

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

מעקב | מרץ 2023

אנשי קשר:

צביקה ארליכמן
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Tzvika.e@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
itay.navarra@midroog.co.il

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

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
------------------	--------	------------------------------------

מידרוג מעלה את דירוג האיתנות הפיננסית (IFS) של ב.ס.ס.ח. - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ (להלן: "החברה") מ-Aa2.il ל-Aa1.il. אופק הדירוג יציב. בדירוג מגולמת הערכתנו ליכולת ונכונות גבוהה לתמיכת בעלים במידת הצורך.

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נתמכת בנתח שוק כולל אשר מציג צמיחה בשנים האחרונות, יחד עם זאת, העלאת הדירוג משקפת את הערכתנו כי החברה מאופיינת בפרופיל סיכון מתון יחסית, נוכח פיזור הולם של התיק הביטוחי, גמישות חיתומית טובה וכן במדיניות מבטחי משנה שמרנית, אלו משתקפים גם בפרופיל הפיננסי ויחסי הלימות הון הבולטים לטובה ובעלי קיבולת ספיגת הפסדים טובה התומכת בגמישות העסקית. נתח השוק הכולל של החברה במונחי פרמיות ברטו צמח בשלוש השנים האחרונות, והושפע, מהמשך ביסוסה בפעילות ביטוח האשראי המסורתית, ומהעמקת הקשר מול ערוצי השיווק, לצד הרחבת תמהיל המוצרים (פעילות הטווח הבינוני ותחום הערבויות). 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 מוטב למגזר ביטוח אשראי מקומי ביחס למגזר סחר חוץ, המאופיין ברווחיות גבוהה יותר. פרופיל תיק ההשקעות של החברה ממשיך לבטא תיאבון לסיכון מתון יחסית, 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 הון 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 רגולטוריים 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 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%-26% בשנה בטווח התחזיתי, 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. להערכת מידרוג, דירוג ה-IFS נהנה מיכולת ונכונות גבוהה לתמיכה חיצונית מצד בעלי המניות במידת הצורך להשלים את ההון העצמי הנדרש, אם וכאשר ההון העצמי של החברה יהיה שלילי. הנחתנו היא כפי שנמסר לנו גם ע"י החברה, כי מחויבות זו תקפה גם תחת דירקטיבת סולבנסי 2. הערכה זו, מובילה להטבה דירוגית בשל תמיכת בעלים ביחס ל-IFS של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית בנתונים מאקרו כלכליים גלובליים, אשר תחשוף את החברה לסיכונים פוליטיים וכלכליים
- הידרדרות משמעותית באינתנת הפיננסית של מבטחי משנה להם חשופה החברה במידה מהותית, או קיטון בשיעורי ההתכסות 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 ₪

2018	2019	2020	2021	30.09.2021	30.09.2022	
114	115	125	143	108	124	פרמיות שהורוחו ברוטו
53	54	59	65	46	55	פרמיות שהורוחו בשייר
28	36	22	38	31	11	רווח כולל
202	208	210	237	230	218	סך ההון העצמי

יחסים מותאמים של מידרוג

10%	14%	17%	12%	-	-	נכסים נטו (חשיפה מאזנית) למבטחי משנה מההון העצמי*
4%	4%	4%	4%	5%	5%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
25%	43%	50%	56%	43%	36%	יחס משולב בשייר (Combined Ratio) [1]
14%	18%	11%	17%	19%	6%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]
7%	9%	6%	9%	10%	3%	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 שהורוחו בשייר; [2] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה; [3] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה מגולם שנתי; *הנתון מפורסם רק בדוחות הכספיים השנתיים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

החברה בעלת נתחי שוק משמעותיים ופרופיל עסקי טוב בשוק המקומי התומך בהעלאת הדירוג, אולם הענף הינו מאופיין בפעילות נישתית וריכוזית

