

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

מעקב | מאי 2018

אנשי קשר:

אילאיל שטנר - אנליסטית, מערכת דירוג ראשית
ilil@midroog.co.il

עומר פורמברג - אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@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 את דירוג האיתנות הפיננסית (IFS) של ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ ("החברה") על Aa2.il. 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 שוקי משמעותיים במגזרי הפעילות אולם במגמת שחיקה בשנים האחרונות בין היתר לאור כניסת מתחרה חדש, ובפרופיל סיכון סביר ביחס לדירוג הנתמך בגמישות חיתומית, פיזור סביר של התיק הביטוחי ובמדיניות מבטחי משנה שמרנית יחסית. הפרופיל הפיננסי של החברה מתאפיין באיכות נכסים ורווחיות טובות ביחס לדירוג והלימות הון בולטת לטובה שיכולה לספוג הפסדים בצורה טובה, להערכתנו. מנגד, החברה פועלת בענף נישתי המאופיין בחשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, פיזור מוצרים נמוך המגביל את יכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור והכנסות נלוות זניחות. כאשר, קוטנה של החברה מהווה גם כן מגבלה לדירוג גם ביחס למבטחים הפועלים בכלל הענפים.

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 טובים לאורך זמן ומשתקפים גם בעודפי הון רגולטורים משמעותיים (ביחס לסולבנסי 2), התומכים בגמישות העסקית ובפוטנציאל ההתרחבות. כמו כן, הכרית ההונית סופגת הפסדים לא צפויים ברמה טובה, כפי שמשקף בתרחישי קיצון שביצענו ביחס למוקדי הסיכון המרכזיים. לאור הפער הניכר מהדרישות הרגולטוריות, מידרוג צופה כי החברה תמשיך לחלק את מרבית רווחיה כך שקצב בניית ההון יותר מתון.

בתרחיש הבסיס של מידרוג היקף הפרמיות צפוי לגדול ב-5% במצטבר בשנים 2018-2019, תוך המשך שחיקה מסוימת בנתח השוק הכולל.

פוטנציאל הצמיחה של החברה נותר מתון להערכתנו נוכח הסביבה העסקית המתאגרת הנתמכת מחד מהמשך צמיחת תמ"ג וגידול בייצוא אך מנגד מאופיינת בעליית מדרגה ברמת התחרות בשנים האחרונות הגוררת המשך לחץ מחירים וחוק חדלות הפירעון החדש שמהווה אתגר עבור מגזר הביטוח המקומי. בתרחיש זה צפויה שחיקה מסוימת ברווחיות החברה, כך שהיחס המשולב בשייר ינוע להערכתנו בטווח שבין 25%-30%, כאשר עיקר השחיקה תגיע ממגזר סחר חוץ. במגזר סחר חוץ אומנם הגידול הצפוי בהיקף היצוא ישפיע לחיוב על הפעילות העסקית וכן הצפי להמשך השיפור בכלכלה העולמית, אך מנגד שחרור עודף הכנסות על הוצאות (צבירה) צפוי לקטון ביחס לעבר, כאשר ביטוח האשראי המקומי יושפע להערכתנו מהמשך סביבה עסקית מאתגרת ולחץ מחירים מסוים. בשקלול יחסי הרווחיות הנגזרים מתרחיש הבסיס ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו (בנטרול תוצאות הלוקו הגדול במגזר סחר חוץ), אנו ממשיכים להעריך את רווחיות החברה לאורך המחזור כטובה ביחס לדירוג.

לדעת מידרוג, דירוג ה-IFS נהנה מיכולת ונכונות גבוהה לתמיכה חיצונית להערכתנו מצד בעלי המניות (הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ו-Euler Hermes) במידת הצורך, הן בשל מחויבות חוזית והן בשל היקף התמיכה הנדרש ביחס לפרופיל הפיננסי של בעלי המניות, כאשר החברה הינה חלק מהמערך הגלובאלי של Euler Hermes. נכונות זו נתמכת גם במיתוג ואסטרטגיה עסקית משותפת בעיקר מול Euler Hermes, הסתמכות תפעולית של החברה 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 היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

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

2013	2014	2015	2016	2017	
138	119	121	120	106	פרמיות שהורווחו ברוטו
62	57	57	57	50	פרמיות שהורווחו בשייר
34	36	35	24	36	רווח כולל
143	179	164	188	204	סך ההון העצמי

