

הראל חברה לביטוח בע"מ

מעקב | פברואר 2022

אנשי קשר:

ניל הראל

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי

nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים

Itay.navarra@midroog.co.il

הראל חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa2.il (hyb)	הון שלישוני מורכב
אופק דירוג: יציב	Aa3.il (hyb)	הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הראל חברה לביטוח בע"מ ("הראל" או "החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Aa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון שלישוני מורכב) ו-Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2), שגויסו באמצעות חברת הבת הראל ביטוח מימון והנפקות בע"מ. אופק הדירוג יציב. דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות"¹ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטס נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
ו	1126069	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/05/2025
ז	1126077	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/05/2026
ח	1128875	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/05/2024
ט	1134030	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2028
י	1134048	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2029
יא	1136316	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2030
יב	1138163	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2031
יג	1138171	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2032
יד	1143122	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2033
טו	1143130	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2034
טז	1157601	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/06/2029
יז	1161454	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2030
יח	1182666	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2032

[1] משני מורכב
[2] שלישוני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי חזק, המתאפיין בנתחי שוק משמעותיים בכלל ענפי הביטוח, בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, בשליטה טובה במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב, אשר תומכים בפוטנציאל ליצור הכנסות עתידי. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אך מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים. הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת לדירוג, כאשר רווחיות החברה טובה ביחס לקבוצת השוואה², אולם זו תנודתית בשל חשיפתה לגורמים אקסוגניים ומוגבלת גם בשל רווחיות חיתומית נמוכה יחסית בביטוח הכללי. עם זאת, רווחיות זו תומכת בבניית הכרית ההונית, שתיבנה בקצב סביר להערכתנו, וכתלות בהיקף הדיבידנדים, ככל שיחולקו. כמו כן, אנו מעריכים כי

¹ הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי ("יחס כושר הפירעון הנדרש").

² הפניקס חברה לביטוח, מגדל חברה לביטוח, כלל חברה לביטוח ומנורה מבטחים ביטוח

הכרית ההונית סופגת הפסדים באופן בולט לטובה כנגד זעזועים חד פעמיים. לחברה פרופיל נזילות הולם לדירוג, הנתמך בתמהיל הפעילות, אולם הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה נוכח מינוף פיננסי (חוב ל-CAP) גבוה יחסית. נציין לחיוב את השינויים המבניים שנכנסו לתוקף בחודש יולי 2021, וביניהם העברת אגף ביטוח החיים שהועבר לחטיבת הבריאות, אשר משמשת כיום כחטיבת הבריאות והחיים בחברה תוך המשך ניהול מחוזות החברה המרכזים את פעילות השיווק וההפצה באמצעות הסוכנים. שינויים אלו צפויים להגביר את היעילות התפעולית והסינרגיה הקיימת בפעילויות אלו לאורך זמן. כמו כן, במהלך שנת 2021, חלו חילופים בהנהלה הבכירה של החברה, הכוללים בין היתר מינוי של מנכ"ל, יו"ר דירקטוריון ונושאי משרה נוספים, מתוך נושאי משרה בכירים אשר כיהנו בחברה, אולם אנו מעריכים כי אין בכך בכדי להשפיע על האסטרטגיה העסקית הקיימת, ואנו צופים כי זו תמשיך לפעול על פיה, ללא שינויים מהותיים.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני 30 בספטמבר 2021. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט סיכונים תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכונים שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון), כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש. יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנס 2 (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה) עמד על כ-105% ליום 31 בדצמבר 2020 וכ-159% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד. אנו סבורים כי החברה תמשיך לפעול ולשמר פער הולם מהדרישה הרגולטורית, כאשר הערכה זו נתמכת גם מהכלים העומדים בידי החברה לשיפור יחס כושר הפירעון ומתשואות שוק ההון החיוביות שאפיינו את שנת 2021, וזאת על אף ירידת עקום הריבית ברבעון האחרון לשנת 2021, שצפויה לקזז במידה מסוימת את ההשפעות הנ"ל. יחד עם זאת, נציין כי ביום 28 בפברואר 2021, אישר דירקטוריון החברה מדיניות חלוקת הדיבידנד, לפיה החברה תחלק דיבידנד בשיעור של לפחות 35% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה וזאת כל עוד החברה תעמוד ביעדים מינימאליים שהוגדרו על ידי דירקטוריון החברה, ליחסי כושר פירעון מבוסס סולבנס 2.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות. זו תמשיך להיות מושפעת להערכתנו מסביבת ריבית נמוכה ומלחצים אינפלציוניים, לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. עם זאת, השפעות התחרות יקוזזו במידה מסוימת משיעורי החדירה³ אשר צפויים להמשיך ולצמוח, כאשר הענף ימשיך להיות מושפע לחיוב גם מצמיחת תמ"ג גבוהה יחסית בשיעור במוצע של כ-6.0%, בטווח התחזית. בתרחיש זה אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות שהרווחו ברוטו בשיעור שנתי של כ-3.5%-1.0% (בנטרול השפעות אן-אורגניות), כאשר מחוללי הצמיחה ינבעו ממגזר הבריאות והביטוח הכללי. כמו כן, בהכללת מיזוג הפעילות הביטוחית של שירביט חברה לביטוח בע"מ ("שירביט") החל מיום ה--01 לדצמבר 2021, סך הפרמיות המורווחות צפויות לצמוח בשנת 2022 בשיעור של כ-7.0%, בעיקר במגזרי הרכב, אשר במיקודה האסטרטגית של החברה.

