



הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ

18 בדצמבר 2017

לכבוד
הבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ
באמצעות המגנ"א

לכבוד
רשות ניירות ערך
באמצעות המגנ"א

א.ג.נ.,

הנדון : דירוג מעלות

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ("החברה") מודיעה בזאת, כי Standard & Poor's Maalot ("מעלות") בע"מ הודיעה ביום 14 בדצמבר 2017 על אשרור דירוג החוסן הפיננסי 'ilAA+/Stable' (FSR) לחברה הבת - הראל חברה לביטוח בע"מ ("הראל ביטוח").

במסגרת הודעת מעלות אושרר דירוג 'ilAA' לאג"ח 1 (לא סחיר) של הראל ביטוח ולכתבי התחייבויות סדרה א' של הראל ביטוח מימון והנפקות בע"מ ("הראל הנפקות"), חברה בת בבעלות מלאה של הראל ביטוח. כמו כן, אושרר דירוג 'ilAA-' להון משני ושלישוני שהונפק על ידי הראל הנפקות במסגרת אג"ח סדרות ב'- יג'.

הודעת מעלות מצורפת לדיווח זה.

בכבוד רב,

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ
ע"י: נטלי משען-זכאי, היועצת המשפטית

הראל חברה לביטוח בע"מ

14 בדצמבר, 2017

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'AAA+' ותחזית הדירוג היציבה

אנליסט אשראי ראשי

לנה שוורץ, תל אביב, 972-3-7539716, lana.schwartz@spglobal.com

אנליסט אשראי משני

David Laxton, לונדון, 44-207-1767079, david.laxton@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

אשרור דירוג 'ilAA+' והתחזית הדירוג היציבה

תמצית

- להערכתנו לא חל שינוי משמעותי בפרופיל הסיכון העסקי והפיננסי של הראל חברה לביטוח בע"מ ("הראל ביטוח") בשנה האחרונה.
- לסביבת הריבית הנמוכה השפעה מתונה יותר על הראל בהשוואה למתחרים לאור היקף נמוך יותר של פעילות ביטוח חיים ומשקל נמוך של פוליסות מבטיחות תשואה. אנו מעריכים כי בטווח הקצר-בינוני, הראל תפעל לשיפור הרווחיות החיתומית בתחומי ביטוח הבריאות, שהושפעה לרעה מגידול בתביעות, ולשיפור הרווחיות החיתומית בתחומי הביטוח הכללי, החלשה בהשוואה למתחרים המקומיים.
- הראל דיווחה על יחס כושר פירעון הגבוה בענף בהתאם להוראות סולבנסי 2, 123% נכון ל-31 בדצמבר 2016. לאור הדיבידנד בסך של כ-500 מיליון ₪ שחולק מאז, בהיעדר מדיניות ניהול הון, ולאור הרגישות הרבה של מודל הסולבנסי לשיעורי הריבית ולתחזיות ולהנחות העומדות בבסיסו קיימת אי וודאות מסוימת לגבי שיעור צפוי של יחס כושר הפירעון.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA+' של הראל ביטוח.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי צפויה יציבות בפרופיל הסיכון העסקי והפיננסי ב-18-24 החודשים הקרובים. אנו סבורים כי הראל תמשיך לחלק דיבידנדים בטווח הקצר-בינוני, ולכן מעריכים כי לא נראה שינוי בהערכת ההון של החברה בהיעדר שיפור ברווחיותה. שיפור ברווחיות החיתומית בעיקר בתחומי הביטוח הכללי והבריאות, יחד עם ודאות גבוהה יותר באשר לניהול ההון, עשויים לתמוך ברמת דירוג גבוהה יותר בטווח התחזית. מנגד, מדיניות חלוקת דיבידנד אגרסיבית או התדרדרות ברווחיות החברה הם גורמים העשויים להחליש להערכתנו את דירוג החברה.

