

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

מעקב | מאי 2017

אנשי קשר:

עומר פורמברג - אנליסט- מעריך דירוג ראשי
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 ("בססח"ו/או "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 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 טובה, רווחיות הולמת ביחס לדירוג, המשתקפת בשליטה טובה יחסית במבנה ההוצאות הגוזרת רווחיות חיתומית סבירה והלימות הון בולטת לטובה שיכולה לספוג הפסדים בצורה טובה להערכתנו. מנגד, החברה פועלת בענף נישתי המאופיין בחשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, היעדר פיזור מוצרים הפוגם ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור, הכנסות נלוות זניחות ובפיזור ענפי סביר בלבד. 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 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 (ביחס למשטר הקיים וגם ביחס לסולבנסי 2), התומכים בגמישות העסקית ובפוטנציאל ההתרחבות. כמו כן, הכרית ההונית סופגת הפסדים לא צפויים ברמה טובה, כפי שמשתקף בתרחישי קיצון שביצענו ביחס למוקדי הסיכון המרכזיים. יחסי המינוף התפעולי והמינוף חיתומי נעים בתרחישים אלה בטווחים שבין 40-45 ו- 0.8-1.0 בהתאמה ולהערכתנו מאפשרים למבטח לספוג הפסדים בצורה טובה שאינה מערערת את יציבותו.

מידרוג צופה, כי החברה תמשיך ולבנות את הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני, אם כי קצב הבנייה יהיה מתון יחסית, נוכח פוטנציאל צבירת רווחים מוגבל בשל הסביבה העסקית המתאגרת, מדיניות מבטחי המשנה השמרנית והמשך חלוקת דיבידנדים מרחיבה.

פוטנציאל הצמיחה בפעילות הליבה נותר מתון גם נוכח הסביבה העסקית המתאגרת עם צמיחת תמ"ג עסקי ויצוא מתונים יחסית ולחץ מחירים מסוים, נוכח עליית מדרגה ברמת התחרות בשנתיים האחרונות. בתרחיש הבסיס של מידרוג היקף הפרמיות צפוי לגדול בקצב של עד 3% בשנה בשנתיים הקרובות, תוך המשך שחיקה מסוימת בנתח השוק הכולל. בתרחיש זה צפויה יציבות מסוימת ברווחיות החברה עם שיפור מסוים במגזר סחר החוץ, לאור הגידול הצפוי בהיקף היצוא ביחס לעבר שישפיע לחיוב על הפעילות העסקית. הפעילות המקומית תושפע להערכתנו מהמשך סביבה עסקית מאתגרת ולחץ מחירים, כאמור אשר יתבטאו בשחיקה מסוימת ברווחיות. בתרחיש זה אנו לא צופים שהרווחיות בשנתיים הקרובות תחזור לנוע סביב הרמות שאפיינו אותה בעבר, כאשר היחס המשולב בשייר להערכתנו יהיה בטווח שבין 33%-36%. בשקלול יחסי הרווחיות הנגזרים מתרחיש הבסיס ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו, אנו מעריכים את רווחיות החברה לאורך המחזור כטובה ביחס לדירוג.

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 ממערך 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 ₪)

2012	2013	2014	2015	2016	
138	138	119	121	120	פרמיות שהורווחו ברוטו
60	62	57	57	57	פרמיות שהורווחו בשייר
38	34	36	35	24	רווח כולל
185	143	179	164	188	סך ההון העצמי

יחסים מותאמים של מידורג

28%	32%	23%	51%	23%	חשיפה למבטחי משנה מההון העצמי
2%	2%	1%	2%	2%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
22%	26%	9%	5%	35%	יחס משולב בשייר (Combined Ratio) [1]
23%	20%	22%	21%	14%	תשואה על מקורות מימון (ROC)
10%	9%	10%	9%	6%	תשואה על הנכסים (ROA)
1%	1%	1%	1%	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

בססח הינה אחת משלוש חברות ביטוחי האשראי הגדולות הפועלות בישראל ובעלת נתחי שוק משמעותיים בתחום ביטוחי האשראי לאורך זמן למרות מגמת השחיקה בהם.

ליום ה- 31 בדצמבר 2016 עמד נתח השוק הכולל של החברה על כ- 50% (כ- 40% כולל אשראי²), לאחר המשך שחיקה במהלך שנת 2016 בשני הסגמנטים (סחר חוץ ומקומי). כאשר השחיקה בביטוח אשראי מקומי הושפעה גם מלחץ מחירים נוכח כניסתה של קופאס לפעילות ביטוחי האשראי בישראל במהלך שנת 2015.

