

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

מעקב | אפריל 2022

אנשי קשר:

שלום (שלי) זנזורי,
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Shalom.z@midroog.co.il

ניל הראל
ראש צוות, מעריך דירוג משני
nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסים
Itay.navarra@midroog.co.il

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

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
------------------	--------	------------------------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ ("החברה"). אופק הדירוג יציב. בדירוג מגולמת הערכתנו ליכולת ונכונות גבוהה לתמיכת בעלים במידת הצורך.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי טוב בשוק המקומי, הנתמך בנתחי שוק משמעותיים לאורך זמן במגזרי הפעילות, אולם מוגבל בפעילות נישתית וריכוזית וחשיפה למחזוריות הכלכלית והכנסות תפעוליות נלוות זניחות. פרופיל הסיכון סביר ביחס לדירוג, ונתמך בפיזור הולם של התיק הביטוחי, גמישות חיתומית טובה וכן במדיניות מבטחי משנה שמרנית. הפרופיל הפיננסי של החברה מתאפיין באיכות נכסים גבוהה ביחס לדירוג על אף שינוי מסוים בתיאבון לסיכון שוק, נוכח שינוי מסויים בתמהיל תיק הנוסטרו בשנה האחרונה. כמו כן, רווחיות החברה טובה ביחס לדירוג וצפויה להיוותר יציבה בטווח התחזית. יחד עם זאת, הלימות ההון בולטת לטובה ובעלת קיבולת ספיגת הפסדים טובה התומכת בגמישות העסקית. מנגד, נציין, כי קוטנה של החברה ותחום הפעילות הנישתי כמבטחת אשראי מהווים מגבלה לדירוג, יחד עם זאת שיוכה לקבוצת Allianz Trade פותחת בפניה אפשרויות רבות ושיתופי פעולה שממתנים את השפעות הגודל.

נתח השוק הכולל של החברה במונחי פרמיות ברוטו צמח במידה מסוימת בשנתיים האחרונות, והושפע, בין היתר, מהצמיחה בפעילות הכלכלית שאפיינה את התקופה האחרונה, מהמשך ביסוסה בפעילות ביטוח האשראי המסורתית, ומהעמקת הקשר מול ערוצי השיווק, לצד הרחבת תמהיל המוצרים. נתחי השוק המשמעותיים של החברה מעידים על מיצוב עסקי גבוה בשוק המקומי ותומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור, כאשר אנו צופים כי תמהיל הפעילות ימשיך להיות מוטא למגזר ביטוח אשראי מקומי ביחס למגזר סחר חוץ, המאופיין ברווחיות גבוהה יותר.

פרופיל תיק ההשקעות של החברה ממשיך לבטא תיאבון לסיכון מתון יחסית, על אף עלייה מסוימת בפרופיל סיכון ההשקעות בתיק הנוסטרו בשנה האחרונה, עם שיעורי החזקה גבוהים באג"ח ממשלתי ומזומן וכן משיעור נכסים בלתי מוחשיים זניח מההון העצמי, אשר תומכים באיכות נכסים גבוהה ומייצרים ודאות גבוהה יותר ביחס להיקף הכרית ההונית.