פעולת הדירוג

ב-14 בדצמבר, 2017, אשררה S&P מעלות את הדירוג 'ilAA+' של הראל חברה לביטוח בע"מ. תחזית הדירוג יציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

אשרור הדירוג מתבסס על הערכתנו כי לא חל שינוי משמעותי בפרופיל הסיכון העסקי ובפרופיל הסיכון הפיננסי של הראל ביטוח בשנה האחרונה. הראל ביטוח היא קבוצת הביטוח הגדולה בישראל במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו (נכון ל-2016) ונהנית מפיזור מאוזן של עסקי הביטוח בתחומי ביטוח החיים (38% מהפרמיות), הביטוח הכללי (26%) וביטוחי הבריאות (36%).

הראל ביטוח נהנית ממעמד מוביל בתחום ביטוחי הבריאות, שנחשב אחד ממנועי הצמיחה והרווחיות שלה. עם זאת, גידול מתמשך בתביעות בשנתיים האחרונות, בעיקר מצד הקולקטיבים, יחד עם המעבר לפוליסות אחידות עם תעריף מפקח בתחומי המחלות והאשפוז, פגעו ברווחיות התחום. הרווחיות החיתומית של הראל ביטוח בענף הביטוח הכללי ממשיכה להיות חלשה בהשוואה למתחרים, כפי שמשקף ביחסי ה-Net Loss Ratio ו-Net Combined Ratio גבוהים בהשוואה למרבית המתחרים בענף: 86% ו-111%, בהתאמה, בשנת 2016, ו-82% ו-106%, בהתאמה, בתשעת החודשים הראשונים של 2017 (בנטרול ביטוח המשכנתאות). להערכתנו הראל ביטוח תפעל לשיפור הרווחיות החיתומית של הביטוח הכללי בין השאר באמצעות בחינה מחדש של התיק הביטוחי, שיפור של ניהול התביעות, יחד עם התייעלות בתהליך החיתום ועלויות ההפצה. גם בתחומי הבריאות אנו סבורים כי החברה תנסה

לשפר את הרווחיות, באמצעות תמחור מחדש של הפוליסות. אנו מעריכים כי מעמדה החזק של החברה בתחום עשוי לסייע לה בכך, וכמו כן ביטול הביטוחים הסיעודיים הקולקטיביים צפוי להגביל את התביעות בתחום זה.

רווחיות תחום ביטוח החיים נתמכת להערכתנו בפעילות משמעותית בתחום מוצרי ריסק פרט הנהנה מרווחיות גבוהה, אך ממשיכה להיות תלויה במידה רבה בהכנסות מהשקעות לאור משקל משמעותי של פוליסות משתתפות ברווחים עם דמי ניהול משתנים. מנגד, לאור המשקל הנמוך של התיק מבטיח התשואה, הראל חשופה פחות לתנודות בעקום הריבית בהשוואה למתחרים, ובהתאם, השפעת התאמת העתודות הייתה נמוכה יותר. אנו מעריכים כי לא נראה שינוי משמעותי במאפייני הרווחיות של התחום בטווח הקצר-בינוני.

בתוך כך רשמה הראל ביטוח רווח של כ-327 מיליון ₪ בשנת 2016, לאחר התאוששות מהפסד של 46 מיליון ₪ במחצית הראשונה של השנה עם עליית עקום הריבית. הרווח בתשעת החודשים הראשונים של 2017 עמד על כ-409 מיליון ₪, לעומת 76 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. השיפור ברווח נבע בעיקר משיפור בהכנסות מהשקעות, משערך נדל"ן להשקעה ומהיעדר הגדלת עתודות מהותית בהשוואה ל-2016. מאידך, החברה ממשיכה לדווח על הרעה בתוצאות החיתומיות בביטוח הסיעודי ובביטוח רכב חובה. אנו סבורים כי המהלכים שמבצעת החברה לשיפור הרווחיות החיתומית בתחומי הביטוח הכללי וביטוח הבריאות עשויים לייצב את הרווחיות הכוללת, אולם קשה להעריך את קצב השינויים והיקפם, וכאמור, טרם ראינו שינויים משמעותיים ברווחיות תחומים אלו. בהיעדר שיפור משמעותי ברווחיות החיתומית של תחומי הביטוח הכללי וביטוח הבריאות, הראל ממשיכה להישען במידה רבה על הכנסות מהשקעות להשגת רווחיות כוללת חיובית גם בתחומים אלו, ולפיכך להערכתנו, חשופה לתנודתיות הנגזרת מהתנודתיות בשווקים בנוסף לתנודתיות העתודות כתוצאה משינויים בעקום הריבית.