למרות זאת, החברה עדיין מאופיינת בנתחי שוק משמעותיים עם הטיה מסוימת לאורך זמן לסחר חוץ אשר הינו רווחי יותר. אלו מעידים על מיצוב עסקי גבוה יחסית בשוק המקומי ותומכים ביכולת יצור הרווחים. בנוסף, נתמך הפרופיל העסקי 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 פיננסים בע"מ ו-Euler Hermes, אחת מחברות ביטוחי האשראי הגדולות בעולם.

מנגד, אופי הפעילות הנישתית בענף המאופיין בחשיפה גבוהה יחסית למחזוריות הכלכלית ותחרות גלובאלית בחלק מהפעילויות ממשיכים להגביל את יכולת יצור הרווחים ואת הפרופיל העסקי.

פוטנציאל הצמיחה בפעילות הליבה נותר מתון גם נוכח הסביבה העסקית המתגרת עם צמיחת תמ"ג עסקי ויצוא מתונים ולחץ מחירים מסוים, נוכח עליית מדרגה ברמת התחרות בשנתיים האחרונות. בתרחיש הבסיס של מידורג היקף הפרמיות צפוי לגדול בקצב של עד 3% בשנה הקרובה, 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 תיוותר שולית להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני.

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

החשיפה למחזוריות הכלכלית, כאמור והיעדר גיוון מקורות הכנסה 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

¹ חושב ביחס למבטחים העוסקים בביטוח אשראי לטווח קצר, ללא חלקן של חברות ביטוח אשראי זרות הפועלות בישראל ושפעילותם בתחום ביטוחי האשראי אינו מפורט בדיווחים פומביים בישראל

² חברה ממשלתית הפועלת בתחום עסקאות ארוכות טווח בלבד ואינה מתחרה בתחומי הפעילות העיקריים של החברה

על כרית הספיגה. להערכתנו, החברה מאופיינת בפיזור סביר של התיק הביטוחי, ביחד עם שימוש נרחב במבטחי משנה וגמישות חיתומית טובה, המאפשרת לחברה להקטין חשיפות במידת הצורך תומכים בפרופיל הסיכון. כך, 10 הקונים הגדולים מהווים כ- 5% מסך החשיפה של החברה לאורך זמן וכ- 150% מההון העצמי. חשיפת החברה למדינות עם סביבה עסקית מאתגרת מהווה בממוצע כ- 15% מסך התיק בשנים האחרונות ואילו החשיפה הענפית סבירה. להערכתנו, לא יחול שינוי משמעותי בתמהיל התיק בטווח הזמן הקצר והבינוני גם נוכח שיעור החדירה נמוך של הענף. הגמישות החיתומית של החברה הולמת, שכן מח"מ הפוליסות הממוצע קצר יחסית (פחות משנה) ומאפשר לחברה לשנות את התנאים וההתניות בפוליסות בפרק זמן קצר יחסית. עלייה משמעותית במח"מ התיק וביכולת ביטול המכסות כתוצאה מכניסה לעסקאות ארוכות תהווה משקולת לפרופיל הסיכון אולם איננו צופים זאת בטווח אופק הדירוג.

מדיניות ביטוחי המשנה נותרה שמרנית יחסית תוך העברת סיכונים ביטוחיים משמעותית (ליום ה- 31 בדצמבר 2016 המכסה ברוטו עמדה על כ- 7.4 מיליארד דולר ותקרת אחריות מקסימלית של כ- 1.6 מיליארד דולר). ריכוזיות מבטחי המשנה נותרה גבוהה יחסית, כאשר המבטח הגדול ביותר מסך החשיפה היווה כ- 40% ליום ה- 31 בדצמבר 2016 ולאורך זמן, אולם הם מאופיינים באיכות אשראי גבוהה, כפי שמשקף בדירוג הבינלאומי שלהם (דירוג בינלאומי ממוצע של AA ומעלה). נציין כי בהתאם להסכם החדש (treaty) שנחתם עם מבטח המשנה הגדול של החברה בסוף 2016, היחס אמור לעלות החל משנת 2017 לכ- 50%. בנוסף, שיפרה החברה את תהליכי ניהול הסיכונים בשנה האחרונה, עם שינוי מסוים 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.

איכות הנכסים גבוהה ביחס לדירוג הנתמכת בשיעורים נמוכים של נכסים בלתי מוחשיים ונכסי השקעה בסיכון גבוה מההון

