ- 40% באופן עקבי בחמש השנים האחרונות,

⁴ הרחבה בדבר התפלגות תיק ההשקעות הפיננסיות של החברה ביחס לענף תינתן בהמשך



המקנה לה יציבות פיננסית (לעניין השינוי בהון העצמי ראה בהמשך בפרק עודפי ההון). היקף התחייבויות החברה בגין חוזי ביטוח ביחס לסך המאזן עומד על כ- 46% ליום זה.

תמצית תוצאות פעילות החברה

2010	2011	2012	2013	אלפי ₪
115,252	122,507	137,773	138,473	פרמיות שהורוחו ברוטו
66,645	68,231	77,360	76,746	פרמיות שהורוחו על ידי מבטחי משנה
48,607	54,276	60,413	61,727	פרמיות שהורוחו בשייר
4,337	6,223	11,025	5,345	רווח מהשקעות והכנסות מימון, נטו
21,489	27,962	27,327	31,956	הכנסות מעמלות
416	393	510	532	הכנסות אחרות
74,849	88,854	99,275	99,560	סך הכל הכנסות
41,127	50,823	38,028	18,694	תשלומים ושינוי בהתחייבויות בגין חוזי ביטוח וחוזי השקעה ברוטו
25,983	26,535	25,851	5,938	חלק מבטחי משנה בתשלום ושינויי התחייבות בגין חוזי ביטוח
15,144	24,288	12,177	12,756	תשלומים ושינוי בהתחייבויות בגין חוזי ביטוח וחוזי השקעה בשייר
14,210	20,268	21,644	22,767	עמלות והוצאות שיווק והוצאות רכישה אחרות
6,760	7,170	7,011	12,579	הוצאות הנהלה וכלליות
(1,675)	3,966	(650)	(2,226)	הוצאות מימון
34,439	55,692	40,182	45,876	סך כל הוצאות
40,410	33,162	59,093	53,684	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
14,214	11,381	21,021	20,170	מסים על ההכנסה
26,196	21,781	38,072	33,514	רווח (הפסד) לתקופה

מקור: דוחות כספיים ועיבודי מידרוג

היקף הפרמיות ברוטו שרשמה החברה בשנת 2013 עמד על כ- 138 מיליוני ₪, בדומה לשנת 2012. מתוכם, כ- 89 מיליוני ₪ נזקפים למגזר סיכוני סחר חוץ וכ- 49 מיליוני ₪ למגזר ביטוח אשראי, זאת ביחס לאשתקד, בה התפלגו הפרמיות ברוטו בכ- 93 מיליוני ₪ וכ- 40 מיליוני ₪, בהתאמה.

פעילות החברה הניבה רווח לפני מס בסך כ- 54 מיליון ₪ (המהווים כ- 39% מהפרמיות שהורוחו ברוטו), לעומת כ- 59 מיליון ₪ אשתקד. עיקר הירידה ברווח לפני מס, כ- 5 מיליון ₪, נובעת מגידול בהוצאות הנהלה בכלליות, הנזקף למענק חד פעמי מיחד שהעניקה החברה למנהליה ועובדיה הוותיקים. למעט הירידה ברווח כאמור, יתר תוצאות הפעילות נותרו דומות לשנת 2012. הטבלה שלהלן מציגה מספר יחסים פיננסיים לגבי תוצאות פעילות החברה:

2010	2011	2012	2013	
22%	16%	23%	20%	תשואה על ההון
35%	27%	43%	39%	שיעור הרווח לפני מס
23%	18%	28%	24%	שיעור הרווח הנקי

מקור: דוחות כספיים ועיבודי מידרוג

עודפי הון גבוהים ביחס לדרישות המפקח, המתאימים לדירוג

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. בשנת 2013 קטן ההון המוכר של החברה בכ- 41 מיליון ₪, עקב חלוקת דיבידנד של 75 מיליוני ₪, אשר קוזז ברווח כולל של כ- 33.5 מיליון ₪. לחברה אין מדיניות דיבידנד מוצהרת, ובשנים 2011 ו-2012 לא חולק דיבידנד. עם תום שנת 2013, עמד עודף ההון על כ- 105.5 מיליון ₪, המייצג כ- 280% מההון הנדרש. במהלך שנת 2012, גדל ההון המוכר של החברה בכ- 38 מיליון ₪, כתוצאה מרווח כולל. ליום 31.12.2012, עמד עודף ההון של החברה על כ- 147 מיליון ₪, אשר היווה שיעור של כ- 386% ביחס לנדרש. לחברה יכולת גיוס כתבי התחייבות נדחים. נכון ל-31.12.2013 ביכולתה לגייס כ- 96 מיליון ₪ כתבי התחייבות נדחים, אשר יוכרו רגולטורית בהון המוכר. בהינתן גיוס מלא, שיעור עודף ההון של החברה יעמוד על כ- 533%. הטבלה שלהלן מציגה את דרישות ההון של החברה:

