

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

מעקב | מרץ 2019

אנשי קשר:

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

עומר פורמברג - ראש צוות, מעריך דירוג משני
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, סמנכ"ל- 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 מוגבל בפעילות נישתית וריכוזית החשופה למחזוריות הכלכלית והכנסות תפעוליות נלוות זניחות. פרופיל הסיכון סביר ביחס לדירוג ונתמך בגמישות חיתומית טובה ופיזור סביר של התיק הביטוחי וכן במדיניות מבטחי משנה שמרנית. הפרופיל הפיננסי של החברה מתאפיין באיכות נכסים ורווחיות טובות ביחס לדירוג והלימות הון בולטת לטובה, בעלת פוטנציאל ספיגת הפסדים טוב, להערכתנו. נציין, כי קוטנה של החברה ותחום הפעילות הנישתי מהווים מגבלה לדירוג גם ביחס למבטחים הפועלים בכלל הענפים.

נתחי השוק של החברה מעידים על מיצוב עסקי גבוה בשוק המקומי ותומכים ביכולת יצור הרווחים לאורך המחזור, כאשר תמהיל הפעילות בין שני מגזרי הפעילות המרכזיים מאוזן יחסית ואינו מוטא יותר, כפי שהיה בעבר למגזר סחר חוץ, אשר מאופיין ברווחיות גבוהה יותר.

פרופיל תיק ההשקעות של החברה ממשיך לבטא תיאבון לסיכון מתון, כפי שמתבטא בהחזקה משמעותית של אג"ח מדינה ומזומן וכן שיעור 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 ונובעת גם ממדיניות שמרנית של ההנהלה לצמצום חשיפות ביטוחיות בעזרת שימוש נרחב במבטחי משנה, כאשר יחסי המינף של החברה טובים לאורך זמן. כמו כן, בתרחישי קיצון שביצענו ביחס למוקדי הסיכון המרכזיים, הכרית ההונית מאפשרת למבטח לספוג הפסדים בצורה טובה שאינה מערערת את יציבותו. הלימות ההון הטובה משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים על פי דירקטיבת סולבנסי 2, התומכים בגמישותה העסקית של החברה, ביכולתה לנצל הזדמנויות עסקיות ולהגדיל את הפעילות ומאפשר גם המשך חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות. לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנדים, אולם קצב בניית כרית ההון היה מוגבל בשנים האחרונות, נוכח חלוקת דיבידנדים בשיעור משמעותי מהרווחים. לאור הפער הניכר מהדרישות הרגולטוריות, מידרוג מביאה בחשבון כי החברה תמשיך בחלוקת דיבידנדים מרחיבה יחסית כך שקצב בניית ההון יוותר מתון, כאשר פוטנציאל צבירת הרווחים מוגבל גם בשל סביבה עסקית מאתגרת. סטייה מהנחה זו, קרי מדיניות דיבידנדים אגרסיבית יותר ולאורך זמן עלולה להוביל ללחץ על הדירוג.

בטווח התחזית לשנת 2019 אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה בפעילות הליבה של החברה יוותר מתון, נוכח סביבה עסקית מאתגרת, הנתמכת מחד בצמיחת תמ"ג יציבה יחסית של כ- 3.3% בשנת 2019 וצמיחה של כ- 4.5%-5.0% ביצוא באותה תקופה. מנגד, הסביבה העסקית תמשיך להתאפיין ברמת תחרות גבוהה יחסית, הגוזרת המשך לחץ מחירים, אך בו בעת מאפשרת גם את הגדלת שיעורי החדירה ברמה הענפית. בנוסף, חוק חדלות הפירעון החדש צפוי להקל על הליכי כניסה ויציאה מחדלות פירעון וכפועל יוצא עלול להוביל לעליית שכיחות התביעות בשוק המקומי, אך גם עשוי להשפיע לחיוב על שיעורי ההשבה, זאת משום שלרוב החברה הינה נושה לא מובטחת. גורמים אלו עלולים להמשיך ולייצר לחץ על המגזר המקומי. בטווח התחזית אנו מעריכים כי היקף הפרמיות של החברה צפוי לגדול בקצב של כ- 3%-5% בשנת 2019 עם יציבות מסוימת בנתח השוק הכולל של החברה.

בתרחיש זה אנו צופים שחיקה מסוימת ברווחיות החברה בשנת 2019, כך שהיחס המשולב בשייר ינוע להערכתנו בטווח שבין 40%-35%. בשקלול יחסי הרווחיות הנגזרים מתרחיש הבסיס ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו (בנטרול השפעות חריגות), אנו ממשיכים להעריך את רווחיות החברה לאורך המחזור כטובה ביחס לדירוג.