בתרחיש זה, אנו צופים כי החברה תשמר היקפי רווח הולמים לדירוג בשנת 2021, שיושפעו באופן מהותי מתשואות חיוביות בשוקי ההון בשנה זו כאמור, אולם רווחיות זו תושפע לשלילה מרווחיות חיתומית נמוכה בענפי הרכב כתוצאה מעליה בשכוחות התביעות, ומהחשיפה המבנית של החברה לירידת עקום הריבית, כפי שאירע ברבעון האחרון לשנת 2021, שבגינם צפויה החברה לחזק את העתודות בביטוח החיים, הסייעוד, רכב חובה והחבויות. יחד עם זאת, בשנת 2022 אנו צופים שיפור חיתומי בענפי הרכב כתוצאה מפעולות שינקטו לטיוב התיק, לצד המשך תנודתיות בשוק ההון, כאשר לא נלקחו בחשבון השפעות אקסוגניות נוספות משמעותיות. נציין כי לאור משבר הקורונה ומשבר האקלים הגלובאלי, המשפיעים לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, ייתכנו התאמות בהסכמים מולם, שעלולות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים ולא שינויים בהסכמים שעלולים להעיב על רווחיות המבטחים. לאור האמור לעיל, להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן, אך לשמור על רמה סבירה לדירוג כך שיחסי ה-ROC וה-ROA בטווח התחזית צפויים לנוע בטווחים שבין 3.0%-4.5% ו-0.2%-0.4%, בהתאמה.

³ פרמיות ברוטו לתמ"ג

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. בטווח התחזית ישנו מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל, סבירות להתפתחות וריאנטים נוספים ופוטנציאל יעילות החיסונים כנגדם לאורך זמן. כנגזר מכך, קיימת אי וודאות לגבי השפעת התפשטות הנגיף על הפעילות הכלכלית במשק המקומי והגלובאלי, וצפי לתנודתיות מוגברת בשוקי ההון בתרחיש הבסיס.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג

- שימור פרופיל עסקי חזק ויציב
- המשך בניה מתמשכת של הכרית ההונית
- שיפור בכרית הרווחיות החיתומית ויציבותה לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה

הראל חברה לביטוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2020	30.09.2021	מיליוני ₪
90,896	97,291	110,512	113,964	108,751	121,781	סה"כ נכסים ^[1]
4,319	4,792	5,489	5,320	4,951	5,539	סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה ^[1]
746	410	825	661	292	734	סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה ^[1]
12,652	13,707	14,582	14,460	10,668	10,924	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
5,078	5,614	6,255	6,116	4,449	4,370	מתוכן בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
4,424	4,678	4,922	4,953	3,692	3,965	מתוכן בביטוח בריאות
3,149	3,415	3,405	3,391	2,527	2,589	מתוכן בביטוח כללי
11,306	12,295	12,939	12,875	9,486	9,636	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
5,307	218	8,676	3,856	(712)	8,139	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)
185%	179%	170%	159%	N/R	N/R	יחס כושר פירעון ^[2]
116%	123%	113%	105%	N/R	N/R	יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה ^[3]