הלימות ההון של החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג, ונובעת גם ממדיניות שמרנית של ההנהלה לצמצום חשיפות ביטוחיות בעזרת שימוש נרחב במבטחי משנה, כאשר יחסי המינוף של החברה בולטים לטובה לאורך זמן, ומשתקפים גם בעודפי הון רגולטורים משמעותיים (על פי דירקטיבת סולבנסי 2), התומכים בגמישות העסקית ובפוטנציאל ההתרחבות. לאור הפער מהדרישות הרגולטוריות ומיעד ההון שהגדיר דירקטוריון החברה, מידרוג מעריכה כי החברה תמשיך בחלוקת דיבידנדים מרחיבה יחסית, כך שקצב בניית ההון (החשבונאי) יוותר מתון. נציין כי חלוקת דיבידנדים אגרסיבית לאורך זמן, עלולה להוביל ללחץ על הדירוג.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת, אשר תיתמך מחד מהמשך צמיחת התמ"ג וגידול בייצוא, אך מנגד תושפע להערכתנו מהמשך עליה ברמת התחרות ומלחצים אינפלציוניים בזירה המקומית והגלובלית, אשר ישליכו להערכתנו על קצבי הצמיחה ביחס לשנתיים האחרונות. עם זאת, אנו מעריכים, כי היקף הפרמיות של החברה צפוי לצמוח בקצב של כ-8%-16% בשנה בטווח התחזית, תוך שמירה על נתח השוק הכולל של החברה. בתרחיש זה, אנו צופים יציבות ברווחיות החברה, אולם היחס המשולב בשייר צפוי לנוע בטווח שבין 40%-50%. יחס זה צפוי להיות מושפע מיציבות מסוימת ביחס ההוצאות, כמו כן, אנו מעריכים כי פעילות ביטוח האשראי המקומית, המאופיינת ברמת סיכון גבוהה יחסית תוך המשך לחץ מחירים מסוים, יובילו לכך שיחס הנזקים במגזר זה צפוי לעלות. בדומה לכך, יחס הנזקים במגזר סחר החוץ צפוי להיות מושפע מההשלכות של המשבר בגוש האירופאי ומהאטה אפשרית בכלכלה העולמית (בין היתר כתוצאה מלחצי האינפלציה שיגברו כתוצאה מתנודתיות בשוקי הנפט, הגז הטבעי ועליה אפשרית במחירי הסחורות והתעשייה האחרים), אשר עלולה להשפיע על פעילות החברה במגזר זה ובשקלול יחסי הרווחיות הנגזרים מתרחיש הבסיס ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו, אנו ממשיכים להעריך את רווחיות החברה לאורך המחזור כטובה ביחס לדירוג.

להערכת מידורג, דירוג ה-IFS נהנה מיכולת ונכונות גבוהה לתמיכה חיצונית להערכתנו מצד בעלי המניות (הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסים בע"מ ו- Allianz Trade) במידת הצורך, הן בשל מחויבות חוזית והן בשל היקף התמיכה הנדרש ביחס לפרופיל הפיננסי של בעלי המניות, כאשר החברה הינה חלק מהמערך הגלובאלי של Allianz Trade. נכונות זו נתמכת גם במיתוג ואסטרטגיה עסקית משותפת בעיקר מול Allianz Trade, הסתמכות תפעולית על מערכות בעלי המניות הן בצד התפעול השוטף והן מצד ניהול הסיכונים וסיכון מוניטין שעלול להיווצר בהיעדר תמיכה הן מול מבטחי משנה והן מול לקוחות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידורג. נציין כי, לאור ההתפתחויות הפוליטיות באירופה, לרבות המשבר הרוסי-אוקראיני, קיימת אי וודאות לגבי ההשפעות העסקיות והפיננסיות בזירה הבינלאומית, אשר עלולות לגרום לעליה נוספת בסיכון במדינות בהן החברה פעילה, ולהחמרה בפרמטרים המאקרו כלכליים אליהם חשופה החברה. בהקשר זה, אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו להשפעה נמוכה יחסית על החברה, וזאת נוכח חשיפת החברה למדינות אלו, אשר עמדה על פחות מ-1.5% מסך התיק נכון ל-31 בדצמבר 2021, מפעולות שנקטה החברה לרבות התאמות והקפאה של מכסות האשראי למדינות אלו החל מסוף חודש פברואר 2022 ומהסתמכותה על מבטחי המשנה באיכות אשראי גבוהה. עם זאת, מידורג תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות והשפעתן על ענף ביטוח אשראי ככלל, ועל החברה בפרט.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית בנתונים מאקרו כלכליים גלובאליים, אשר תחשוף את החברה לסיכונים פוליטיים וכלכליים
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה להם חשופה החברה במידה מהותית, או קיטון בשיעורי ההתכנסות מהם
- שחיקה משמעותית בגמישות החיתום
- פגיעה משמעותית בכרית ההונית וביחסי הלימות ההון
- קיטון בהערכתנו לנכונות ו/או ליכולת תמיכת הבעלים בחברה

ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ נתונים עיקריים, במיליוני ₪

2017	2018	2019	2020	2021	
106	114	115	125	143	פרמיות שהורווחו ברוטו
50	53	54	59	65	פרמיות שהורווחו בשייר
36	28	36	22	38	רווח כולל
204	202	208	210	237	סך ההון העצמי

יחסים מותאמים של מידורג

6%	10%	14%	17%	12%	נכסים נטו (חשיפה מאזנית) למבטחי משנה מההון העצמי
3%	4%	4%	4%	4%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
16%	25%	43%	50%	56%	יחס משולב בשייר (Combined Ratio) [1]
18%	14%	18%	11%	17%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]
10%	7%	9%	6%	9%	תשואה על נכסים (ROA) [3]

[1] היחס שבין תשלומים ושינויים בהתחייבויות בגין חוזי ביטוח וחוזי השקעה בשייר, הוצאות הנהלה וכלליות, עמלות שיווק ורכישה נדחות, בניכוי הכנסות מעמלות לפרמיות שהורווחו בשייר

[2] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה

[3] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב בשוק המקומי, אולם מוגבל בפעילות נישתית וריכוזית החשופה למחזוריות הכלכלית

החברה הינה אחת משלוש חברות ביטוחי הפועלות בישראל ובעלת נתחי שוק משמעותיים בתחום ביטוחי האשראי לאורך זמן. נתח השוק הכולל של החברה במונחי פרמיות ברוטו צמח במידה מסוימת בשנתיים האחרונות, ועמד על כ-46% ליום 31 בדצמבר 2021 (2019: 43%). נתח שוק זה הושפע מצמיחה מסוימת בנתחי השוק בשני מגזרי הפעילות של החברה. במגזר ביטוח אשראי מקומי, פעלה החברה להמשך ביסוסה בפעילות ביטוח האשראי המסורתית, בין היתר, על ידי העמקת הקשר מול ערוצי השיווק, לצד הרחבת תמהיל המוצרים (פעילות הטווח הבינוני ותחום הערבויות). אלו, לצד תמיכת המדינה להבטחת ביטוח האשראי למבוטחי הענף המאופיינים בסיכון בינוני-גבוה במסגרת תכנית כיסוי עילי, והצמיחה בפעילות הכלכלית שאפיינה את שנת 2021, תרמו לצמיחת הפרמיות בשני מגזרי הפעילות, וזאת על אף השפעת הייסוף בשקל והסביבה העסקית המתגרת במגזר סחר חוץ. נתחי השוק המשמעותיים של החברה מעידים על מיצוב עסקי גבוה בשוק המקומי ותומכים ביכולת יצור ההכנסות, כאשר אנו צופים כי תמהיל הפעילות ימשיך להיות מוטא למגזר ביטוח אשראי מקומי אשר יהווה בקירוב כ-65% מתמהיל הפרמיות הצפויות. בנוסף, הפרופיל העסקי נתמך במונח חזק, בסיס לקוחות רחב ומוגוון ללא תלות גבוהה בלקוחות ספציפיים, מומחיות וניסיון, וערך מוסף הנובע משיתופי פעולה מול בעלי המניות- הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ו-Allianz Trade (לשעבר Euler Hermes), חברת ביטוח האשראי הגדולה בעולם. מנגד, אופי הפעילות הנישתית בענף, המאופיין בחשיפה גבוהה יחסית למחזוריות הכלכלית ותחרות גלובאלית בחלק מהפעילויות ממשיכים להגביל את יכולת יצור ההכנסות ואת הפרופיל העסקי, להערכתנו. יחד עם זאת שיוכה לקבוצת Allianz Trade פותחת בפניה אפשרויות רבות ושיתופי פעולה שממתנים את השפעות הגודל. נציין כי, ביולי 2021 התפרסם דוח עדכון שנתי לדירוג החברה על ידי חברת דירוג האשראי הבינלאומית Moody's² ובו הועלה הדירוג הגלובאלי של A2 (IFS) עם אופק יציב לחברה. דירוג זה מייצר תמריץ לבנקים המקומיים לבקש ביטוח אשראי מלקוחותיהם ומקטין את דרישות ההון הנדרשות מהמערכת הבנקאית בעת מימון על בסיס פוליסת החברה וכתוצאה מכך אנו צופים המשך שיתוף הפעולה מול מערכת הבנקאות המקומית. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת, אשר תיתמך מחד מהמשך צמיחת התמ"ג וגידול בייצוא, אך מנגד תושפע להערכתנו מהמשך עליה ברמת התחרות ומלחצים אינפלציוניים בזירה המקומית והגלובאלית, אשר ישליכו להערכתנו על קצבי הצמיחה ביחס לשנתיים האחרונות. עם זאת, אנו מעריכים כי היקף הפרמיות של החברה צפוי לצמוח בקצב של כ-8% עד כ-16% בשנה בטווח התחזיתי, תוך שמירה על נתח השוק הכולל של החברה.

