



הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ

14 בינואר 2018

לכבוד
רשות ניירות ערך
באמצעות המגנ"א

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

א.ג.נ.,

הנדון : עדכון דירוג מעלות

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ("החברה") מודיעה בזאת, כי Standard & Poor's Maalot ("מעלות") בע"מ הודיעה היום לחברה הבת - הראל חברה לביטוח בע"מ ("הראל ביטוח"), על אשרור דירוג 'iIAA+' ושינוי תחזית הדירוג לחיובית בעקבות קביעת כרית ביטחון בניהול ההון.

במסגרת הודעת מעלות אושרר דירוג 'iIAA' 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 'iIAA-' 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 בינואר, 2018

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'AAA+' ושינוי תחזית הדירוג לחיובית בעקבות קביעת כרית ביטחון בניהול הון

אנליסט אשראי ראשי

לנה שוורץ, תל אביב, 972-3-7539716 lena.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

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA+' ושינוי תחזית הדירוג לחיובית בעקבות קביעת כרית ביטחון בניהול הון

תמצית

- הראל חברה לביטוח בע"מ ("הראל ביטוח") הודיעה לאחרונה על קביעה של כרית ביטחון מתעצמת שתגיע לסך של 1 מיליארד ש"ח מעל להון הנדרש בהתאם להוראות סולבנסי 2 בתום תקופת המעבר.
- קביעת כרית הביטחון מחזקת להערכתנו את הוודאות באשר לכוונת החברה לנהל את פוזיציות ההון, בהתחשב ברגישותו הרבה של מודל הסולבנסי למשתני שוק ולהנחות העומדות בבסיסו וכן בהתחשב באפשרות לחלוקת דיבידנדים כאשר יחס כושר הפירעון עומד על 100% בחישוב מלא לאחר החלוקה.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA+' של הראל ביטוח ומשנים את תחזית הדירוג לחיובית מיציבה.
- התחזית החיובית משקפת את רמת הוודאות הגבוהה יותר באשר לכוונת הראל ביטוח לניהול ההון תחת הוראות סולבנסי 2. נשקול להעלות את דירוג החברה אם נראה שיפור ברווחיות החיתומית, בעיקר בתחומי הביטוח הכללי והבריאות, אשר יפחית את התלות בהכנסות מהשקעות וייסע לייצב את תנודתיות הרווחיות והון.

פעולת הדירוג

ב-14 בינואר, 2018, אשררה S&P מעלות את הדירוג 'ilAA+' של הראל חברה לביטוח בע"מ ושינתה את תחזית הדירוג לחיובית מיציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

שינוי תחזית הדירוג לחיובית מבוסס על עלייה ברמת הוודאות בנוגע לכוונת ההנהלה לנהל את פוזיציות ההון תוך שמירה על כרית ביטחון מעל להון הנדרש בהתאם להוראות סולבנסי 2.

יחס כושר הפירעון של הראל ביטוח בחישוב מלא בהתאם להוראות סולבנסי 2 עמד ב-31 בדצמבר, 2016, על 123%, היחס הגבוה בענף. בהתאם לתכנית לניהול הון, החברה קבעה כי תשמור על כרית ביטחון בסך 1 מיליארד ש"ח מעל להון הנדרש בהתאם להוראות סולבנסי 2, בתום תקופת ההתאמה (Solvency Capital Requirement, ה-SCR). קביעת כרית הביטחון, הינה בהתאם לדרישות הרגולטור, ונקבעה כשיעור מתוך היעד של סוף תקופת ההתאמה. הכרית תיבנה בהדרגה מסך של 0.65 מיליארד ש"ח בשנת 2017 עד שתגיע ל-1 מיליארד ש"ח בשנת 2024. להערכת החברה, שמירה על כרית ביטחון מעל לדרישת ההון תתמוך ביכולתה להתמודד עם משברים מבלי לפגוע בעמידתה בדרישות ההון. קביעת המדיניות וההתחייבות ליישמה מספקות לנו רמת ודאות גבוהה יותר באשר לכוונת ההנהלה לנהל את פוזיציות ההון. זאת בהתחשב ברגישות הגבוהה של מודל הסולבנסי למשתני שוק ולהנחות והתחזיות העומדות בבסיסו, ובעובדה שלהערכתנו הראל עומדת כבר עתה בתנאי הסף לחלוקת דיבידנד, קרי יחס כושר הפירעון לאחר החלוקה צפוי להיות מעל 100% בחישוב מלא, יחד עם כרית הביטחון שנקבעה, ולפיכך להערכתנו תמשיך לחלק דיבידנדים.