החברה הינה אחת משלוש חברות ביטוחי האשראי הפועלות בישראל ובעלת נתח שוק הגדול בתחום ביטוחי האשראי לאורך זמן. נתח השוק הכולל של החברה במונחי פרמיות ברוטו צמח בשלוש שנים האחרונות, ועמד על כ-48% ליום 30 בספטמבר 2022 (2019): (43%), נתח שוק זה הושפע מצמיחה בנתחי השוק בשני מגזרי הפעילות של החברה אשר תומך בהעלאת הדירוג. במגזר ביטוח אשראי מקומי, פעלה החברה להמשיך ביסוסה בפעילות ביטוח האשראי המסורתית, בין היתר, על ידי העמקת הקשר מול ערוצי השיווק, לצד הרחבת תמהיל המוצרים (פעילות הטווח הבינוני ותחום הערבויות), אלו תרמו לצמיחת הפרמיות בשני מגזרי הפעילות, וזאת על אף הסיבבה העסקית המאתגרת במגזר סחר חוץ. נתחי השוק המשמעותיים של החברה מעידים על מיצוב עסקי גבוה בענף 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 במותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומגוון ללא תלות גבוהה בלקוחות ספציפיים, מומחיות, ניסיון וערך מוסף הנובע משיטופי 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

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

הכלכלית ותחרות גלובלית 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. בתרחיש הבסיס שלנו לשנת 2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת, בנוסף לצמיחת תמ"ג נמוכה יחסית. על פי תחזית בנק ישראל בשנה זו, צמיחת התמ"ג תעמוד על כ-2.8%, וצמיחת היצוא תעמוד על כ-2.0% בלבד, לעומת 6.5% ו-10.5% בשנת 2022 בהתאמה באותה תקופה לאור הסביבה האינפלציונית הגבוהה ורמת הריבית במשק. לאור האמור לעיל, אנו מעריכים כי היקף הפרמיות של החברה צפוי להמשיך ולצמוח בשיעור של כ-8%-26% בשנת 2023, עם יציבות בנתח השוק הכולל של החברה, וללא שינוי בתמהיל הפעילות של החברה, כאמור. לחיוב נציין את אסטרטגיית החברה לפתח מקורות הכנסה נוספים אשר חלקם חשופים פחות למחזור הכלכלי, כך, החברה מספקת ערבויות מסוגים שונים (לרבות ערבויות מכרז, מקדמה, אספקת ציוד וסחורות ומתן שירותים) ואף צפויה להרחיב את פעילויות אלו בטווח הזמן הבינוני.

פרופיל סיכון מתון ביחס לדירוג, הנתמך בפיזור הולם 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 להתרחשותם 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, המאפשרים לחברה להגדיל חשיפות במידת הצורך ולאור שינויים בסביבה העסקית בכדי לתמוך בפרופיל הסיכון. פיזור הקונים של התיק הביטוחי נותר הולם, כפי שמתבטא בחשיפה ל-10 הקונים הגדולים אשר מהווים כ-7% מסך החשיפות של החברה לאורך זמן, אולם החשיפה להם בשייר עלתה בשנים האחרונות, ומהווה כ-33% מההון העצמי ליום 30 בספטמבר 2022, לעומת כ-225% ליום 31 בדצמבר 2021 וכ-192% ליום 31 בדצמבר 2020. הפיזור הגאוגרפי מוגבל יחסית ומוסיף להיות מוטה לשוק המקומי ולארה"ב, שיעור החשיפה לשוק המקומי ולארה"ב עמד על כ-48% ו-13% בהתאמה מסך התיק בשנת 2022, כאשר חשיפת החברה למדינות עם סביבה עסקית מאתגרת² מהווה במוצק כ-12% מסך התיק בשנים האחרונות. בהקשר לכך, נציין כי ערב תחילת משבר רוסיה אוקראינה לחברה הייתה חשיפה למדינות אלו בשיעור של כ-1.3% מסך התיק, כאשר עיקר החשש היה סביב נושא יציאת המזומנים מרוסיה. החברה פעלה בשנה האחרונה על מנת לצמצם את החשיפה למדינות אלו ונכון ל 31 בדצמבר 2022 החשיפה למדינות אלו הינה שולית. להערכתנו, לחברה פיזור ענפי טוב 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 ובהעלאת הדירוג, שכן מ"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 להעיב על הגמישות החיתומית של החברה ככל ויהוו משקל גבוה 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 2022 סך המכסות ברוטו עמדו על כ-14.8 מיליארדי דולר, ותקרת האחריות 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