יחסים מותאמים של מידרוג

32%	23%	51%	23%	6%	נכסים נטו (חשיפה מאזנית) למבטחי משנה מההון העצמי
2%	1%	2%	2%	3%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
26%	9%	5%	35%	16%	יחס משולב בשייר (Combined Ratio) [1]
20%	22%	21%	14%	18%	תשואה על מקורות מימון (ROC)
9%	10%	9%	6%	10%	תשואה על הנכסים (ROA)
1%	1%	1%	2%	2%	יחס חוב ל-CAP

[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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה הינה אחת משלוש חברות ביטוחי האשראי הגדולות הפועלות בישראל ובעלת נתחי שוק משמעותיים בתחום ביטוחי האשראי לאורך זמן, אולם במגמת שחיקה בשנים האחרונות.

נכון ליום ה- 31 בדצמבר 2017 עמד נתח השוק הכולל של החברה על כ- 45%¹ (2016: 50%), וזאת לאחר המשך שחיקה בשני מגזרי הפעילות (סחר חוץ ומקומי). השחיקה בביטוח אשראי מקומי הושפעה גם השנה מהתגברות תחרות המחירים, נוכח המשך התבססותה של קופאס (נתח שוק של כ- 10% לסוף שנת 2017) בפעילות ביטוחי האשראי בישראל ולמרות הגידול בכלל השוק (במונחי פרמיות).

לאור השינויים הללו והשחיקה המתמשכת בהיקפי הפרמיות ברוטו במגזר סחר חוץ (שינוי תנאי פוליסה של לקוח מהותי והשפעת שע"ח), תמהיל הפעילות מאוזן יחסית בין שני מגזרי הפעילות המרכזיים ואינו מוטא יותר, כפי שהיה בעבר למגזר סחר חוץ, אשר מאופיין ברווחיות גבוהה יותר. אנו צופים כי בטווח התחזית תמהיל הפעילות ימשיך להיות מאוזן יחסית בין שני מגזרי הפעילות. למרות זאת, נתחי השוק המשמעותיים של החברה כאמור מעידים על מיצוב עסקי גבוה בשוק המקומי ותומכים ביכולת יצור הרווחים. בנוסף, הפרופיל העסקי נתמך במותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומגוון ללא תלות גבוהה בלקוחות ספציפיים, מומחיות וניסיון וערך מוסף הנובע משיטותי פעולה מול בעלי המניות- הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ו-Euler Hermes, אחת מחברות ביטוחי האשראי הגדולות בעולם. מנגד, אופי הפעילות הנישתי בענף המאופיין בחשיפה גבוהה יחסית למחזוריות הכלכלית ותחרות גלובאלית בחלק מהפעילויות ממשיכים להגביל את יכולת יצור הרווחים ואת הפרופיל העסקי.

פוטנציאל הצמיחה בפעילות הליבה של החברה נותר מתון להערכתנו, נוכח סביבה עסקית מאתגרת הנתמכת מחד מהמשך צמיחת תמ"ג וגידול בייצוא, אך מנגד מאופיינת בעליית מדרגה ברמת התחרות בשנים האחרונות, הגוררת המשך לחץ מחירים ובחוק חדלות הפירעון החדש שמקל על הליכי כניסה ויציאה מחדלות פירעון ומשפיע גם על שיעורי ההשבה. שני אלו עלולים להמשיך ולייצר לחץ על המגזר המקומי.

נציין כי במרץ 2018 הודיעה חברת דירוג האשראי הבינלאומית Moody's² על מתן דירוג גלובאלי של A3 (IFS) עם אופק יציב לחברה. דירוג זה מייצר תמריץ לבנקים המקומיים לבקש ביטוח אשראי מלקוחותיהם ומקטין את דרישות ההון הנדרשות מהמערכת הבנקאית

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

² בעלת השליטה במידרוג בע"מ.

בעת מימון על בסיס פוליסת החברה וכתוצאה מכך אנו צופים להגברת שיתוף הפעולה מול מערכת הבנקאות המקומית ויצירת יתרון מסוים אל מול שאר החברות בענף.

בתרחיש הבסיס של מידרוג היקף הפרמיות צפוי לגדול ב-5% במצטבר בשנים 2018-2019, תוך המשך שחיקה מסוימת בנתח השוק הכולל. לחיוב נציין את אסטרטגיית החברה לפתח מקורות הכנסה נוספים חלקם חשופים פחות למחזור הכלכלי, אולם השפעתם על גיוון ההכנסות תיותר שולית להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני.