יחס כושר הפירעון של הראל ביטוח בחישוב מלא בהתאם להוראות סולבנסי 2 עמד ב-31 בדצמבר, 2016, על 123%, היחס הגבוה בענף. יישום המשטר בישראל נפרס באופן הדרגתי עד שנת 2024, ופרטיו עודכנו בהתאם למאפייני השוק המקומי וביחס לדרישות בסקרי ההערכה שבוצעו קודם לכן. בנוסף, המגבלה הרגולטורית על חלוקת הדיבידנדים עודכנה ותותנה עתה בעמידה ביחס כושר פירעון של 100% לפי משטר סולבנסי 2, בחישוב מלא ללא הוראות מעבר, ובעמידה בעודף ההון שיקבע דירקטוריון חברת הביטוח. החברה טרם הגדירה מדיניות זו על פי הבנתנו, אולם מאחר והראל ביטוח עומדת בדרישות הרגולטוריות המאפשרות חלוקה, וכן לאור חלוקת הדיבידנד בסך כ-500 מיליון ₪ שביצעה ב-2017, אנו סבורים כי היא תמשיך ותחלק דיבידנד במידת האפשר. במצב זה, ולאור הרגישות הרבה של מודל הסולבנסי לשיעורי הריבית ולתחזיות ולהנחות העומדות בבסיסו, וכן לאור החשיפה לתנודתיות ברווחיות כאמור, קיים להערכתנו בשלב זה חוסר ודאות מסוים באשר לשיעור צפוי של יחס כושר הפירעון.

בחישוב הערכת ההון על פי מודל ההון מותאם לסיכון של S&P Global Ratings אנו לוקחים בחשבון גם את מרכיב ה-VIF (value in force), בסך של כ-11.4 מיליארד ₪, שהוא משמעותי מאוד בהשוואה למתחרים, אולם תוך התחשבות באיכותו ההונית הנמוכה. מנגד, אי הוודאות באשר להיקף חלוקת הדיבידנדים, יחד עם התנודתיות ברווחיות כתוצאה מתלות גבוהה בהכנסות מהשקעות כאמור, ממשיכות להוות גורם סיכון להערכת ההון. לאור זאת, אנו מעריכים כי לא נראה שינוי בהערכת הלימות ההון של הראל ביטוח ב-18-24 החודשים הבאים.

להערכתנו לא חל שינוי משמעותי בפרופיל הסיכון של תיק השקעות של החברה. אנו סבורים כי תיק השקעות נהנה מפיזור גבוה יחסית ברמת החשיפה ללוויים ולענפי המשק, אולם המשקל הנמוך של איגרות חוב ממשלתיות בהשוואה למתחרים המקומיים והחשיפה הגבוהה לחוב קונצרני באמצעות איגרות חוב או הלוואות ישירות מגדילות להערכתנו את חשיפת החברה לסיכון אשראי של תאגידים בישראל. כמו כן, לחברה משקל גבוה של השקעות במניות ובקרנות השקעה בהשוואה למתחרים.

הערכת הגמישות הפיננסית של הקבוצה, המביאה בחשבון את רמת החוב המאוחד של קבוצת הראל, נותרה ללא שינוי. בתוך כך, לא חל שינוי משמעותי בהיקף הנומינלי של התחייבויותיה של הראל השקעות בעיקר לבנקים בשנה האחרונה, ופריסת הפירעונות הנוחה מקטינה להערכתנו את הסיכון. במקביל החליפה הראל ביטוח חלק מההון המשני שעמד להפרע בשנים הקרובות תוך הארכת

הראל חברה לביטוח בע"מ

המח"מ, ולכן לא צפויים פירעונות משמעותיים בשנתיים הקרובות. אנו מעריכים כי שיעור המינוף הפיננסי יישאר נמוך מ-30% וכי יחס ה-EBITDA להוצאות מימון לא ירד מתחת ל-4x בשנים 2017-2019. הערכה זו תלויה במידה רבה ברווחיות החברה, ואם נראה התדרדרות משמעותית ברווח הנקי, הדבר עלול להביא להרעה בהערכת הגמישות הפיננסית של הקבוצה.