אלפי ש"ח	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
הון נדרש	32,297	36,674	38,000	37,708
הון ראשוני	124,766	146,649	184,631	143,215
הון משני מוכר	-	-	-	-
סך ההון המחושב	124,766	146,649	184,631	143,215
עודף הון לדרישות מלאות	92,469	109,975	146,631	105,507
שיעור עודף ההון על הנדרש	286%	300%	386%	280%
שיעור עודף ההון בהינתן גיוס מלא	544%	566%	710%	533%

מקור: דוחות כספיים ועיבודי מידרוג.

לחברה תיק השקעות סולידי

תיק ההשקעות של החברה הסתכם בכ- 241 מיליון ₪, ל-31.12.2013. מדיניות ההשקעות בחברה נקבעת על ידי ועדת ההשקעות של החברה, בכפוף להוראות הפיקוח. להערכת מידרוג, מדיניות ההשקעות של החברה הינה שמרנית ביחס



מקור: החברה, משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, ועיבודי מידרוג.

לענף הביטוח. תיק ההשקעות מוטה כלפי אג"ח ממשלתי (64% מהנכסים בחברה לעומת 32% בענף) ותעודות סל (17% מהנכסים בחברה לעומת 7% בענף) ובעל משקל נמוך לאג"ח קונצרני (11% בחברה לעומת 27% בענף - החברה משקיעה באג"ח קונצרני באמצעות תעודות סל), מניות (1% בחברה לעומת 4% בענף) ומזומנים ופקדונות (6% בחברה לעומת 13% בענף). לחברה אין השקעות במקרקעין והלוואות.

החברה מבטחת לקוחות מהמגזר העסקי בלבד ואינה 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 ומשתנה בהתאם לפרופיל המבוטחים של החברה, לשינויים בהיקפי הפעילות של מבוטחי החברה ולפעולות שהחברה נוקטת לצמצום חשיפות בעת הצורך. הטבלה המובאת להלן מפלחת את הפיזור הענפי של הקונים (האשראי המבוטח).

התפלגות ענפית של חשיפות החברה לפי מכסות (ענפי קונים):

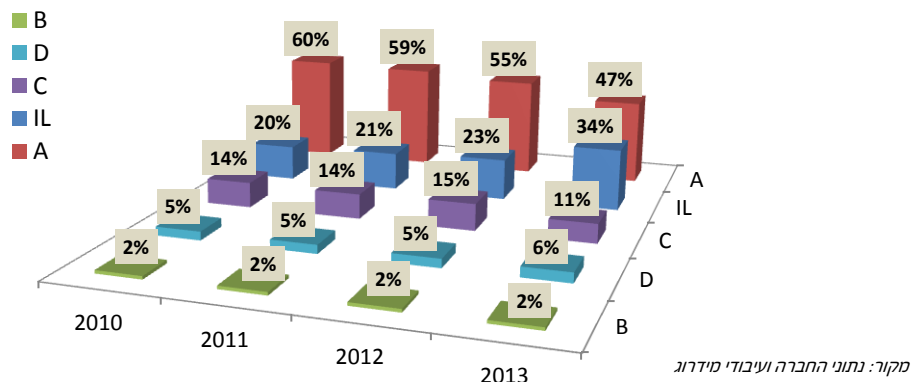
31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	
10%	10%	15%	היי טק
8%	7%	11%	גומי ופולסטיק
8%	7%	9%	תקשורת
3%	5%	8%	מזון ומשקאות
23%	25%	8%	דשנים
5%	5%	7%	חומרי בניין, זכוכית
4%	4%	6%	תרופות קוסמטיקה וציוד רפואי
3%	3%	4%	טקסטיל, אופנה והנעלה
9%	8%	3%	מוצרי תכלית
26%	26%	28%	אחר

מקור: החברה, עיבודי מידרוג

התפלגות גיאוגרפית של מכסות מבוטחות

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, ממנו עולה כי לסוף שנת 2013, כ- 34% מחשיפות החברה הינן כלפי המשק המקומי (IL), ומתוך 66% הנותרים כ- 47% מהחשיפות הינן כלפי מדינות בדירוג גבוה מאד (A).