להערכת 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 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 ₪)

2014	2015	2016	2017	30/9/2017	30/9/2018	
119	121	120	106	82	86	פרמיות שהורווחו ברוטו
57	57	57	50	39	40	פרמיות שהורווחו בשייר
36	35	24	36	26	25	רווח כולל
179	164	188	204	194	199	סך ההון העצמי

יחסים מותאמים של מידורג

23%	51%	23%	6%	*	*	נכסים נטו (חשיפה מאזנית) למבטחי משנה מההון העצמי
1%	2%	2%	3%	3%	4%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
9%	5%	35%	16%	20%	23%	יחס משולב בשייר (Combined Ratio) [1]
22%	21%	14%	18%	18%	16%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]
10%	9%	6%	10%	9%	9%	תשואה על נכסים (ROA) [3]

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

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

[3] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה מגולם שנתי

*הנתון מפורסם רק בדוחות הכספיים השנתיים

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.

נתח השוק הכולל של החברה במונחי פרמיות ברוטו נשחק לאורך השנים האחרונות תוך שמירה על יציבות מסוימת בשנת 2018 ועמד על כ- 46% ליום ה- 30 בספטמבר 2018. נתח שוק זה הושפע משחיקה בשני מגזרי הפעילות (סחר חוץ ומקומי), כאשר מגזר ביטוח האשראי המקומי הושפע מהסביבה העסקית המתאגרת והתגברות לחץ מחירים, נוכח המשך התבססותה של קופאס בפעילות ביטוחי האשראי בישראל (נתח שוק כולל של כ- 13% ליום ה- 30 בספטמבר 2018), וכן לאור פעילותם של ברוקרים העובדים מול חברות בינלאומיות. עם זאת, נציין, כי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2018 הצליחה החברה להגדיל את היקפי הפרמיות במגזר זה בהשוואה לתקופה המקבילה, ולשמר את נתח השוק שלה.

השחיקה המתמשכת בהיקפי הפרמיות ברוטו במגזר סחר חוץ לאורך השנים האחרונות, שנבעה בין היתר גם משינוי תנאי פוליסה של לקוח מהותי בעבר, הובילה לכך שתמהיל הפעילות בין שני מגזרי הפעילות המרכזיים מאוזן יחסית ואינו מוטה יותר למגזר סחר חוץ, אשר מאופיין ברווחיות גבוהה יותר. כך, מגזר סחר חוץ מהווה כ-45% מסך הפרמיות ברוטו של החברה בתשעת החודשים הראשונים של 2018 (2017: 48%). אנו מעריכים יציבות מסוימת בתמהיל הפעילות בטווח התחזיתי.

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, חברת ביטוח האשראי הגדולה

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 אשראי (חברה ממשלתית הפועלת בתחום עסקאות ארוכות טווח בלבד ואינה מתחרה בתחומי הפעילות העיקריים של החברה)

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, להערכתנו. בתחזית לשנת 2019 אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה בפעילות הליבה של החברה יוותר מתון להערכתנו, נוכח סביבה עסקית מאתגרת, הנתמכת מחד בצמיחת תמ"ג יציבה יחסית של כ- 3.3% בשנת 2019 וצמיחה של כ- 4.5%-5.0% ביצוא באותה תקופה. מנגד, הסביבה העסקית מאופיינת בעליית מדרגה ברמת התחרות בשנים האחרונות, הן מצד מתחרים ישירים והן מצד מתחרים תחליפיים (פקטורינג, ניכיון ועוד), הגוררת לחץ מחירים מתמשך, אך במקביל מאפשרת גם את הגדלת שיעורי החדירה ברמה הענפית. בנוסף, חוק חדלות הפירעון החדש צפוי להקל על הליכי כניסה ויציאה מחדלות פירעון וכפועל יוצא עלול להוביל לעליית שכיחות התביעות בשוק המקומי, אך גם עשוי להשפיע לחיוב על שיעורי ההשבה, זאת משום שלרוב החברה הינה נושה לא מובטחת. גורמים אלו עלולים להמשיך ולייצר לחץ על המגזר המקומי.

בטווח התחזית אנו מעריכים כי היקף הפרמיות של החברה צפוי לגדול בקצב של כ- 3%-5% בשנת 2019 עם יציבות מסוימת בנתח השוק הכולל של החברה.

לחיוב נציין את אסטרטגיית החברה לפתח מקורות הכנסה נוספים חלקם חשופים פחות למחזור הכלכלי, אולם אנו מעריכים כי השפעתם על גיוון ההכנסות תיוותר שולית בטווח הזמן הקצר והבינוני.

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 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.

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 ולאור שינויים בסביבה העסקית בכדי לתמוך 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- 160% מההון העצמי (2017: 135%). הפיזור הגאוגרפי מוגבל יחסית ומוטה לשוק המקומי ולאר"ב (שיעור חשיפה של כ- 50% מסך התיק במוצא בשנים האחרונות), כאשר חשיפת החברה למדינות עם סביבה עסקית מאתגרת³ מהווה במוצא 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.

