

# הראל חברה לביטוח בע"מ

28 בנובמבר, 2019

עדכון דירוג

אשרור דירוג המנפיק 'ilAA+' ושינוי תחזית הדירוג  
ליציבה מחיובית עקב צפי להמשך תנודתיות ברווחיות  
ובהון

אנליסט אשראי ראשי:

בן שירן, 972-3-7539751 [ben.shiran@spglobal.com](mailto:ben.shiran@spglobal.com)

איש קשר נוסף:

לנה שוורץ, 972-3-753916 [lena.schwartz@spglobal.com](mailto:lena.schwartz@spglobal.com)

## תוכן עניינים

2	תמצית פעולת הדירוג
2	פעולת הדירוג
2	שיקולים עיקריים לדירוג
4	תחזית הדירוג
4	התרחיש החיובי
4	התרחיש השלילי
4	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
5	רשימת דירוגים

## עדכון דירוג

# אשרור דירוג המנפיק 'ilAA+' ושינוי תחזית הדירוג ליציבה מחיובית עקב צפי להמשך תנודתיות ברווחיות ובהון

### תמצית פעולת הדירוג

- אנו סבורים כי רווחיותה של הראל חברה לביטוח בע"מ ("הראל ביטוח" או "החברה") עשויה להמשיך להיות תנודתית על רקע סביבת הריבית הנמוכה וההתאמות הנדרשות לעתודות הביטוחיות בתחומי הביטוח הסיעודי וביטוח החיים והחיסכון ארוך הטווח בעקבות כך.
- יחד עם זאת, להערכתנו, החברה שומרת על מעמדה העסקי כקבוצת הביטוח הגדולה בישראל במונחי פרמיות בעודה פועלת לשיפור הרווחיות החיתומית בתחומי הביטוח הכללי וביטוח הבריאות וצומחת בהיקף הנכסים המנוהלים, המייצרים לה תזרים משמעותי של דמי ניהול קבועים.
- לאור זאת אנו מאשררים את דירוג המנפיק של החברה, 'ilAA+', ומשנים את תחזית הדירוג ליציבה מחיובית.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי הראל ביטוח תשמור על מעמדה העסקי בענף הביטוח בישראל ב-18-24 החודשים הקרובים. אנו סבורים כי הגיוון העסקי של הראל ביטוח ימשיך לתרום לרווחיותה ולכן צופים כי הערכת ההון של החברה תוכל להכיל את התנודתיות האמורה ברווחיות בשנתיים הקרובות. שיפור בהערכת ההון וברווחיות החיתומית בתחומי הביטוח הכללי והבריאות עשוי לתמוך ברמת דירוג גבוהה יותר בטווח התחזית. מנגד, היחלשות בהערכת ההון בניגוד לציפוינו או התדרדרות ברווחיות עשויים להוביל להורדת דירוג.

### פעולת הדירוג

ב-28 בנובמבר, 2019, אשררה S&P מעלות את הדירוג 'ilAA+' להראל חברה לביטוח בע"מ ושינתה את התחזית ליציבה מחיובית.

### שיקולים עיקריים לדירוג

שינוי תחזית הדירוג ליציבה משקפת את הערכתנו בנוגע לצפי להמשך תנודתיות ברווחיות ובהערכת ההון של החברה לאור רגישותם לשינויים בריבית חסרת הסיכון ולסיכוני התארכות תוחלת חיים ותחלואה, בעקבות חשיפתה הגבוהה לתחום ביטוחי הסיעוד. יתר על כן, תנודתיות ברווחי החברה עשויה לנבוע גם מתנודות בשוק ההון אשר ישפיעו על הכנסותיה מהשקעות. אנו סבורים כי החברה פועלת לשיפור הרווחיות החיתומית בעסקי הביטוח כללי וביטוח הבריאות, מה שעשוי לסייע לאיזון סיכון התנודתיות לרווחיה.

בתחום ביטוחי הרכוש (רכב רכוש ורכוש אחר), ה-net combined ratio (היחס בין סך התביעות הביטוחיות וההוצאות בהשוואה לפרמיות) עמד בשנת 2018 על 85% ובתשעת החודשים הראשונים של 2019 על 78%.