חשיפות החברה לפי דירוגי מדינות





ניתן להבחין כי החברה הקטינה את שיעור החשיפה לחו"ל, בעיקר על רקע עזיבת הלקוח המהותי, 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.

מבטחי משנה

החברה מגדרת חלק ניכר מן ההתחייבויות הביטוחיות (כ- 80%) 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 ל-31.12.2013 לחברה הסכמים עם 10 מבטחי משנה (להלן: "הקונסורציום"), מתוכם כ- 75% מול מבטחי משנה בדירוג Aa3 ומעלה.

בהתאם למדיניות החברה, במידה ודירוג מבטח משנה כלפיו קיימת חשיפה מהותית (למעלה מ- 5%), ירד מדירוג 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.

הטבלה שלהלן מציגה נתונים על עיקר מבטחי המשנה החברים בקונסורציום, הכוללים את שיעור החשיפה ודירוגי האשראי שלהם ליום 31.12.2013:

שם	שיעור החשיפה	דירוג האשראי
Euler Hermes Reinsurance AG	28%	AA-
Munich Reinsurance Company	22%	AA-
Hannover Rückversicherung AG	19%	AA-

מקור: הנהלת החברה

על מנת לאמוד את מידת חשיפת החברה להפסד במקרי קיצון, נעשה ניתוח סטטיסטי לתיק המבוטח. המודל מאפשר התבססות על כלי ניתוח מתמטיים מתקדמים בהערכת סיכוני אשראי. הפרמטר החשוב הנקבע באמצעות המודל הוא ההפסד הצפוי, המחשב את ההסתברות הסטטיסטית לתביעות שתוגשנה יחדיו, בהסתמך על תביעות עבר והיקפן מסך המכסות המאושרות.

שלי הניתוח

א. אמידת שיעורי חדלות הפירעון וההפסד במקרי כשל:

בהתאם למודל, ע"מ לבחון את שיעור ההפסד הצפוי, נאמדים שני פרמטרים מרכזיים על סמך נתוני העבר של תיק הביטוח של החברה.

- ההסתברות לכשל - **Probability of Default ("PD")**: שיעור ההסתברות לכשל מחושב כסך העסקאות שהוכרזו כאירוע ביטוחי, היינו אירועי כשל, חלקי מספר העסקאות המבוטחות.
- הפסד בהינתן כשל - **Loss Given Default ("LGD")**: שיעור ההפסד בהינתן כשל, נמדד ע"י חלוקת סכום ההפסד בפועל בקרות אירוע ביטוחי, בסכום המבוטח בגין אותה עסקה.

הממצאים סטטיסטיים שחושבו על סמך נתוני עבר בתיק הביטוח לשנים 2008 - 2012:

LGD	σ (PD)	PD	
13.26%	0.63%	1.22%	ישראל
12.68%	0.25%	0.41%	סחר חוץ

ב. אמידת ההפסד הכולל הצפוי בתיק:

אמידה כוללת של ההפסד הצפוי בתיק מתבצעת בעזרת סימולציית מונטה-קרלו. במסגרת הסימולציה, נאמדו התוחלת (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 לאפס. בהנחה שההפסדים מתפלגים בדומה למודל הלוג-נורמאלי, אזי לערך לוגריתמי של ההפסדים יש הסתברות להפסדים המתפלגים נורמאלית עם תוחלת (m) וסטיית תקן (σ) כאשר:

$$m = \log(M) - \frac{\sigma^2}{2}$$

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

תוצאות הניתוח

לפי ההתפלגות האמפירית הנאמדת, תוחלת ההפסד בשנים שנבדקו הינה 0.26% לכלל התיק. תוחלת ההפסד חושבה בהינתן בחינת תרחישי קיצון על סטיית התקן של שיעור חדלות הפירעון.