פרופיל סיכון סביר ביחס לדירוג, אולם נתמך בפיזור סביר של התיק הביטוחי ובגמישות חיתומית טובה

החשיפה למחזוריות הכלכלית כאמור, וגיוון מקורות הכנסה נמוך, מעצימים את הצורך בפיזור גבוה של התיק הביטוחי וגמישות חיתומית טובה בכדי לנהל את מוקדי הסיכון ולהפחית את הסתברות התרחשותם של אירועי קיצון לא צפויים בעלי השפעה משמעותית על כרית הספיגה ההונית. להערכתנו, החברה מאופיינת בפיזור הולם של התיק הביטוחי, לצד שימוש נרחב במבטחי משנה וגמישות חיתומית טובה, המאפשרת לחברה להקטין חשיפות במידת הצורך ולתמוך בפרופיל הסיכון, כפי שפעלה במהלך משבר הקורונה. פיזור הקונים של התיק הביטוחי נותר הולם, כפי שמתבטא בחשיפה ל-10 הקונים הגדולים אשר מהווים כ-5% מסך החשיפות של החברה לאורך זמן, אולם החשיפה להם בשייר עלתה בשנים האחרונות, ומהווה כ-225% מההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2021, לעומת כ-195% ליום 31 בדצמבר 2020 וכ-185% ליום 31 בדצמבר 2019. הפיזור הגאוגרפי מוגבל יחסית ומוסיף להיות מוטא לשוק המקומי ולארה"ב (שיעור החשיפה למדינות אלה עמד על 59% מסך התיק בשנת 2021), כאשר חשיפת החברה למדינות עם סביבה עסקית מאתגרת³ מהווה במונח כ-15% מסך התיק בשנים האחרונות.

¹ חושב ביחס למבטחים העוסקים בביטוח אשראי, ללא חלקן של חברות ביטוח אשראי זרות הפועלות בישראל ושפעילותן בתחום ביטוח האשראי אינו מפורט בדיווחים פומביים בישראל וללא אשרא (חברה ממשלתית הפועלת בתחום עסקאות ארוכות טווח בלבד ואינה מתחרה בתחומי הפעילות העיקריים של החברה)

² בעלת השליטה במידורג בע"מ

³ מדינות המדורגות על פי סולם החברה בדירוג D-I C

בהקשר לכך, חשיפת החברה למדינות בסיכון מתפתח (רוסיה ואוקראינה), עמדה על כ-1.3% מסך התיק נכון ל-31 בדצמבר 2021, והינה נמוכה יחסית, להערכתנו. נציין כי כל החמרה נוספת, מעבר לגבולות רוסיה-אוקראינה, עלולה לגרום לעלייה נוספת בסיכון התיק, אולם תרחיש זה לא נלקח בחשבון בטווח התחזית. להערכתנו, לחברה פיזור ענפי הולם עם חשיפה של כ-21% מסך התיק לענפי ההיי-טק, אשר להערכתנו מאופיינות בסיכון מתון יחסית. נציין כי איננו צופים שינוי משמעותי בתמהיל התיק בטווח הזמן הקצר והבינוני.