פרופיל סיכון סביר ביחס לדירוג הנתמך בגמישות חיתומית טובה ופיזור סביר של התיק הביטוחי

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 סביר של התיק הביטוחי, לצד שימוש נרחב במבטחי משנה וגמישות חיתומית טובה, המאפשרת לחברה להקטין חשיפות במידת הצורך ולתמוך בפרופיל הסיכון.

פיזור הקונים של התיק הביטוחי הולם, כפי שמתבטא בחשיפה ל-10 הקונים הגדולים אשר מהווים כ-5% מסך החשיפות של החברה לאורך זמן, אולם החשיפה להם בשייר מהווה כ-135% מההון העצמי. הפיזור הגאוגרפי מוגבל יחסית ומוטה לשוק המקומי ולארה"ב (שיעור חשיפה למדינות אלה של כ-50% מסך התיק בממוצע בשנים האחרונות), כאשר חשיפת החברה למדינות עם סביבה עסקית מאתגרת³ מהווה בממוצע כ-15% מסך התיק בשנים האחרונות, כמו כן הפיזור הענפי בתיק סביר להערכתנו. אנו צופים כי לא יחול שינוי משמעותי בתמהיל התיק בטווח הזמן הקצר והבינוני גם נוכח שיעור החדירה הנמוך של הענף.

הגמישות החיתומית של החברה מוערכת על ידינו כטובה, שכן מח"מ הפוליסות הממוצע קצר יחסית (פחות משנה) ומאפשר לחברה לשנות את התנאים וההתניות בפוליסות בפרק זמן קצר יחסית נוכח עלייה במאפייני הסיכון. בשנת 2017 החברה ביטחה מספר עסקאות לטווח בינוני, אך להערכתנו בטווח התחזית לא צפוי שינוי משמעותי במח"מ הפוליסות הממוצע. נציין כי עלייה משמעותית במח"מ התיק ושחיקה בגמישות ביטול המכסות כתוצאה מכניסה לעסקאות ארוכות תהווה משקולת לפרופיל הסיכון.

מדיניות ביטוחי המשנה נותרה שמרנית יחסית תוך העברת סיכונים ביטוחיים משמעותית (ליום ה-31 בדצמבר 2017 המכסה ברוטו עמדה על כ-8.4 מיליארד דולר ותקרת אחריות מקסימלית של כ-1.7 מיליארד דולר). ריכוזיות מבטחי המשנה נותרה גבוהה יחסית, כאשר מבטח המשנה הגדול ביותר מסך החשיפה היווה כ-50% ליום ה-31 בדצמבר 2017, אולם הם מאופיינים באיכות אשראי גבוהה, כפי שמשקף בדירוג הבינלאומי שלהם (דירוג בינלאומי ממוצע בקבוצת Aa). בנוסף, שיפורה החברה את תהליכי ניהול הסיכונים, עם שינוי במבנה הארגוני, תוך מינוי מנהל סיכונים ייעודי לחברה והטמעת מערכות חיתום וניהול סיכונים של חברת האם (Euler Hermes). שינויים אלו צפויים לתמוך הן בניטור 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. על אף שינוי מסוים בתיאבון לסיכון שוק, נוכח שינוי מסויים בתמהיל תיק הנוסטרו בשנה האחרונה עם גידול במרכיבי האג"ח הקונצרני, מניות ובקרנות נאמנות (לא ממשלתי) על חשבון אג"ח מדינה. כך, יחס ה"נכסים בסיכון" המותאמים⁴ להון המוכר ליום 31 בדצמבר 2017 עמד על כ-30% (2016: 25%) אולם עדיין משקף תיאבון לסיכון נמוך יחסית והולם לדירוג.

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

³ מדינות המדורגות על פי סולם החברה בדרגות D-I

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.

שיעור הנכסים נטו אל מול מבטחי משנה מההון העצמי לסוף שנת 2017 היה נמוך ביחס לשנים האחרונות ועמד על כ-6% ומגלם קיטון בסיכון הצד הנגדי במאזן, כאשר נכסים אלו פחות נזילים. נציין, כי למעט אירוע קריסת "מגה" בשנת 2015 היחס שמר על טווח יציב יחסית של בין 25%-30% לאורך המחזור ותחת הנחות הבסיס לגבי הסביבה העסקית לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בטווח התחזית שלנו, לאור הערכתנו לגידול מסוים ביחס המשולב בשייר ביחס לשנת 2017.