ההון העצמי המוצג להלן הינו ההון הנדרש ביחס להיקף החשיפה, על בסיס נתוני ההפסדים וסטיית התקן שלהם. על סמך ההפסד הצפוי וסטיית התקן המשוקללים, חושבו כריות הביטוח (ההון העצמי בתוספת חלק החברה בעתודת



עודף הכנסות על הוצאות, מהיקף המכסות המאושרות⁵ הנדרשות לדירוג Aa3 באמצעות תוכנת MARVEL⁶ שפותחה על-ידי מודי'ס. כרית הביטחון הנדרשת על סמך הניתוח הסטטיסטי שבוצע, לרבות תחשיב הכרית הקיימת בפועל לתקופות קודמות, מוצגים להלן:

הון עצמי בתוספת חלק החברה בעתודת עודף הכנסות על הוצאות מהיקף המכסות המאושרות ⁵ ליום 31.12.2013	
נדרש	בפועל
2.0%	4.42%

החברה התחייבה כי, בכל עת ההון העצמי בתוספת חלקה של החברה⁷ 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. נכון ל- 31.12.2013 לחברה יחס הון בשיעור של כ- 4.42% מהיקף החשיפה.

⁵ היקף המכסות המאושרות מחושבות בניכוי מגבלות המקסימום הקבועות בפוליסות.
⁶ (Moody's Analytical Rating Valuation by Expected Loss)
⁷ למעט מבטחי משנה

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- גידול משמעותי ומתמשך בהיקפי הפעילות, תוך שמירת הרווחיות החיתומית והכללית.
- שמירה על עודפי הון גבוהים.

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.
- שינוי בשיעור הכיסוי ממבטחי המשנה ושיעור דמי הביטוח המועברים למבטחי המשנה, העלולים להשפיע על שיעור החשיפה של החברה מפני תביעות.
- אי שמירה על יחס הון נדרש, כמוגדר לעיל.
- 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- Euler Hermes SFAC, שהינה חלק מ- Alianz, קבוצת ביטוח האשראי הגדולה בעולם.

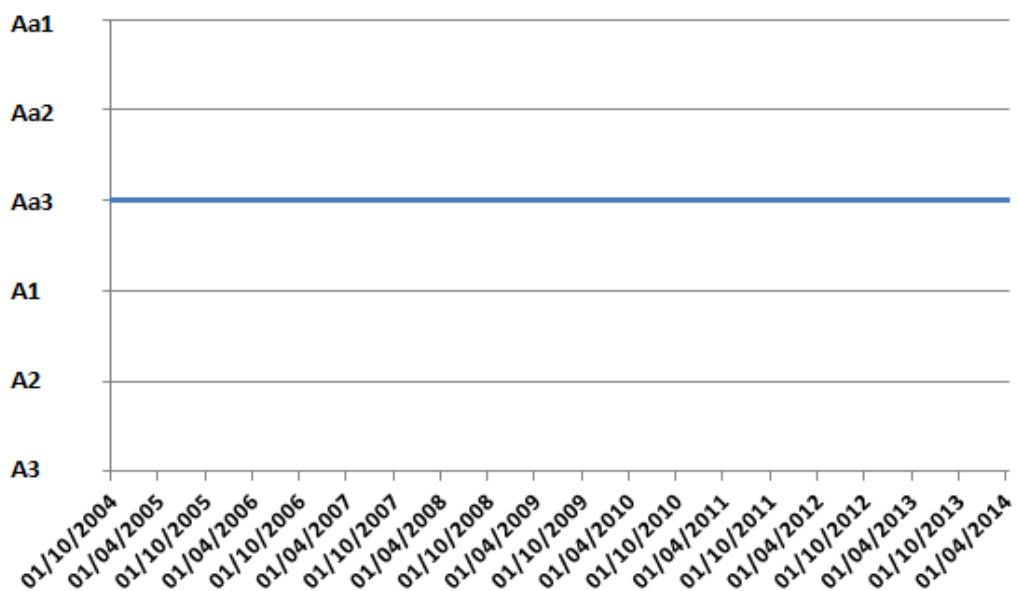
לחברה רישיון לעסוק בענפי ביטוח האשראי, ביטוח סיכונים סחר חוץ ובמתן ערבויות. החברה מציעה למבטחיה שירותי ביטוח לגבי מכירות בשוק המקומי, עסקאות יצוא, מכירות של ספקים מחו"ל לישראל, ומכירות באמצעות סוכנים. חלק הארי של פעילות החברה הינו בשוק הביטוח בייצוא (כ- 65% מהפרמיות ברוטו), והיתרה הינה בשוק המקומי. החברה 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.

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.



חומר מקצועי רלוונטי

מועד פרסום דוח אחרון: אפריל 2014
 מתודולוגיית דירוג - ביטוח אשראי, דצמבר 2012

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

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") 2014.

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 במישורין 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 שרותי 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.