הערכת ההון של הראל ביטוח על פי מודל ההון המותאם לסיכון של S&P Global Ratings מביאה בחשבון את הגיוון במקורות ההכנסה של החברה ואת מרכיב ה-VIF (value in force) הצומח, בסך של כ-11.4 מיליארד ש"ח, תוך התחשבות באיכותו ההונית הנמוכה. עם זאת, בהיעדר שיפור משמעותי ברווחיות החיתומית של תחומי הביטוח הכללי וביטוח הבריאות, הראל ביטוח ממשיכה להישען במידה רבה על הכנסות מהשקעות להשגת רווחיות כוללת חיובית גם בתחומים אלו, ולפיכך, להערכתנו, ממשיכה להיות חשופה לתנודתיות

הנגזרת מהתנודתיות בשווקים בנוסף לתנודתיות העתודות כתוצאה משינויים בעקום הריבית. בהתאם, ירידה ברווחיות או חלוקת דיבידנד משמעותי, גם אם תיעשה תוך שמירה על כרית הביטחון, עדיין עשויות לסכן את הערכת ההון בתוך דירוג החברה. עם זאת, הן אינן חלק מתרחיש הבסיס שלנו.

אנו צופים כי הראל ביטוח תפעל לשיפור הרווחיות החיתומית בתחום הביטוח הכללי, בין השאר באמצעות בחינה מחדש של התיק הביטוחי, שיפור ניהול התביעות והתייעלות בתהליך החיתום ועלויות ההפצה. גם בתחומי הבריאות אנו סבורים כי החברה תנסה לשפר את הרווחיות, באמצעות תמחור מחדש של הפוליסות. בהקשר זה, ביטול הביטוחים הסיעודיים הקולקטיביים עשוי להערכתנו לתמוך ברווחיות תחום ביטוח הבריאות. בשנים האחרונות פגע הגידול בתביעות בפעילות הקולקטיביים ברווחיות החברה מהתחום, לאור רמת הפרמיות הנמוכה. הירידה הצפויה בפרמיות קולקטיביים עשויה להתקזז עם עליה בפרמיות פרט ובנוסף, אנו מעריכים שהיעדר תביעות עתידיות עשוי להשפיע לטובה על רווחיות התחום, שתתמוך ברווחיות הכוללת של החברה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג החיובית משקפת התחזקות הוודאות לגבי כוונת הראל ביטוח לנהל את ההון תחת הוראות סולבנסי 2, בהתחשב ברגישות הגבוהה של מודל הסולבנסי למשתני שוק ולהנחות והתחזיות העומדות בבסיסו, ובעובדה שהחברה עומדת כבר עתה בדרישות הסף לחלוקת דיבידנדים להערכתנו ולפיכך צפויה להמשיך ולחלק דיבידנד.

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 הכוללת ויפחית את התלות הגבוהה בהכנסות מהשקעות. התייצבות ברווחיות תביא ליציבות גבוהה יותר של הערכת ההון, גם בהינתן חלוקת דיבידנדים.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לשנות את תחזית הדירוג ליציבה ב-18-24 החודשים הבאים אם נמשיך לראות תנודתיות גבוהה ברווחיות, אשר תעיד על קושי לפעול לשיפור הרווחיות החיתומית ועל המשך התנודתיות בהערכת הרווחיות וההון, אותה אנו מביאים בחשבון בהערכה הנוכחית.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה: המדריך להון היברידי](#), 15 בספטמבר, 2008
- [סולמות דירוג והגדרות: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: הבהרה של הגדרת המשקל ההוני הניתן למכשירים מורכבים, של בנקים וחברות ביטוח, שהינם בעלי יכולת מוגבלת לדחות תשלומים שוטפים](#), 9 בפברואר, 2010
- [מתודולוגיה: מאפייני שטרי הון היברידי - הקשר בין תשלומי דיבידנדים לתשלום קופון](#), 10 בפברואר, 2010
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של חברות ביטוח](#), 7 ביוני, 2010
- [מתודולוגיה: הבהרת המתודולוגיה בנוגע למאפיינים שונים של הון היברידי](#), 22 באוקטובר, 2012
- [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
- [מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לדירוג חוב על בסיס התחייבויות בלתי מפורשות](#), 19 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה - כללי: 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

פרטים כלליים (נכון ל-14 בינואר, 2018)

	הראל חברה לביטוח בע"מ
	הראל ביטוח מימון והנפקות בע"מ
	דירוג(י) המנפיק
ilAA+\Positive	דירוג מקומי - טווח ארוך
	דירוג(י) הנפקה
	חוב נחות מורכב
ilAA-	הון משני מורכב סדרה יא
ilAA-	סדרה ב,ג,ד,ה,ו,ז,ח,ט,י,יב,יג
	חוב נחות
ilAA	הראל ביטוח אגח (רמ) 1
ilAA	הראל הנפקות אגח א
	היסטוריית דירוג המנפיק
	דירוג מקומי - טווח ארוך
ilAA+/Positive	ינואר 14, 2018
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
09:55 14/01/2018	זמן בו התרחש האירוע
09:55 14/01/2018	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יזם 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, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "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 AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיות 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 ונודע 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

הראל חברה לביטוח בע"מ

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.