## הראל חברה לביטוח בע"מ

רווחיות החברה בתחום רכב חובה ממשיכה להיות תנודתית, בין היתר בשל רגישות הרווחיות בתחום זה לשינויים בריבית. בשנת 2018 הסתכם ההפסד הכולל לפני מס של החברה בתחום ביטוח רכב חובה ב-57 מיליון ₪, ואילו בתשעת החודשים הראשונים של 2019 הרווח הכולל לפני מס עמד על 179 מיליון ₪.

רווחיות נמוכה בפוליסות הקבוצתיות השפיעה לרעה על רווחיות תחום ביטוחי הבריאות של הקבוצה בשנים האחרונות. להראל ביטוח נתח השוק הגדול ביותר בתחום הבריאות בכלל ובענף הביטוח הסיעודי בפרט, ואנו מעריכים כי מעמדה התחרותי אינו צפוי להיפגע בעקבות יציאתה מתחום ביטוח הבריאות הסיעודי עליו הודיעה לאחרונה. על אף הפסקת שיווק פוליסות הסיעוד הקבוצתיות בישראל החל מסוף 2017 על פי הוראת הפיקוח, תוצאותיה של הראל ביטוח עדיין מושפעות מהיקף התביעות בענף זה, גם אם השפעה זו הולכת ופוחתת. השפעה זו צפויה להערכתנו להמשיך להתמתן בשנים הקרובות.

עם זאת, אנו סבורים כי הראל ביטוח תשמור על מעמדה המוביל כחברת הביטוח הגדולה בישראל במונחי פרמיות. התמקדות החברה בפתרונות דיגיטליים לשיפור השירות ללקוחותיה ולהתייעלות מערכי התביעות וההפצה תומכת בהערכתנו, ומעידה כי החברה מתאימה את עצמה לתנאי השוק המשתנים. הכנסות החברה מהשקעות גבוהות בהשוואה לרוב מתחרותיה המקומיות ותומכות ברווחיותה בכל תחומי הפעילות. בתחום ביטוח החיים והחיסכון ארוך הטווח, בשנים 2014-2018 צמח היקף הנכסים המנוהלים בקצב ממוצע שנתי של כ-14%, בהשוואה לממוצע הענפי של כ-8%. נכון ל-30 בספטמבר, 2019, היקף הנכסים המנוהלים בקבוצה עומד על 210.7 מיליארד ₪. כתוצאה מכך חל גידול בהיקף דמי הניהול הקבועים של הראל ביטוח, שתמך ברווחי התחום. הכנסות אלה מסייעות לאזן את השפעת הרווחיות החיתומית והשפעת חיזוק עתודות הביטוח בתחומי ביטוחי החיים והבריאות, הנובעת בעיקר מסביבת הריבית הנמוכה ומאירועים חד פעמיים בשל הוראות גולטריות, כגון הוראות הפיקוח בשל התארכות תוחלת החיים מיולי 2019.

הערכת ההון של הראל ביטוח, כפי שהיא נמדדת על ידי מודל ההון המותאם לסיכון של S&P Global Ratings, משקפת את רווחיותה הטובה בשנים האחרונות. אנו סבורים כי יחס הסולבנסי של החברה ליוני 2019 יישאר סביב 110%, בהנחת יישום מלא בשנת 2024. הירידה הצפויה ביחס הסולבנסי בהשוואה ליחס של 119% בסוף 2018 משקפת בעיקר את השפעת הירידה בעקום הריבית חסרת הסיכון על דרישות ההון בתחומי ביטוחי החיים והסיעוד. אנו מעריכים גם כי יחס הסולבנסי לסוף 2019 עשוי להיות נמוך בהשוואה לתוצאות יוני 2019, בעיקר בשל המשך ירידת עקום הריבית חסרת הסיכון והשפעת חיזוק העתודות בשל התארכות תוחלת החיים, שתמותן מעט באמצעות שחרור עתודות ביטוח כללי בעקבות ביטול הוראות ועדת וינוגרד ברבעון השלישי של השנה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי בשנים 2019-2020 יצמח היקף הפרמיות של הראל ביטוח בממוצע בכ-4% בשנה. במקביל אנו מעריכים כי החברה תשמור לפחות על רווחיותה הנוכחית, הנתמכת בהכנסותיה מהשקעות ובדמי הניהול הקבועים בתחום ביטוח החיים המושפעים מהצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים. אולם