בהערכת ההנהלה וניהול הסיכונים, אנו ממשיכים להביא בחשבון את השיפור המתמשך בתהליכי ניהול הסיכונים בחברה יחד עם הגברת הפיקוח הרגולטורי על ניהול הסיכונים, כחלק מהיערכות ליישום סולבנסי 2 בישראל. אנו סבורים שההנהלה מנוסה ומקצועית, אולם מציינים את הימשכות החולשה ברווחיות התפעולית בתחום הביטוח הכללי והירידה ברווחיות תחום הבריאות כמגבילים את ההערכה. הערכת הנזילות מתבססת על המשקל הגבוה של נכסים הזמינים למימוש בתיק ההשקעות של החברה, והיא ניטרלית לדירוג.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי צפויה יציבות בפרופיל הסיכון העסקי והפיננסי של החברה ב-18-24 החודשים הבאים, בתנאי שוק של שיעורי ריבית נמוכים. אנו מעריכים כי בהינתן הצפי להתייצבות מסוימת ברווחיות החיתומית בעיקר בתחומי הביטוח הכללי והבריאות בד בבד עם החזרה לחלוקת דיבידנדים צפויים להותיר את הערכת ההון ללא שינוי בטווח הקצר-בינוני.

התרחיש החיובי

נשקול העלאת דירוג של הראל ביטוח ב-18-24 החודשים הבאים אם נראה שיפור ברווחיות החיתומית בעיקר בתחומי הביטוח הכללי והבריאות, אשר יסייע לייצב את הרווחיות ויפחית את התלות הגבוהה בהכנסות מהשקעות. שיפור ברווחיות בשילוב רמת ודאות גבוהה יותר באשר למדיניות ניהול ההון עשויים להערכתנו לחזק את הערכת ההון של החברה.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג שלילית על הראל ביטוח אם נראה היחלשות בפרופיל הפיננסי של החברה ב-18-24 החודשים הבאים, בין בעקבות היעדר שיפור ברווחיות החיתומית ובין בעקבות יישום מדיניות דיבידנד אגרסיבית, אשר תביא להיחלשות בהערכת הלימות ההון של החברה.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה: המדריך להון היברידי](#), 15 בספטמבר, 2008
- [סולמות דירוג והגדרות: השימוש בתחזית דירוג וב\(CW -\)](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של חברות ביטוח](#), 7 ביוני, 2010
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות ביטוח](#), 7 במאי, 2013
- [מתודולוגיה: ניהול סיכונים בארגונים](#), 7 במאי, 2013
- [מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים \('D' כשל פירעון\) ו\('SD'-כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה: דירוג קבוצות חברות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [סולמות דירוג והגדרות: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [סולמות דירוג והגדרות: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים](#), 14 באוגוסט, 2017
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 26 ביוני, 2017
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 25 בינואר, 2016

	הראל חברה לביטוח
	דירוג(י) המנפיק
ilAA+\Stable	דירוג מקומי - טווח ארוך
	דירוג(י) הנפקה
	<u>חוב נחות מורכב</u>
ilAA-	הון משני מורכב סדרה יא
ilAA-	סדרה ב,ג,ד,ה,ו,ז,ח,ט,י
ilAA-	סדרה יב
ilAA-	סדרה יג
	<u>חוב נחות</u>
ilAA	הראל ביטוח אגח (רמ) 1
ilAA	הראל הנפקות אגח א
	היסטוריית דירוג המנפיק
	דירוג מקומי - טווח ארוך
ilAA+/Stable	נובמבר 18, 2012
ilAA+/Watch Neg	יולי 17, 2012
ilAA+/Stable	אוגוסט 24, 2010
ilAA+/Negative	מאי 10, 2010
ilAA/Negative	יוני 17, 2009
ilAA/Stable	נובמבר 20, 2006
ilAA	יולי 14, 1996
ilAA+/Stable	אוגוסט 01, 1995
	פרטים נוספים
14:30 14/12/2017	זמן בו התרחש האירוע
14:30 14/12/2017	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יוזם הדירוג

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחידו", "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחידו", "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, "יחידו", "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס S&P .AS-IS והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונדע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחמתים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.