יחסים מותאמים של מידרוג

51%	49%	46%	36%	38%	36%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
10.0%	5.0%	8.5%	6.2%	3.8%	9.4%	תשואה על מקורות מימון (ROC) ^[4]
0.9%	0.4%	0.8%	0.6%	0.4%	0.8%	תשואה על הנכסים (ROA) ^[5]
45%	46%	50%	51%	51%	48%	חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי ^[6]
7.5x	4.1x	8.5x	7.1x	6.5x	14.9x	רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית

^[1] החל משנת 2018, כולל השפעת תיקון חוזר ה-LAT שפורסם במרס 2020, והחל משנת 2019 בסעיף סך הרווח הכולל המיוחס לבעלי המניות בחברה וסך הנכסים; ^[2] כולל השפעת פעולות הונית מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון; ^[3] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; ^[4] רווח כולל מגולם שנתי לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה; ^[5] רווח כולל מגולם שנתי לממוצע סך הנכסים בתקופה; ^[6] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו. כמו כן החל מ-01.01.2019 החוב המותאם כולל חכירות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב הנתמך בגודל משמעותי ופיזור קווי עסקים התומכים ביכולת ייצור ההכנסות

לחברה מותג חזק, בסיס לקוחות משמעותי ושליטה הולמת במערך ההפצה התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור. הראל הינה חברת הביטוח הגדולה בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות שהרווחו ברוטו, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל של כ-22% נכון ל-30 בספטמבר 2021, ובעלת היקף נכסים מנוהלים של כ-119 מיליארדי ₪ למועד זה. בתוך כך, החברה בעלת נתחי השוק הגבוהים ביותר בתחומי ביטוחי הבריאות והביטוח הכללי, שעמדו על כ-39% וכ-15% בהתאמה, לאותו מועד.