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. אנו מעריכים כי החברה תמשיך להרחיב את פעילות העסקאות לטווח בינוני, אולם בטווח התחזית פעילות זו לא צפויה להיות משמעותית מסך פעילות החברה ועל כן לא צפוי שינוי משמעותי במח"מ הפוליסות הממוצע בתקופה זו. נציין, כי עלייה משמעותית במח"מ התיק ושחיקה בגמישות ביטול המכסות כתוצאה מכניסה לעסקאות ארוכות תהווה משקולת לפרופיל הסיכון.

מדיניות ביטוחי המשנה נותרה שמרנית תוך העברת סיכונים ביטוחיים משמעותית, כאשר ליום ה- 31 בדצמבר 2018 סך המכסות ברוטו עמדו על כ- 9.5 מיליארד דולר (2017: 8.4 מיליארד דולר), כאשר תקרת האחריות המקסימלית של החברה עמדה על כ- 1.9 מיליארד דולר. ריכוזיות מבטחי המשנה נותרה גבוהה יחסית, כאשר מבטח המשנה הגדול ביותר מסך החשיפה היווה כ- 50% ליום ה- 31 בדצמבר 2017, אולם מבטחי המשנה מאופיינים באיכות אשראי גבוהה, כפי שמשתקף בדירוג הבינלאומי שלהם (דירוג בינלאומי

² בעלת השליטה במידרוג בע"מ

³ מדינות המדרוג על פי סולם החברה בדרגות D-C

ממוצע בקבוצת (Aa). בנוסף, לחברה מנהל סיכונים ייעודי והוטמעו בה מערכות חיתום וניהול סיכונים של חברת האם (Euler Hermes). אלה תומכים הן בניטור וניהול הסיכון והן בתהליכים העסקיים ובזמני התגובה.

איכות נכסים גבוהה ביחס לדירוג- נתמכת בשיעור נמוך של נכסים בלתי מוחשיים וכן שיעור נמוך של נכסי השקעה בסיכון גבוה ביחס להון

להערכתנו, איכות הנכסים של החברה נותרה גבוהה. יחס ה"נכסים בסיכון" המותאמים⁴ להון המוכר ליום ה-30 בספטמבר 2018 עמד על כ-30%, בדומה לשנת 2017, ומשקף 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 מתן לבניית הכרית ההונית בטווח זמן זה. תמהיל תיק ההשקעות של החברה מאופיין 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-53% מסך התיק ליום ה-30 בספטמבר 2018, בדומה לסוף שנת 2017. היתרה מוחזקת בעיקר באג"ח קונצרני בישראל ובתעודות סל. 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. תחת הנחות הבסיס לגבי הסביבה העסקית ולאור הערכתנו לגידול מסוים ביחס הנזקים בשייר ביחס לשנת 2017, אנו צופים גידול מסוים ביחס זה בטווח התחזית.

הלימות ההון בולטת לטובה ביחס לדירוג, סופגת הפסדים בצורה טובה ותומכת בגמישות עסקית; 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, נובע 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 בלטו לחיוב לאורך השנים האחרונות ועמדו על מכפילים של כ-37 וכ-0.6 בהתאמה, ליום ה-30 בספטמבר 2018. בכדי לאמוד את החשיפה למחזוריות הכלכלית בחנה מידורג 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, עלייה בסיכונים צד נגדי, חשיפה לסיכונים שוק, בניית ההון העצמי ע"י רווחים וללא חלוקת דיבידנדים בתרחישים אלה. יחסי המינוף התפעולי והמינוף החיתומי נעים בתרחישים אלה בטווחים שבין 110-155 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-375% ליום ה-31 בדצמבר 2017 (ללא התחשבות בהוראות המעבר). עודף הון משמעותי זה, שצפוי להישמר להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, תומך בגמישותה העסקית של החברה, ביכולתה לנצל הזדמנויות עסקיות ולהגדיל את הפעילות ומאפשר גם המשך חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות.

לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנדים, אולם קצב בניית כרית ההון היה מוגבל בשנים האחרונות, נוכח חלוקת דיבידנד אפקטיבית של כ-80% מהרווחים באותן שנים. לאור הפער הניכר מהדרישות הרגולטוריות, מידורג מביאה בחשבון כי החברה תמשיך בחלוקת דיבידנדים מרחיבה יחסית כך שקצב בניית ההון יוותר מתון, נוכח פוטנציאל צבירת רווחים מוגבל בשל הסביבה העסקית המאתגרת. סטייה מהנחה זו, קרי מדיניות דיבידנדים אגרסיבית יותר ולאורך זמן עלולה להוביל ללחץ על הדירוג.

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.