הגמישות החיתומית של החברה מוערכת על ידינו כטובה ותומכת בפרופיל הסיכון, שכן מח"מ הפוליסות הממוצע קצר יחסית (פחות משנה) ומאפשר לחברה לשנות את התנאים וההתניות בפוליסות בפרק זמן קצר יחסית, נוכח עלייה אפשרית במאפייני הסיכון. עם זאת, אנו מעריכים כי המשך התרחבות בפעילויות לטווח בינוני ובחלק מתחומי הערבויות, המאופיינות מחד במח"מ פוליסות ארוך יחסית, ומנגד בסיכון אשראי נמוך יחסית, עשויות להעבי על הגמישות החיתומית של החברה ככל ויהוו משקל גבוהה ביחס לתמהיל הפעילות הקיים. עם זאת אנו מעריכים, כי החברה תמשיך להתמקד בעסקאות מסוגים אלו, אולם בטווח התחזית פעילות זו אינה צפויה להיות משמעותית ביחס למגזרי הפעילות המרכזיים שהחברה פועלת בהם ועל כן איננו צופים שינוי משמעותי במח"מ הפוליסות הממוצע בטווח הקצר.

מדיניות ביטוחי המשנה נותרה שמרנית, תוך העברה משמעותית של הסיכונים הביטוחיים, כאשר ליום 31 בדצמבר 2021 סך המכסות ברוטו עמדו על כ-13.3 מיליארדי דולר, ותקרת האחרייות המקסימלית עמדה על כ-2.8 מיליארדי דולר. ריכוזיות מבטחי המשנה נותרה גבוהה יחסית, כאשר מבטח המשנה הגדול ביותר מסך החשיפה היווה כ-59% ליום 31 בדצמבר 2021, אולם מבטחי המשנה מאופיינים באיכות אשראי גבוהה, כפי שמשתקף בדירוג הבינלאומי שלהם (דירוג בינלאומי ממוצע בקבוצת Aa). חשיפה זו כלפי מבטחי המשנה אמנם מקטינה את החשיפה לסיכונים האשראי של החייבים, אך מנגד יוצרת חשיפה משמעותית כלפי סיכונים האשראי של מבטחי המשנה, אשר בתקופה זו חשופים לפגיעה באיתנותם הפיננסית לאור משבר האקלים העולמי וההשלכות המאקרו כלכליות הצפויות לאור השינויים והמגמות המתפתחות בכלכלה העולמית. נציין כי לחברה מנהל סיכונים ייעודי והוטמעו בה מערכות חיתום וניהול סיכונים של חברת האם (Allianz Trade), אשר תומכים הן בניתור וניהול הסיכון והן בתהליכים העסקיים ובזמני התגובה.

עלייה מתונה בסיכון תיק הנוסטרו אך איכות הנכסים עודנה גבוהה ביחס לדירוג ונתמכת בשיעורים נמוכים של נכסים בלתי מוחשיים ונכסי השקעה בסיכון גבוה מההון

להערכתנו, איכות הנכסים של החברה נותרה גבוהה ביחס לדירוג על אף שינוי מסוים בתיאבון לסיכון שוק, נוכח שינוי מסוים בתמהיל התיק הנוסטרו בשנה האחרונה עם גידול במרכיבי האג"ח הקונצרני ומניות על חשבון אג"ח מדינה. כך, יחס ה"נכסים בסיכון" המותאמים⁴ להון המוכר המתואם⁵ ליום 31 בדצמבר 2021 עמד על כ-30% (2020: 24%), אולם עדיין משקף תאבון לסיכון נמוך יחסית והולם ביחס לדירוג. כך, תמהיל התיק ההשקעות של החברה מאופיין במדיניות השקעה סולידית יחסית לניהול עודפי הנזילות, והחברה אינה מסתמכת על רווחי השקעה משמעותיים כמחולל רווחיות, כפי שמתבטא בהחזקה משמעותית של אג"ח מדינה ומזומן, אשר עמדו על כ-50% מסך התיק ליום 31 בדצמבר 2021. היתרה מוחזקת בעיקר באג"ח קונצרני בישראל ובקרנות סל.

לחברה שיעור זניח של נכסים בלתי מוחשיים מההון העצמי, המאופיינים בשווי "רך יותר", כך שעמידות ההון העצמי בתרחישי קיצון ודאית יותר. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני לא צפוי שינוי משמעותי ביחסים אלו, גם נוכח מודל הפעילות וההפצה ופוטנציאל מתון לבניית הכרית ההונית בטווח זמן זה.