להערכתנו איכות הנכסים של החברה נותרה גבוהה. יחס ה"נכסים בסיכון" המותאמים³ להון המוכר ליום 31 בדצמבר 2016 עמד על כ- 25% ומשקף תיאבון לסיכון נמוך יחסית. 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 מתן לבניית הכרית ההונית בטווח זמן זה. תמהיל תיק ההשקעות של החברה יציב לאורך זמן ומאופיין במדיניות השקעה סולידית יחסית לניהול עודפי הנזילות, כך שהחברה אינה מסתמכת על רווחי השקעה כמחולל רווחיות. כפי שמתבטא בהחזקה משמעותית של אג"ח מדינה ומזומן, אשר עמדו על כ- 65% מסך התיק ליום ה- 31 בדצמבר 2016. היתרה מוחזקת בעיקר בתעודות סל על מדדי אג"ח. שיעור הנכסים נטו אל מול מבטחי משנה מההון העצמי לסוף שנת 2016 הינו נמוך יחסית ועמד על כ- 25% ומגלם את סיכון הצד הנגדי במאזן, כאשר נכסים אלו פחות נזילים יחסית. נציין כי, היחס זינק לכ- 50% בסוף שנת 2015 בעקבות התביעות שנוצרו מאירוע קריסת רשת הקמעונאות "מגה", אך למעט אירוע חריג זה 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 הזמן הקצר.

הלימות ההון בולטת לטובה ביחס לדירוג סופגת הפסדים בצורה טובה ותומכת בגמישות העסקית

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 כ- 33 וכ- 0.7 בהתאמה, ליום ה- 31 בדצמבר 2016.

³ נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משקללים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, שוק או נזילות.

בכדי לתפוס 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 ובתרחישים השונים, סיכונים 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 40-45 ו-0.8-1 בהתאמה ולהערכתנו מאפשרים למבטח לספוג הפסדים בצורה טובה שאינה מערערת את יציבותו.

יש לציין, כי למרות הלימות ההון הטובה בניית הכרית ההונית בשנים האחרונות (2013-2016) הייתה מתונה, נוכח חלוקת דיבידנדים משמעותית, כאשר החברה הרוויחה במצטבר כ-130 מיליון ₪ אולם הכריזה כ-95% מסכום זה כדיבידנד בין היתר בגין שינויי הבעלות בחברה בשנים אלו.

הלימות ההון הטובה משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים על פי דרישות ההון הרגולטוריות הקיימות של כ-420% נכון ל-31 בדצמבר 2016 וגם על פי דירקטיבת סולבנסי 2 עם יחס כושר פירעון של כ-338% ליום ה-31 בדצמבר 2015 לפי תרגיל I.QIS5. עודף הון משמעותי זה שצפוי להישמר להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, תומך בגמישותה העסקית של החברה, ביכולת לנצל הזדמנויות עסקיות ולהגדיל את הפעילות ומאפשר גם המשך חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות.

מידרוג צופה, כי החברה תמשיך ולבנות את הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני, אם כי קצב הבנייה יוותר מתון יחסית, נוכח פוטנציאל צבירת רווחים מוגבל בשל הסביבה העסקית המאתגרת ומדיניות מבטחי המשנה השמרנית והמשך חלוקת דיבידנדים מרחיבה יחסית. סטייה מהנחה זו, נוכח מדיניות דיבידנדים אגרסיבית יותר ולאורך זמן עלולה להוביל ללחץ על הדירוג.

מדיניות שמרנית בקביעת העתודות כאשר קצב שחרור העתודות צפוי להאט להערכתנו בתקופה הקרובה

הלימות העתודות מעידה בין השאר על היכולת החיתומית של המבטח ומשפיעה על גמישותו הפיננסית, יכולת חיזוי הרווחיות ותנודתיות יחסי ההון, כמו גם היכולת להסתמך על היחסים המדווחים.

הקטנת העתודות שלעצמה מעידה על מדיניות שמרנית יחסית בחישוב העתודה לראשונה, אך מנגד, קצב שחרור מהיר מידי ובהיקפים גדולים (למעט שחרור רווחים) עשוי גם להעיד על קושי ביכולת ההסתמכות על הרזרבות וסיכון רזרבה משמעותי יותר, המוביל לתנודתיות גבוהה מהרצוי בגובה העתודות, ברווח הכולל ובכרית ההונית.

שיעור השינוי המקסימלי באומדן עלות התביעות המצטברת בגין שנות חיתום קודמות ליתרת פתיחה של העתודה בשייר בשנים האחרונות עמד על כ-3% עם ממוצע משוקלל של סך העלות התביעות המצטברות בשל אירועים משנים קודמות בשייר לעתודות בשייר של כ-6%. יחסים אלה טובים ביחס לדירוג, אולם אינם משקפים לחלוטין את גובה ההתחייבות הכלכלית גם בשל שיטת החישוב החשבונאית המייצרת רעש ברזרבות בשל הפער בין צבירת הרווח לשחרורו (במגזר ביטוח סחר חוץ).

להערכתנו, המשך השפעת הסביבה העסקית המאתגרת על פרופיל סיכונים האשראי בתיק המבטח, צפויה לצמצם את היקף הקיטון באומדן עלות התביעות המצטברות בגין שנות חיתום קודמות ביחס להתחייבויות הביטוחיות בשייר, אולם הלימות הרזרבות עדיין תיוותר טובה ביחס לדירוג.

