

הודעה לעיתונות

פעולת דירוג: Moody's קובעת דירוג איתנות פיננסית (IFS) של A3 של ב.ס.ס.ח – החברה הישראלית לביטוח
אשראי. אופק הדירוג יציב

חברת Moody's Investors Service (להלן: "Moody's") קבעה היום דירוג איתנות פיננסית (IFS) של A3 לב.ס.ס.ח – החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ ("בססח" או "החברה"). אופק הדירוג של החברה הוא יציב.

בססח, שהוקמה כסוכנות לביטוח אשראי ליצוא של ממשלת ישראל בשנת 1957 (ECA) והופרטה בשנת 2002, היא מבטחת האשראי הגדולה בישראל, ונמצאת בבעלות משותפת של Euler Hermes SA (יולר הרמס, דירוג Aa3 / אופק יציב), מבטחת אשראי העולמית הגדולה ביותר ושל הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ("הראל"). קבוצת הביטוח הגדולה ביותר בישראל. בססח מספקת ביטוח אשראי לחשיפות מבוטחיה בשוק המקומי ובייצוא.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג האיתנות הפיננסית A3 של בססח משקף את פרופיל האשראי העצמאי שלה עם עלייה בדירוג אחד (notch) של תמיכה, הודות לתמיכה משתמעת ומפורשת של חברות-האם שלה, יולר הרמס והראל. עדות לתמיכה המפורשת נמצאת בשיעור חלקה הגבוה של יולר הרמס כמבטח משנה של בססח (50%) ובהסכמי השלמת הון לטובת החברה מצד שתי חברות-האם. כמו כן, פעילות החברה ופעילויות השיווק שלה משולבות באופן הדוק עם יולר הרמס ועם הראל, לרבות שילוב בססח בפלטפורמת דירוג הסיכונים והחיתום של יולר הרמס, מה שמגדיל את הציפייה של Moody's לתמיכה מצד חברות-האם, במידת הצורך.

Moody's הצהירה כי פרופיל האשראי העצמאי של בססח משקף את ההון האיתן שלה, הנתמך על ידי נכסים טובים והגנת ביטוח משנה משמעותית, רווחיות טובה מאוד לאורך מחזורי העסקים, מעמדה המוביל בשוק ביטוח האשראי בישראל ופרופיל סיכון טוב, לרבות פיזור גלובלי משמעותי של חשיפות ביטוח האשראי שלה לצד גמישות חיתום טובה מאוד. נקודות חוזק אלו מקוזזות חלקית על ידי גודלה הצנוע של החברה ביחס למתחריה בעולם ביטוח האשראי, מיקוד עיקרי בשוק הישראלי וחשיפה גבוהה לתאגידים בישראל באמצעות עסקי ביטוח האשראי המקומי ותיק ההשקעות של החברה.

Moody's רואה את ההון של החברה כאיתן, נתמך על ידי הון עצמי איכותי והגנת ביטוח משנה משמעותית. החברה שמרה באופן היסטורי על מינוף תפעולי נמוך, עם יחס חשיפה נטו להון עצמי של 48x ויחס מינוף חיתום נטו של 0.4x נכון לסוף שנת 2016. כמו כן, החברה שומרת על רמות גבוהות מאוד של הון רגולטורי, עם יחס כיסוי גבוה משמעותי של Solvency II בשיעור של 383% נכון לסוף שנת 2016. ביטוח משנה ממלא תפקיד משמעותי במבנה ההון של החברה, עם תמיכה של 70% על ידי מבטחי משנה בעלי דירוג גבוה מאוד וכיסוי Excess of loss המספק הגנה מאזנית משמעותית במקרה של אירוע תביעה (אפילו יחידני) בהיקפים גדולים.

הרווחיות של החברה איתנה, בעיקר הודות לביצועי חיתום טובים ותמחור טוב של ביטוח אשראי בשוק המקומי, ביחס לחלק מהשווקים האירופיים הגדולים, שנוטים להיות יותר תחרותיים בתמחור. היחס החשבונאי המשולב (Combined Ratio) של החברה עמד במוצע על 49% בחמש השנים שבין 2012-2016, עם תשואה ממוצעת להון בשיעור 20% באותה תקופה. הגברת התחרות בשוק ביטוח האשראי בישראל עלולה להשפיע על התמחור והרווחיות לאורך זמן. יחד

הודעה לעיתונות

עם זאת, Moody's סבורה כי המיצוב החזק של בססח בשוק והתמחותה העמוקה בסיכון מקומי ממצבים אותה היטב להגנה על רווחיותה.