הפרופיל העסקי נתמך גם בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות ב-12 חודשים האחרונים ולאורך זמן - ביטוח חיים⁴ (כ-44% במוצע מסך הפרמיות ברוטו ודמי ניהול), ביטוח כללי (כ-23%) וביטוח בריאות (כ-33%), התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור. יחד עם זאת, אנו צופים כי לאור רכישת פעילותה הביטוחית של שירביט, תמהיל הפרמיות צפוי להתאזן אף יותר בטווח הזמן הקצר, כך שהיקפי הפרמיות ודמי הניהול במגזר ביטוח החיים יקטן להערכתנו לכ-40% על חשבון הצמיחה בתחום הביטוח הכללי, שיהווה כ-26% מסך התמהיל.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח בבעלות הקבוצה, כאשר במקביל החברה פועלת לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה העסקית המשתנה, ולמגוון טעמי הציבור. כך, החברה השיקה בעבר ביטוח ישיר בסגמנט הרכב תחת מותג "הראל סוויץ'", אשר צפוי להמשיך להתרחב ולתמוך לאורך זמן בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות, בשימורם ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. עם זאת, אנו סבורים כי חלקו בתמהיל ערוצי השיווק עדיין לא יהיה מהותי בטווח הזמן הקצר. כמו כן, נציין כי החברה פועלת בשנים האחרונות ליישום תכנית אסטרטגית, המבוססת על פיתוח יכולות הדיגיטל תוך ניתוח ושימוש בדאטה הקיימת בחברה, באופן בו החברה הטמיעה בכל תחומי פעילותה כלים ותהליכים דיגיטליים מתקדמים, מתוך ראייה של צורכי הלקוח, כפי שמתבטא בהקמת חטיבת הדיגיטל בשנת 2020. אנו סבורים כי פעולות אלו יתמכו ביכולתה של החברה להתאים את המודל העסקי שלה לתנאי השוק המשתנים בשנים הקרובות.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות. זו תמשיך להיות מושפעת להערכתנו מסביבת ריבית נמוכה ומלחצים אינפלציוניים, לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. עם זאת, השפעות התחרות יקוזזו במידה מסוימת משיעורי החדירה אשר צפויים להמשיך ולצמוח, כאשר הענף ימשיך להיות מושפע לחיוב גם מצמיחת תמ"ג גבוהה יחסית בשיעור במוצע של כ-6.0%, בטווח התחזית. בתרחיש זה אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיעובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות שהרווחו ברוטו בשיעור שנתי של כ-3.5%-1.0% (בנטרול מיזוג של שירביט), כאשר מחוללי הצמיחה ינבעו ממגזר הבריאות והביטוח הכללי. כמו כן, בהכללת מיזוג הפעילות הביטוחית של שירביט בשנת 2022, סך הפרמיות המרווחות צפויות לצמוח בשנה זו בשיעור של כ-7.0%, בעיקר במגזרי הרכב, אשר במיקודה האסטרטגית של החברה. מגזר חיים וחסכון ארוך טווח, צפוי להיתמך משיעורי צמיחה גבוהים בטווח התחזית, כאמור, ומהמשך התאוששות בשוק העובדה אשר יתרמו לצמיחת הפרמיות ודמי הניהול. מנגד, השפעות אלו ימותנו מהמשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה"ריסקים"), מהגבלות רגולטוריות שהוטלו בשנים האחרונות בעיקר על תחום ביטוח המנהלים, כאשר אלו צפויים להמשיך ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה במגזר זה. במגזר הבריאות אנו צופים המשך צמיחה תוך שמירה על נתחי שוק משמעותיים שיתבטאו גם בניצול יתרונות לגודל והמשך מיקוד במוצרי הפרט הרווחיים יותר, כאשר תיק הסיעוד הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להישחק בטווח התחזית. פוטנציאל הצמיחה ייתמך גם בשיעור חדירה נמוך יחסית, כאשר מנגד, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה, ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה. במגזר הביטוח הכללי אנו צופים צמיחה בהיקפי הפרמיות, בשיעורים של כ-7.0%-5.0% (בנטרול מיזוג שירביט) בשנה בטווח התחזית. אלו נתמכים מהנחתנו למיצוי שחיקת התעריפים שאפיינה את ענף רכב רכוש בשנים האחרונות, עליית מדד המחירים לצרכן והשפעות בשרשרת האספקה בתחומי הרכב שישליכו במידה מסוימת על התייקרות הפרמיות (והתביעות) בטווח התחזית, ולצד המשך צמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, אשר צפויים להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי הרכוש והחביונות. נציין כי בתחזית זו ישנו מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות

⁴ לא כולל פרמיות בגין חוזה השקעה

התפשטות נגיף הקורונה בישראל, סבירות להתפתחות וריאנטים נוספים ופוטנציאל יעילות החיסונים כנגדם לאורך זמן. כנגזר מכך, קיימת אי וודאות לגבי השפעת התפשטות הנגיף על הפעילות הכלכלית במשק המקומי והגלובאלי, ותנודתיות מוגברת בשוק ההון.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית; מנגד לחברה חשיפה גבוהה ללקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקפי התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם לדירוג, כאשר כ- 61% מסך הפרמיות בסגמנט זה ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 לספטמבר 2021 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁵. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁶, אשר מאופיינים באי וודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר נמוכה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ- 1.4% מההון המוכר המותאם⁷ ליום ה-31 בדצמבר 2020. שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך בולט לטובה ביחס לדירוג ועמד על כ- 53% נכון ל-31 בדצמבר 2020 ובשיעור דומה לאורך זמן, המשקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנוני הבטחת תשואה ולא תוחלת חיים, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים. מנגד, לחברה עדיין קיימת חשיפה משמעותית יחסית לשינויים בעקום הריבית חסרת הסיכון ולשינויים בפער בין השווי ההוגן והערך בספרים של הכנסים הלא סחירים, ובפרט בתיק הסייעודי המשמעותי הקיים ובגין התיקים הארוכים בפוליסות ביטוחי החיים. כך, על פי תרחיש רגישות שהחברה ערכה נכון ל-31 בדצמבר 2020, לירידה בעקום הריבית של כ-1%, היקף הרווח צפוי לקטון בכ-1,291 מיליוני ₪, המבטא חשיפה גבוהה יחסית ביחס לקבוצת ההשוואה. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות, כאשר מידרוג תמשיך ותבחן את השפעת החשיפה לריבית, המהווה גורם סיכון ליציבות הרווח והכרית ההונית בחברה.