הלימות ההון בולטת לטובה ביחס לדירוג וסופגת הפסדים בצורה טובה התומכת בגמישות עסקית, אולם קצב בניית הכרית ההונית מוגבל

התיק הביטוחי של החברה מהווה מקור הסיכון המרכזי להלימות ההון ובפרט נוכח החשיפה למחזוריות הכלכלית ולענפים תנודתיים. גורם הממתן את הסיכון, מגיע ממדיניות שמרנית ושימוש נרחב במבטחי משנה, אשר מצידה יוצרת סיכונים צד נגדי כאמור. בהקשר זה מידורג בוחנת את המינוף התפעולי והמינוף החיתומי של החברה. יחסים אלה בולטים לחיוב לאורך השנים האחרונות ועמדו על מכפילים של כ-30 וכ-0.6 בהתאמה, ליום ה-31 בדצמבר 2017.

בכדי לתפוס את החשיפה למחזוריות הכלכלית בחנה מידורג מספר תרחישים (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת הפסדים של המבטח ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD בענפי הפעילות השונים ובתרחישים 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 85-135 ו-0.6-0.9 בהתאמה ולהערכתנו מאפשרים למבטח לספוג הפסדים בצורה טובה שאינה מערערת את יציבותו.

הלימות ההון הטובה משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים על פי דירקטיבת סולבנסי 2 עם יחס כושר פירעון של כ-383% ליום ה-31 בדצמבר 2016 (ללא התחשבות בהוראות המעבר). עודף הון משמעותי זה שצפוי להישמר להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, תומך בגמישותה העסקית של החברה, ביכולת לצלל הזדמנויות עסקיות ולהגדיל את הפעילות ומאפשר גם המשך חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות.

בשנים 2015-2017 החברה בנתה את הכרית ההונית נוכח חלוקת דיבידנד אפקטיבית של כ-65% מהרווחים באותן שנים. לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנדים, עם זאת, לאור הפער הניכר מהדרישות הרגולטוריות, מידורג צופה כי החברה תמשיך בחלוקת דיבידנדים מרחיבה יחסית כך שקצב בניית ההון ייותר מתון, נוכח פוטנציאל צבירת רווחים מוגבל בשל הסביבה העסקית המתגרת וההסכמים הקיימים מול מבטחי המשנה. סטייה מהנחה זו, נוכח מדיניות דיבידנדים אגרסיבית יותר ולאורך זמן עלולה להוביל ללחץ על הדירוג.

רווחיות טובה ביחס לדירוג, צפי לשחיקה מסוימת בשנתיים הקרובות

רווחיות החברה מושפעת מתמהיל הפעילות, המאוזן יחסית בין שני מגזרי הפעילות המרכזיים, כאשר פעילות ביטוח סחר חוץ מאופיינת בשיעורי הפסד נמוכים יותר לאורך זמן וברווחיות גבוהה יותר. בשנים האחרונות רמת התחרות עלתה, כאמור, תוך לחץ מסוים על המחירים כתוצאה מכניסת מתחרה נוסף. רווחיות החברה חשופה לגורמים אקסוגניים, כאמור ובהם היקף הפעילות העסקית במשק, היקף הייצוא, הסביבה המקרקו הכלכלית העולמית והסביבה המוניטרית. יחד עם זאת לחברה יכולת שליטה טובה על תמחור הפוליסות ומבנה ההוצאות, תוך שימוש נרחב במבטחי משנה שתורמים זרם הכנסות נוסף בדמות עמלה שנתית ומקטינים את התנודתיות בתוצאות.

החברה מאופיינת ברווחיות חיתומית טובה ביחס לדירוג וללא תלות ברווחי השקעה, כפי שמשקף ביחס המשולב בשייר שנע בטווח רחב יחסית של 5%-35% בשנים 2015-2017. בשנת 2017 המשיכה החברה להציג רווחיות טובה יחסית עם שיעור ROC של כ-18%, אם כי רווחיות זו עדיין נמוכה ביחס לשנים קודמות (למעט שנת 2016 שבה עמד היחס על כ-14%).

⁵ לאור עזיבה של לקוח מהותי בשנת 2014 במגזר סחר חוץ ולאור פערי העיתוי בשחרור הרווחים (הצבירה) במגזר זה שהתבטאו בתוצאות שנת 2016 עם הרעה ביחס המשולב.