שיעור הנכסים נטו אל מול מבטחי משנה מההון העצמי לסוף שנת 2021 עמד על כ-12% ומגלם סיכון צד נגדי מתון במאזן, כאשר נכסים אלו פחות נזילים. תחת הנחות הבסיס לגבי הסביבה העסקית, הערכתנו כי תיתכן עליה ביחס הנזקים בשייר ביחס לשנים האחרונות, ולכך שההון העצמי לא צפוי להיבנות באופן משמעותי נוכח המשך הערכתנו לחלוקת דיבידנדים משמעותיים מהרווח הנקי, אנו צופים גידול מסוים ביחס זה בטווח התחזית.

⁴ נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, שוק או נזילות.

⁵ הון עצמי

הלימות ההון בולטת לטובה ביחס לדירוג, סופגת הפסדים בצורה טובה ותומכת בגמישות העסקית, אולם קצב בניית הכרית ההונית מוגבל נוכח חלוקת דיבידנדים משמעותית בשנים האחרונות

התיק הביטוחי של החברה מהווה מקור הסיכון המרכזי להלימות ההון ובפרט, נוכח החשיפה למחזוריות הכלכלית, לענפים תנודתיים. גורם הממתן את הסיכון, נובע ממדיניות ניהול סיכונים שמרנית יחסית ושימוש נרחב במבטחי משנה, אשר מצידה יוצרת סיכונים צד נגדי, כאמור. בהקשר זה מידרוג בוחנת את המינוף התפעולי והמינוף החיתומי של החברה, כאשר יחסים אלה בלטו לחיוב לאורך השנים האחרונות ועמדו על מכפילים של כ- 43 וכ- 0.6 בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2021.

בכדי לאמוד את החשיפה למחזוריות הכלכלית, בחנה מידרוג מספר תרחישים (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת ההפסדים של המבטח ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD בענפי הפעילות השונים, עלייה בסיכונים צד נגדי, חשיפה לסיכונים שוק, בניית ההון העצמי ע"י רווחים וללא חלוקת דיבידנדים בתרחישים אלה. יחסי המינוף התפעולי והמינוף חיתומי נעים בתרחישים אלה בטווחים שבין 118-190 ו- 0.85-1.23, בהתאמה ולהערכתנו מאפשרים למבטח לספוג הפסדים בצורה מספקת שאינה מערערת את יציבותו.

הלימות ההון הטובה משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים על פי דירקטיבת סולבנסי 2, עם יחס כושר פירעון בולט לחיוב לדירוג של כ- 16% 3 ליום 31 בדצמבר 2020 (ללא התחשבות בהוראות המעבר), וכ- 403% (בהתחשבות תקופת הפריסה ובהוראות המעבר), לאותו מועד. עודף הון זה, שצפוי להישמר להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, תומך בגמישות העסקית של החברה, ביכולתה לנצל הזדמנויות עסקיות, להגדיל את הפעילות ומאפשר גם המשך חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות.

נציין כי לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנדים, אולם קצב בניית כרית ההון היה מוגבל, נוכח חלוקת דיבידנד מהותית בשנים האחרונות. בהקשר לכך, החברה קבעה יחס כושר פירעון מינימלי לחלוקת דיבידנד של כ- 200% (חברת הביטוח תהיה רשאית לחלק דיבידנד רק אם לאחר ביצוע החלוקה יש לחברה יחס כושר פירעון לפי חוזר סולבנסי בשיעור של לפחות 100%, כשהוא מחושב ללא הוראות המעבר ובכפוף ליעד ההון הנ"ל). לאור הפער מהדרישות הרגולטוריות ומיעד ההון כאמור, מידרוג מעריכה כי החברה תמשיך בחלוקת דיבידנדים מרחיבה יחסית, כך שקצב בניית ההון (החשבונאי) יוותר מתון. נציין כי חלוקת דיבידנדים אגרסיבית לאורך זמן, עלולה להוביל ללחץ על הדירוג.