² מדינות המדרוג על פי סולם החברה בדרגות C-I

סיכונים ייעודיים והוטמנו בה מערכות חיתום וניהול סיכונים של חברת האם (Allianz Trade), אשר תומכים הן בניטור וניהול הסיכון והן בתהליכים העסקיים ובזמני התגובה.

איכות נכסים הולמת לדירוג, הנתמכת בשיעורים נמוכים של נכסים בלתי מוחשיים ונכסי השקעה בסיכון גבוה מההון התומכים בהעלאת הדירוג

להערכתנו, איכות הנכסים של החברה נותרה גבוהה והינה הולמת לדירוג, יחס ה"נכסים בסיכון" המותאמים³ להון המוכר המתואם⁴ ליום 30 בספטמבר 2022 עמד על כ-32% (2021: 30%), אולם עדיין משקף תאבון לסיכון נמוך יחסית והולם ביחס לדירוג. כך, תמהיל תיק 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 ומזמן, אשר עמדו על כ-50% מסך התיק ליום 30 בספטמבר 2022. היתרה מוחזקת בעיקר באג"ח קונצרני בדירוג גבוה (Aa3.il ומעלה) ובתעודת 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 לא צפוי שינוי משמעותי ביחס הנזקים בשייר ביחס לשנים האחרונות, ולכך שההון העצמי לא צפוי להיבנות באופן משמעותי נוכח המשך הערכתנו לחלוקת דיבידנדים משמעותיים מהרווח הנקי.

הלימות ההון בולטת לטובה ביחס לדירוג, סופגת הפסדים בצורה טובה ותומכת בגמישות העסקית ובהעלאת הדירוג, 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 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-48 וכ-0.7 בהתאמה, ליום 30 בספטמבר 2022. בכדי לאמוד את החשיפה למחזוריות הכלכלית, בחנה מידרוג מספר תרחישים (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת הפסדים של המבטח ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD - 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 166-290 ו-1.8-2.0, 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-283% ליום 30 ביוני 2022 (ללא התחשבות בהוראות המעבר), וכ-340% (בהתחשבות תקופת הפריסה ובהוראות המעבר), לאותו מועד. עודף הון זה, שצפוי להישמר להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, תומך בגמישותה 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

³ 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.
⁴ הון עצמי

להוביל ללחץ על הדירוג. צפי להתמתנות מסוימת ברווחיות נוכח סביבה עסקית מאתגרת והשפעות שוק הון שלילי, אולם זו תיוותר הולמת ביחס לדירוג.

רווחיות טובה ביחס לדירוג וצפויה להיותר יציבה בטווח התחזית

רווחיות החברה מושפעת מתמהיל הפעילות המוטה כאמור 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 המאקרו כלכלית העולמית, הסביבה המוניטרית והסביבה הרגולטורית והמשפטית. כמו כן, רווחיות החברה חשופה לתשואות שוק ההון דרך הרווח הכולל וזה רשם תשואות שליליות השנה. 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 שמשקף ביחס המשולב בשייר שנע בטווח רחב יחסית של 24%-56% בשנים האחרונות, גם כתוצאה מאירועים ספציפיים וחד פעמיים במהותם. בשנת 2022 חלה הרעה ביחס המשולב בשייר (יחס של 36% בתשעת החודשים הראשונים של 2022 וזאת לאחר עליה הדרגתית ביחס זה בשנים האחרונות), אשר נבע בעיקר ממגזר ביטוח סיכוני סחר חוץ כתוצאה מעליה בתביעות בגין שנות חיתום קודמות. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים יציבות יחסית ברווחיות החברה, אולם היחס המשולב בשייר צפוי לנוע בטווח שבין 40%-45%. 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 מפעילות מואטת בכלכלה העולמית עם סביבה אינפלציונית וסביבת ריבית גבוהות. אלו עלולות לפגוע בפעילות החברה במגזר זה ובפרט בשכחות התביעות העתידית. יחד עם זאת, אנו לוקחים בחשבון את צעדי החברה בניהול החשיפות למדינות וסקטורים המאופיינת בסיכון אשראי גבוה, אשר ימתנו במידה מסוימת את השפעות 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 הגלובאלי 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