רווחיותה עשויה להמשיך להיות תנודתית, תוך שהיא מושפעת מהתאמות עתודות ביטוח חיים ובריאות בשל התנודות בעקום הריבית חסר הסיכון. אנו צופים כי הערכת ההון שלנו כפי שהיא נמדדת על ידי מודל ההון המותאם לסיכון של S&P Global Ratings צפויה להכיל את התנודתיות האמורה ברווחיות. כמו כן, אנו מניחים כי הרווחיות של הראל צפויה לתמוך גם ביחס כיסוי הריבית שלה שנתר גורם ניטרלי בהערכתנו.

### תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי הראל ביטוח תשמור על מעמדה העסקי בענף הביטוח בישראל ב-18-24 החודשים הקרובים. כמו כן, אנו סבורים כי הגיוון העסקי של הראל ביטוח ושיפור אפשרי ברווחיות החיתומית יוסיף לתרום לרווחיותה ולכן צופים כי הערכת ההון של החברה בשנתיים הקרובות צפויה להכיל תנודתיות אפשרית ברווחיות החברה בעקבות רגישותה לשינויים בריבית, התארכות תוחלת חיים ותחלואה וכן את רגישות רווחיותה להכנסות מהשקעות.

### התרחיש החיובי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית ב-18-24 החודשים הקרובים אם תחול התייצבות בהערכת ההון שלה, בעקבות שיפור משמעותי ברווחיות החיתומית בתחומי הביטוח הכללי והבריאות אשר יסייע להפחית את התנודתיות הנובעת מסביבת הריבית הנמוכה ומהשפעת תנודות שוק ההון על ההכנסות מהשקעות.

### התרחיש השלילי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג שלילית ב-18-24 החודשים הקרובים אם, בניגוד להערכתנו, נראה היחלשות משמעותית בהערכת ההון של החברה שתגביל את יכולת ספיגת ההפסדים שלה, או אם נראה התדרדרות ברווחיות כך שתחול ירידה ביחס כיסוי הריבית של החברה מתחת ל-4x על בסיס קבוע.

### מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של חברות ביטוח](#), 7 ביוני, 2010
- [מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לדירוג חוב על בסיס התחייבויות בלתי מפורשות](#), 19 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג הון היברידי](#), 1 ביולי, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות ביטוח](#), 1 ביולי, 2019
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 ביולי, 2019

- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

## רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-28 בנובמבר, 2019)

	<b>הראל חברה לביטוח בע"מ</b>
	<b>דירוג(י) המנפיק</b>
ilAA+\Stable	טווח ארוך
	<b>היסטוריית דירוג המנפיק</b>
	טווח ארוך
ilAA+\Stable	נובמבר 28, 2019
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
	<b>הראל ביטוח מימון והנפקות בע"מ</b>
	<b>דירוג(י) הנפקה</b>
	<u>חוב נחות מורכב</u>
ilAA-	הון משני מורכב סדרה יא
ilAA-	סדרה ד,ה,ו',ז',ח,ט,טו,י,יב,יג,יד
ilAA-	סדרה ט"ז
ilAA-	סדרה יז
	<u>חוב נחות</u>
ilAA	הראל הנפקות אגח א
	<b>פרטים נוספים</b>
10:18 28/11/2019	זמן בו התרחש האירוע
10:18 28/11/2019	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](http://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, ההערות, 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, "(ה)צדדים (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 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 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.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע ואינה מתחייבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן תלויות בהכרח בפעולה של ועדת דירוג, ובכללן פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

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 מהחתימים 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](http://www.maalot.co.il) ובאתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.