רווחיות טובה ביחס לדירוג, אולם ישנה צפי לשחיקה מסוימת בטווח התחזית

רווחיות החברה מושפעת מתמהיל הפעילות, אשר הפך כאמור להיות מאוזן יחסית בין שני מגזרי הפעילות המרכזיים, כאשר פעילות ביטוח סחר חוץ מאופיינת בשיעורי הפסד נמוכים יותר לאורך זמן וברווחיות גבוהה יותר. בשנים האחרונות עלתה רמת התחרות בשוק המקומי, כאמור, תוך לחץ מחירים מסוים גם כתוצאה מכניסת מתחרה נוסף. בנוסף, רווחיות החברה חשופה גם לגורמים אקסוגניים ובהם היקף הפעילות העסקית במשק, היקף הייצוא, הסביבה המאקרו הכלכלית העולמית, הסביבה המוניטרית והסביבה הרגולטורית והמשפטית. 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 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 5%-35% בשנים האחרונות, גם כתוצאה מאירועים ספציפיים וחד פעמיים במהותם. בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים שחיקה מסוימת ברווחיות החברה בשנת 2019, כך שהיחס המשולב בשייר ינוע להערכתנו בטווח שבין 40%-35%. פעילות ביטוח האשראי המקומית תושפע להערכתנו מהמשך סביבה עסקית מאתגרת ובפרט בענפים ספציפיים המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית, תוך המשך לחץ מחירים מסוים. במגזר סחר החוץ אומנם צפוי גידול בהיקף הייצוא, אשר ישפיע לחיוב על הפעילות העסקית, אך מנגד האטה בכלכלה העולמית (בין היתר גם כתוצאה ממלחמות סחר) עלולה לפגוע בפעילות החברה במגזר זה ובפרט בשכירות התביעות העתידית.

בשקלול יחסי הרווחיות הנגזרים מתרחיש הבסיס ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו (בנטרול השפעות חריגות), אנו ממשיכים להעריך את רווחיות החברה לאורך המחזור כטובה ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים - תמיכת בעלים

דירוג ה-IFS זוכה להטבה של נוט'ש אחד, נוכח הערכתנו לתמיכת בעלים גבוהה במידת הצורך. הטבה זו מגלמת את הערכתנו ליכולת והנכונות לתמיכה מצד בעלי המניות (הראל ו- Euler Hermes) במידת הצורך. זאת בשל התחייבות פורמלית של הראל ו- Euler Hermes להשלמת הון במידת הצורך ומחויבות לגיבוי, שמעמידה מעת לעת Euler Hermes (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 Euler Hermes. הנכונות לתמיכה נתמכת גם במיתוג ואסטרטגיה עסקית משותפת בעיקר מול Euler Hermes, הסתמכות תפעולית על מערכות 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

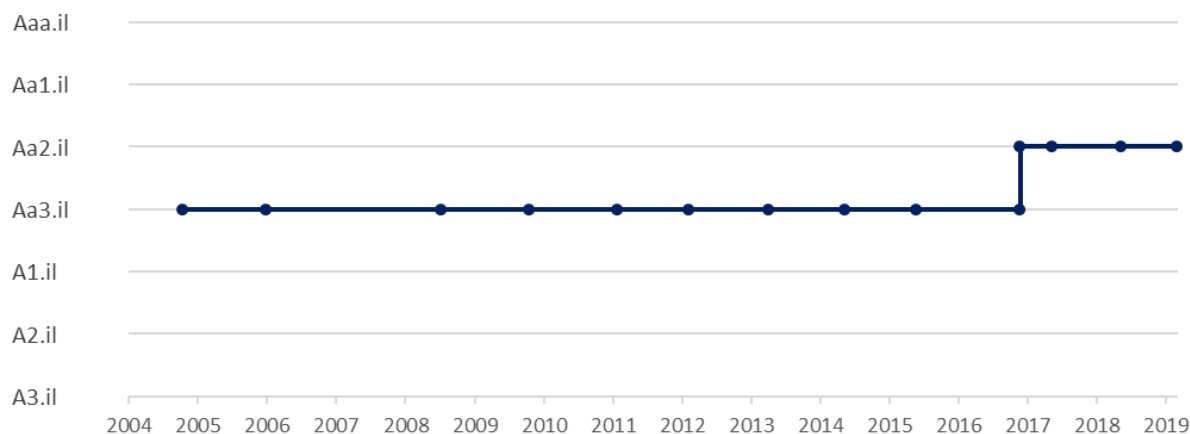
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- 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
- שחיקה משמעותית בגמישות החיתום
- 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% Euler Hermes S.A., 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 בע"מ - דוחות קשורים](#)

[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

11.03.2019	תאריך דוח הדירוג:
15.05.2018	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

מידע 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 וליסכנוי 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 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 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>