שיקולי סביבה: למבטחי האשראי יש חשיפה עקיפה לסיכון סביבתי באמצעות החשיפות שהם מבטחים. אלו כוללים חברות יצרנים וקמעונאים בעלי טביעות רגליים פיזיות הנחשפות באופן משמעותי לסיכונים אקלים. הסיכונים העקיפים הללו מופחתים במידה רבה על ידי פיזור גיאוגרפי ומגזרי משמעותי של התיק. בנוסף, האופי הקצר של חשיפות אלו המאפשר לחברות בענף לבצע ניהול חשיפות באופן דינאמי ולהקטין חשיפות למגזרים העומדים בפני סיכונים סביבתיים עולים.

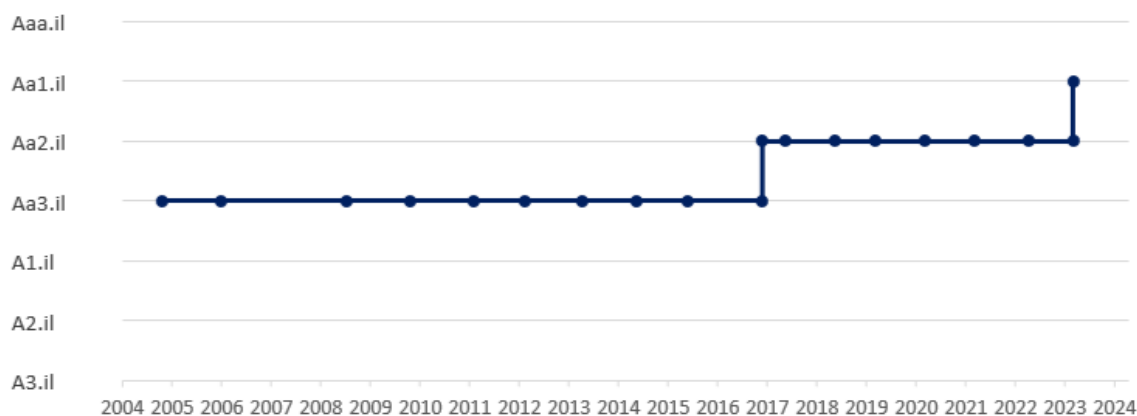
שיקולים חברתיים: מבטחי אשראי חשופים לסיכונים חברתיים, הן דרך פעילותן והן דרך החשיפות הביטוחיות במגוון רחב של תעשיות. גם במקרה זה, סיכונים אלו מצטמצמים משמעותית אודות לאופי הקצר של הפעילות ופיזור טוב של החשיפות. לחברה חשיפה משמעותית לישראל לכן תלויה באזור גיאוגרפי אחד ועל כן עשויה להיות מושפעת ממגמות דמוגרפיות וחברתיות שעלולות להשפיע על הכלכלה הישראלית.

שיקולי ממשל תאגידי: מידרוג בחנה את השפעת נושא ממשל התאגידי על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו.

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' עדי נוב ויו"ר הדירקטוריון הינו מר אורי רובינביץ'. החברה הינה חברת ביטוח הפועלת בתחום ביטוח האשראי וסיכוני סחר חוץ ובתחום מתן ערבויות. בביטוח סיכוני 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 הדירוג



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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

13.03.2023	תאריך דוח הדירוג:
13.04.2022	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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג 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 מידרוג מראש ובכתב.

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

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג 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 מידרוג 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 מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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.

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג 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 מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג 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, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג 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 מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>