רווחיות טובה ביחס לדירוג וצפויה להיות יציבה בטווח התחזית

רווחיות החברה מושפעת מתמהיל הפעילות, אשר כאמור, הפך להיות מוטת יותר לפעילות ביטוח אשראי מקומי, המאופיינת בשיעורי הפסד גבוהים יותר וברווחיות נמוכה יותר ביחס למגזר סחר חוץ לאורך זמן. רמת התחרות בשוק המקומי נותרה גבוהה יחסית, כאמור, תוך לחץ מחירים מסוים גם כתוצאה מהתבססות מתחרה נוסף בענף. בנוסף, רווחיות החברה חשופה גם לגורמים אקסוגניים ובהם היקף הפעילות העסקית במשק, היקף הייצוא, הסביבה המקרקעית הכלכלית העולמית, הסביבה המוניטרית והסביבה הרגולטורית והמשפטית. יחד עם זאת לחברה יכולת שליטה על תמחור הפוליסות ומבנה ההוצאות, תוך שימוש נרחב במבטחי משנה אשר תורמים זרם הכנסות נוסף בדמות עמלה שנתית ומקטינים את תנודתיות התוצאות.

החברה מאופיינת ברווחיות חיתומית טובה ביחס לדירוג וללא תלות ברווחי השקעה, אולם זו מאופיינת בתנודתיות, כפי שמשתקף ביחס המשולב בשייר שנע בטווח רחב יחסית של 16%-56% בשנים האחרונות, גם כתוצאה מאירועים ספציפיים וחד פעמיים במהותם. בשנת 2021 חלה הרעה ביחס המשולב בשייר (יחס של 56% נכון ל-31 בדצמבר 2021 וזאת לאחר עליה הדרגתית ביחס זה בשנים האחרונות), אשר נבע בעיקר ממגזר ביטוח סיכונים סחר חוץ כתוצאה מעליה בתביעות בגין שנות חיתום קודמות, שנבעו גם מהשלכות התפשטות נגיף הקורונה.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים יציבות יחסית ברווחיות החברה, אולם היחס המשולב בשייר צפוי לנוע בטווח שבין 40%-50%. יחס זה צפוי להיות מושפע מיציבות מסוימת ביחס ההוצאות, כמו כן, אנו מעריכים כי פעילות ביטוח האשראי המקומית תושפע מהמשך סביבה עסקית מאתגרת ובפרט בענפים ספציפיים, המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית תוך המשך לחץ מחירים מסוים, כך שיחס הנזקים במגזר המקומי צפוי להמשיך לעלות. בדומה לכך, יחס הנזקים במגזר סחר החוץ צפוי להיות מושפע

מההשלכות של המשבר בגוש האירופאי ומהאטה אפשרית בכלכלה העולמית (בין היתר כתוצאה מלחצי האינפלציה שיגברו כתוצאה מתנודתיות בשוקי הנפט, הגז הטבעי ועליה אפשרית במחירי הסחורות והתעשייה האחרים), אשר עלולה לפגוע בפעילות החברה במגזר זה ובפרט בשכירות התביעות העתידית. יחד עם זאת, אנו לוקחים בחשבון את צעדי החברה בניהול החשיפות למדינות וסקטורים המאופיינת בסיכון אשראי גבוה, אשר ימתנו במידה מסוימת את ההשפעות שתוארו לעיל. בשקלול יחסי הרווחיות הנגזרים מתרחיש הבסיס ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו, אנו ממשיכים להעריך את רווחיות החברה לאורך המחזור כטובה ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים

תמיכת בעלים

דירוג ה-IFS זוכה להטבה דירוגית, נוכח הערכתנו לתמיכת בעלים גבוהה במידת הצורך. הטבה זו מגלמת את הערכתנו ליכולת והנכונות לתמיכה מצד בעלי המניות (הראל ו- Allianz Trade) במידת הצורך. זאת בשל התחייבות פורמלית של הראל ו- Allianz Trade להשלמת הון במידת הצורך ומחויבות לגיבוי, שמעמידה מעת לעת Allianz Trade (מבטחת האשראי הגדולה בעולם בדירוג בינלאומי של Aa3) לעסקאות ספציפיות והן בשל היקף התמיכה הנדרש ביחס לפרופיל הפיננסי של בעלי המניות, כאשר החברה הינה חלק מהמערך הגלובלי של Allianz Trade. הנכונות לתמיכה נתמכת גם במיתוג ואסטרטגיה עסקית משותפת בעיקר מול Allianz Trade, הסתמכות תפעולית על מערכות בעלי המניות בצד התפעול השוטף (חשופה למערכות ניהול הסיכונים של Allianz Trade) וסיכון מוניטין, שעלול להיווצר בהיעדר תמיכה הן מול מבטחי משנה והן מול לקוחות. הנחתנו היא, כפי שנמסר לנו גם ע"י החברה, כי מחויבות זו תקפה גם תחת דירקטיבת סולבנסי 2.