בנוסף, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים. חשיפה זו עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. לקוחות אלו היוו כ-26% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2020, עם חשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים במגזר הבריאות ובמגזר האלמנטר, שעמדו על כ-50% ו-33%, בהתאמה, לאותו מועד.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים לפרופיל הסיכון ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2, צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי. כמו כן, החברה תידרש להערכתנו להמשיך לתת דגש רב לגבי סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר⁸. אלו מקבלים ביטוי גבוה יותר לאור מיזוג פעילות הביטוחית של שירביט כאמור, אשר עלולה ליצור אתגרים תפעוליים בטווח הזמן הקצר. יחד עם זאת, פונקציית ניהול הסיכונים בהראל נתמכת גם משירותי מחשוב ותוכנה שניתנים על ידי הראל המשמר מחשבים בע"מ, שהינה אחראית על מתן שירותי המיכון השונים לחטיבות השונות בקבוצת הראל.

פרופיל הסיכון מושפע מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים להראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ (להלן "החברה האם" או "הראל השקעות"), המדורגת Aa2.il, יציב. זאת לאור צרכי שירות חוב ומבנה לוח סילוקין נוחים יחסית להערכתנו בהראל השקעות, ונתמכים גם מכרית נזילות הקיימת בה, מדיבידנדים ממקורות נוספים ומדמי ניהול כפונקציה מההכנסות של המוחזקות העיקריות. כמו כן, החברה משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה, כאשר קיים טרק רקורד יציב של חלוקת דיבידנדים ומדי ניהול שנתיים מהחברה אל החברה האם, שהינה מקור תזרימי עיקרי עבור הראל השקעות. נציין כי במהלך שנת 2021, חלו חילופים בהנהלה הבכירה של החברה, הכוללים בין היתר מינוי של מנכ"ל, יו"ר

⁵ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר

⁶ רכב חובה וחביבות

⁷ כולל את ההון העצמי החשבונאי, כתבי התחייבות נדחים והון ראשוני מורכב

⁸ ראו דוח קשור של מידרוג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר אשר עלולות לגבות מחיר עסקי מחברות, דוח מיוחד - אוקטובר 2020](#)

דירקטוריון ונושאי משרה בכירים נוספים, מתוך נושאי משרה בכירים אשר כיהנו בחברה. עם זאת, אנו מעריכים כי אין בכך בכדי להשפיע על האסטרטגיה העסקית הקיימת, ואנו צופים כי זו תמשיך לפעול על פיה, ללא שינויים מהותיים.

איכות הנכסים הולמת לדירוג

פרופיל ההשקעות בתיק הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תיאבון לסיכון סביר ביחס לדירוג, עם יחס "נכסים בסיכון"⁹ מותאמים להון המוכר של כ-54% ל-30 בספטמבר 2021. נכון לאותו מועד, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-37%, אגרות חוב קונצרניות (על כל סולם הדירוג) בשיעור של כ-17% והלוואות מגובות בבטוחות בשיעור של כ-13%, כאשר יתרת ההשקעות מפוזרות יחסית ופחות מהותיות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל התיק, תוך המשך מיקוד בהשקעה בנכסים לא סחירים ונכסי סיכון, נוכח סביבת הריבית הנוכחית, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי. נכון ל-30 בספטמבר 2021, השיעור מההון העצמי של הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר, עמד על כ-36%. יחס זה בולט לטובה ביחס לדירוג, והושפע משינוי מבני שחל בקבוצה במהלך שנת 2020, אשר במסגרתו הועברו הזכויות של הראל ביטוח בתיקי הלקוחות והמוניטין של פעילות הגמל אל הראל פנסיה וגמל, ולאחר מכן הועברו מלוא החזקותיה של הראל ביטוח בהראל פנסיה וגמל לחברה האם, בדרך של חלוקת דיבידנד בעין, כאשר זו הייתה מאופיינת במוניטין גבוה יחסית לספרי החברה ובהוצאות רכישה נדחות בביטוח החיים שנגרעו מהחברה. אנו צופים כי היחס יוותר יציב יחסית, וזאת על אף הנחתנו להמשך השקעות משמעותיות יחסית בתוכנות המחשוב.