בתרחיש הבסיס שלנו, צפויה שחיקה ברווחיות בשנים 2018-2019 ביחס לעבר, כך שהיחס המשולב בשייר ינוע להערכתנו בטווח שבין 25%-30%, כאשר עיקר השחיקה תגיע ממגזר סחר חוץ. במגזר סחר החוץ אומנם הגידול הצפוי בהיקף היצוא ישפיע לחיוב על הפעילות העסקית וזאת לצד המשך שיפור בכלכלה העולמית, אך מנגד שחרור עודף הכנסות על הוצאות (צבירה) צפוי לקטון ביחס לעבר. פעילות ביטוח האשראי המקומית תושפע להערכתנו מהמשך סביבה עסקית מאתגרת ולחץ מחירים מסוים. בשקלול יחסי הרווחיות הנגזרים מתרחיש הבסיס ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו (בנטרול תוצאות הלקוח הגדול במגזר סחר חוץ, כאמור), אנו ממשיכים להעריך את רווחיות החברה לאורך המחזור כטובה ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים - תמיכת בעלים

דירוג ה-IFS זוכה לחיזוק, נוכח הערכתנו לתמיכת בעלים גבוהה במידת הצורך, כפי שמשתקף בהטבה של נוט"ש אחד. הטבה זו מגלמת את הערכתנו לחוזק היכולת והנכונות לתמיכה מצד בעלי המניות (הראל ו-Euler Hermes) במידת הצורך, הן בשל התחייבות פורמלית של הראל ו-Euler Hermes להשלמת הון במידת הצורך ומחויבות לגיבוי שמעמידה מעת לעת Euler Hermes (אחת משלושת מבטחי האשראי הגדולים 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 Euler Hermes. הנכונות לתמיכה נתמכת גם במיתוג ואסטרטגיה עסקית משותפת בעיקר מול Euler Hermes, הסתמכות תפעולית של החברה במערכות בעלי המניות בצד התפעול השוטף (חשופה למערכות ניהול הסיכונים של Euler Hermes) וסיכון מוניטין שעלול להיווצר בהיעדר תמיכה הן מול מבטחי משנה והן מול לקוחות.

אופק הדירוג

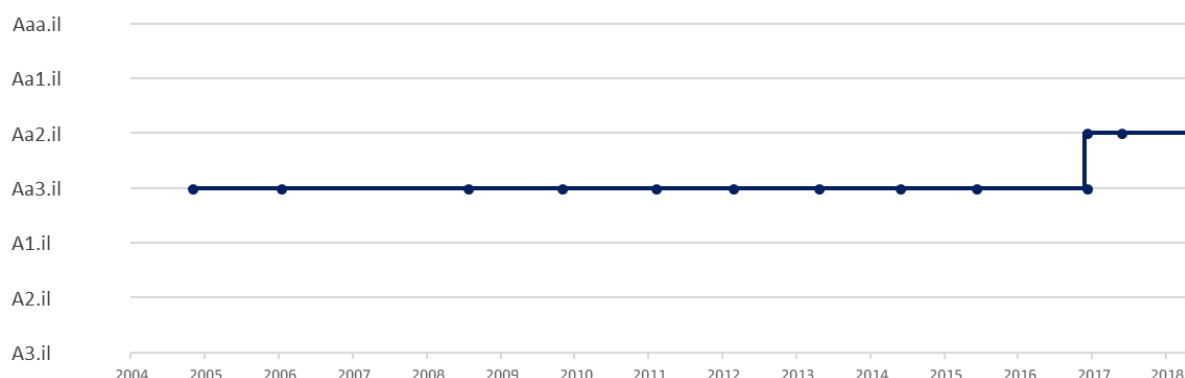
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה 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 ההתכסות מהם
- פגיעה משמעותית בכרית ההונית וביחסי הלימות ההון
- קיטון בהערכתנו לנכונות ו/או ליכולת תמיכת הבעלים בחברה

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% S.A. Euler Hermes, שהינה קבוצת ביטוח האשראי הגדולה בעולם וחלק מקבוצת Allianz - מחברות הביטוח והפיננסים הגדולות בעולם. מנכ"לית החברה הינה גב' חגית ציטיאט לויין. 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 - מעקב מאי 2017](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות ביטוח אשראי - מאי 2017](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 15.05.2018

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 17.05.2017

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 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.

© 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 וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>