רווחיות טובה ביחס לדירוג צפי ליציבות 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. רווחיות החברה חשופה לגורמים אקסוגניים, כאמור ובהם היקף הפעילות העסקית במשק, היקף הייצוא 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, כפי שהשתקף באירוע "מגה" בשנת 2015.

החברה מאופיינת ברווחיות חיתומית טובה ביחס לדירוג וללא תלות ברווחי השקעה, כפי שמשתקף ביחס המשולב בשייר שנע בטווח של 35%-5% בשלוש השנים האחרונות. בשנת 2016 החברה המשיכה להציג רווחיות טובה יחסית עם שיעור ROC של כ-14%, אולם זו נשחקה ביחס לשנים האחרונות, בין היתר לאור עזיבה של לקוח מהותי בשנת 2014 במגזר סחר חוץ ולאור פערי העיתוי בשחרור הרווחים במגזר זה שהתבטאו בתוצאות שנת 2016 עם הרעה ביחס המשולב.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים יציבות מסוימת ברווחיות החברה עם שיפור מסוים במגזר סחר החוץ, לאור הגידול הצפוי בהיקף היצוא שישפיע לחיוב על הפעילות העסקית. פעילות ביטוח האשראי המקומית תושפע להערכתנו מהמשך סביבה עסקית מאתגרת ולחץ מחירים מסוים אשר יתבטאו בשחיקה מסוימת ברווחיות. בתרחיש זה אנו לא צופים שהרווחיות בשנתיים הקרובות תחזור לנוע סביב הרמות שאפיינו אותה בעבר, כאשר היחס המשולב בשייר להערכתנו יהיה בטווח שבין 33%-36%. בשקלול יחסי הרווחיות הנגזרים מתרחיש הבסיס ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו (בנטרול תוצאות הלקוח הגדול במגזר סחר חוץ, כאמור), אנו מעריכים את רווחיות החברה לאורך המחזור כהולמת ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים - תמיכת בעלים

דירוג ה-IFS זוכה לחיזוק, נוכח הערכתנו לתמיכת בעלים גבוהה במידת הצורך, כפי שמשקפת בהטבה של נטיש 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 ממערך 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:

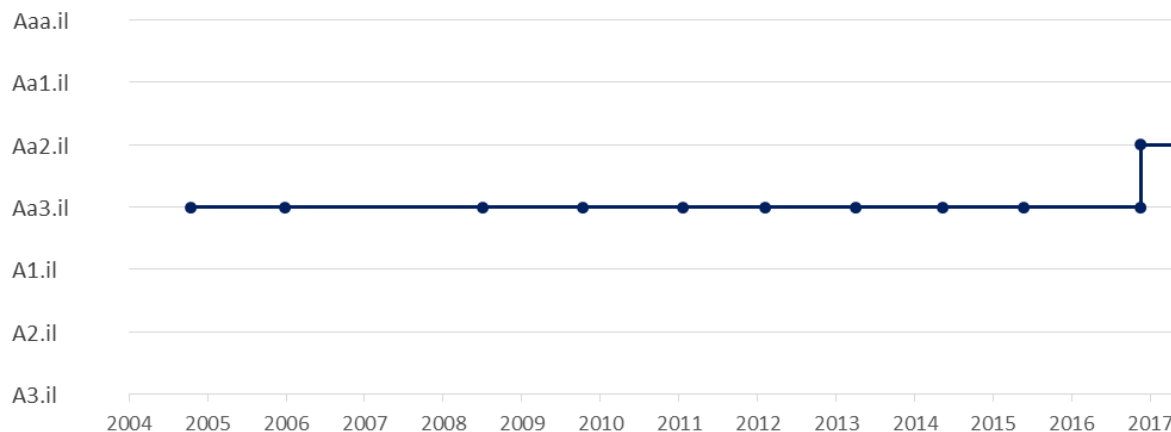
- הרעה בנתונים מאקרו כלכליים גלובאליים, אשר תחשוף את החברה לסיכונים פוליטיים וכלכליים.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה להם חשופה החברה במידה מהותית, או קיטון בשיעורי ההתכסות מהם.
- פגיעה משמעותית בכרית ההונית וביחסי הלימות ההון
- קיטון בהערכתנו לנכונות ו/או ליכולת תמיכת הבעלים בחברה

אודות החברה

ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ, נוסדה בשנת 1999, מוחזקת 50% בבעלות הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ, ו 50% - S.A. Euler Hermes, שהינה חלק מ- Allianz, קבוצת הביטוח הגדולה בעולם. מנכ"לית החברה הינה גב' חגית ציטיאט לוין.

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 דירוג



דוחות קשורים

[ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי - מעקב - נובמבר 2016](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

17.05.2017	תאריך דוח הדירוג:
21.11.2016	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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" – משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידיה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דיקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.