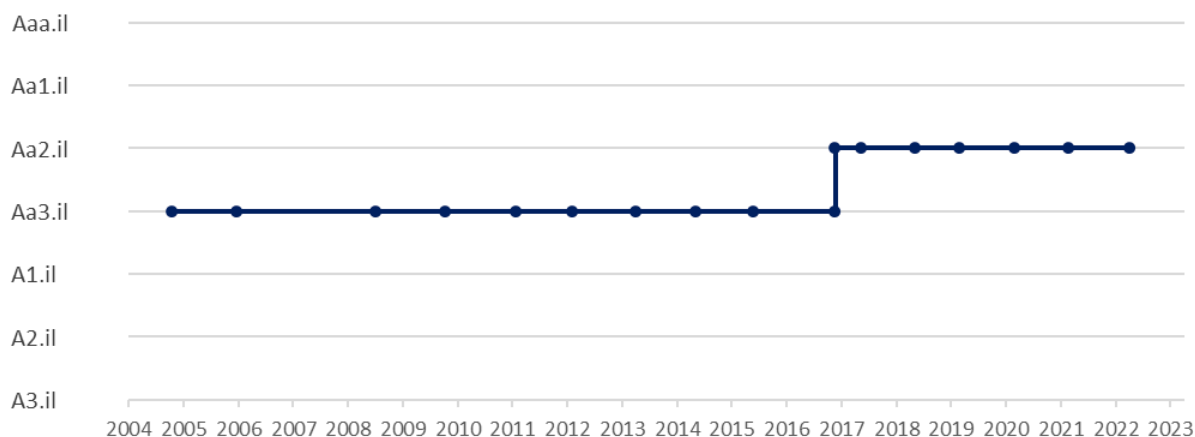
שיקולי ESG

להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה, כאשר להערכתנו החברה מאופיינת במדיניות פיננסית וניהול סיכונים שמרניים וסולידיים תוך הסתמכות מהותית על מבטחי משנה בעלי איכות אשראי גבוהה, טרק רקורד ואיכות הנהלה הולמים, מבנה חברתי ומנגנון ציות ודיווח כמקובלים בענף, אשר נתמכים מהשתייכותה של החברה לקבוצת הראל ו- Allianz Trade, ובעלת חשיפה נמוכה יחסית להערכתנו לסיכונים מממשל תאגידי. כל אלו נתמכים ביחס הלימות הון רגולטורי מבוסס סולבנסי 2 בולט לטובה, המבטא פער משמעותי מהדרישה הרגולטורית.

אודות החברה

ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ, נוסדה בשנת 1999 (אך החלה את פעילותה בשנת 1957), מוחזקת 50% בבעלות הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ, ו- 50% Allianz Trade, שהינה קבוצת ביטוח האשראי הגדולה בעולם. מנכ"לית החברה הינה גב' חגית ציטיאט לוין ויו"ר הדירקטוריון הינו מר' דוד בלומברג. החברה הינה חברת ביטוח הפועלת בתחום ביטוח האשראי וסיכונים סחר חוץ ובתחום מתן ערבויות. בביטוח סיכונים סחר חוץ החברה מספקת ביטוח לספק בפני אי תשלום של הקונה כתוצאה מקושי כלכלי, הנחלק לשני סוגים של סיכונים: סיכונים מסחריים וסיכונים פוליטיים. בביטוח אשראי בשוק המקומי, החברה מספקת ביטוח מפני סיכונים מסחריים בלבד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ - דוחות קשורים](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[דירוג חברות ביטוח אשראי - דוח מתודולוגי, מאי 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

13.04.2022	תאריך דוח הדירוג:
07.04.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17.10.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>