לבססח יש עמדה חזקה מאוד בשוק הישראלי לביטוח אשראי, עם נתח שוק עקבי שעולה על 40% מהשוק כולו, ועם נתח שוק גבוה עוד יותר בשוק עסקי הייצוא. עם זאת, ההתמקדות הבלעדית של החברה בשוק הישראלי (במונחי לקוחות, לא במונחי חשיפות ביטוח אשראי, שהן גלובליות) עלולה להחליש את מעמדה בשוק ביחס לעמיתיה הגלובליים בתחום ביטוח האשראי, שמנהלים עסקים במספר מדינות ברחבי העולם – ולכן חשופים פחות ללחצים תחרותיים וללחצי שוק בכל מדינה בפני עצמה.

החשיפות המבוטחות בעסקי ביטוח האשראי לייצוא מפוזרות היטב על פני ענפי תעשייה ואזורים גאוגרפיים, אולם התיק המבוטח של בססח הוא בעל ריכוז משמעותי לחשיפות ישראליות עקב פעילותה המקומית. החשיפות המבוטחות בישראל, יחד עם החשיפה לחוב מקומי והשקעות במניות, מגדילות את רגישות החברה למשבר במשק הישראלי, אם אכן יתרחש. חשיפה זאת מצומצמת במידת מה על ידי תוכנית ביטוח משנה של עודף הפסדים, אשר מספקת הגנה כנגד מספר מצומצם של אירועי חדלות פירעון משמעותיים של לקוחות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הציפיות של Moody's, לפיהן תשמור בססח על רמת ההון החזקה שלה יחסית לחשיפות המבוטחות ועל רווחיות טובה מאוד לאורך מחזורי העסקים, תוך שמירה על מיצוב השוק החזק שלה. בנוסף, אופק הדירוג היציב משקף את האופק היציב של יולר הרמס ושל ממשלת ישראל (A1 עם אופק יציב).

גורמים אשר יכולים להביא להעלאת הדירוג

Moody's הצהירה כי הגורמים הבאים עשויים להביא להעלאת דירוג החברה: (1) ראיות לתמיכה מוגברת מצד יולר הרמס, (2) גידול בעסקי הייצוא של החברה ו/או טביעת רגל גלובלית אשר תפחית באופן משמעותי את חשיפת החברה לישראל, במונחי הסיכון המבוטח ובמונחי שוק ביטוח האשראי.

גורמים אשר יכולים להביא להורדת הדירוג

מנגד, הצהירה Moody's כי הגורמים הבאים עלולים להביא להורדת דירוג החברה: (1) אינדיקציות לירידה בנכונות או ביכולת של יולר הרמס או הראל לספק תמיכה לחברה, לרבות הורדת דירוג האיתנות הפיננסית של יולר הרמס או עדויות לחולשה פיננסית בהראל; (2) הפחתה משמעותית ברמת ההון עם יחס מינוף חיתום נטו גבוה מ-1x, או יחס Solvency II של החברה נמוך מ-200%; (3) ירידה מהותית ברווחיות עם יחס משולב (CR) מעל 95%; (4) היחלשות מעמד החברה בשוק, באופן שנתח השוק שלה יהיה נמוך מ-35% משוק ביטוח האשראי בישראל; וכן (5) שינויים מהותיים ברמת ההגנה של תוכנית ביטוח המשנה של החברה.

הודעה לעיתונות

דירוג האיתנות הפיננסית A3 של החברה אינו מוגבל כיום על ידי דירוג הריבון של מדינת ישראל, העומד על A1 עם אופק דירוג יציב. אולם, בשל החשיפה המשמעותית של החברה למדינת ישראל, במונחי הסיכון המבוטח והנכסים המושקעים, פרופיל האשראי של החברה קשור לזה של הריבון. כמו כן, הראל, שממנה מקבלת החברה תמיכה מסוימת, היא מבטחת מקומית ופרופיל האשראי שלה קשור גם הוא לריבון, בשל חשיפתה המשמעותית לנכסים המושקעים בישראל. לפיכך, בעוד הדבר אינו צפוי כיום, היחלשות משמעותית של פרופיל האשראי של מדינת ישראל צפויה להשפיע לרעה על פרופיל האשראי של החברה ועל דירוגה.

דירוג חדש שנקבע

בססח- החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ

דירוג איתנות פיננסית A3

אופק דירוג – יציב