רווחיות החברה טובה ביחס לקבוצת השוואה אולם מוגבלת בשל רווחיות חיתומית נמוכה יחסית בביטוח הכללי

החברה מאופיינת ברווחיות טובה ביחס לקבוצת השוואה, אך מוגבלת בשל רווחיות חיתומית נמוכה יחסית בביטוח הכללי, כפי שמשקף ביחס משולב בשייר במגזר זה של כ-100% בממוצע בשנים 2017-2020, לעומת כ-95% בממוצע בענף באותה תקופה. כמו כן, החברה בדומה לשאר החברות הגדולות בענף, הציגה רווחיות תנודתית בשנים האחרונות נוכח חשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים ובהם עקום הריבית, שוק ההון ורגולציה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROA וה-ROE של החברה בשנים 2017-2020, שעמדו בממוצע על כ-7.5% וכ-0.7%, בהתאמה¹⁰, שהינם טובים ביחס לקבוצת השוואה. נציין לחיוב את השינויים המבניים שנכנסו לתוקף בחודש יולי 2021, וביניהם העברת אגף ביטוח החיים שהועבר לחטיבת הבריאות, אשר משמשת כיום כחטיבת הבריאות והחיים בחברה תוך המשך ניהול מחוזות החברה המרכזים את פעילות השיווק וההפצה באמצעות הסוכנים. שינויים אלו צפויים להגביר את היעילות התפעולית והסינרגיה הקיימת בפעילויות אלו לאורך זמן.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים כי החברה תשמר היקפי רווח הולמים לדירוג בשנת 2021, שיושפעו באופן מהותי מתשואות חיוביות בשוקי ההון שאפיינו את שנה זו, כאמור, אולם זו תושפע לשלילה מרווחיות חיתומית נמוכה בענפי הרכב כתוצאה מעלייה בשכירות התביעות, ומהחשיפה המבנית של החברה לירידת עקום הריבית, כפי שאירע ברבעון האחרון לשנת 2021, שבגינם צפויה החברה לחזק את העתודות בביטוח החיים, הסייעוד, רכב חובה והחביוות. יחד עם זאת, בשנת 2022 אנו צופים שיפור חיתומי בענפי הרכב, לצד המשך תנודתיות בשוק ההון כאשר לא נלקחו בחשבון השפעות אקסוגניות נוספות משמעותיות.

בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים המשך תנודתיות ברווחים, נוכח החשיפה לגורמים אקסוגניים (שינויים דמוגרפיים ורגולטוריים) ותנודתיות בשוק ההון. כמו כן, אנו צופים כי רווחי ההשקעות שאפיינו את שנת 2021, שקיבלו ביטוי בגביית דמי ניהול קבועים ומשתנים מפוליסות החיסכון ומביטוחי המנהלים בהיקפים משמעותיים יחסית, יקוזזו במידה מסוימת מהשלמת רזרבות נוכח ירידת עקום הריבית ברבעון הרביעי לשנה זו, כאמור. בנוסף, הלחצים האינפלציוניים עלולים להוביל לעלייה בהפרשות לעתודות הצמודות למדד המחירים ולפגיעה בדמי הניהול המשתנים הנגבים מפוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004, כתוצאה מפגיעה אפשרית בתשואה הריאלית. מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות, יצירת מבנה של

⁹ נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקלים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, שוק או נזילות
¹⁰ בהתחשב בתיקון רטרופספקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019

פוליסה אחידה ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, אשר צפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים בענף זה, כאשר התיק הסיעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית, ובעיקרון ברבעון הרביעי לשנת 2021, כאמור. בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אלו, במקביל לפתיחת המשק במהלך השנה, והחזרה לפעילות שגרתי יחסית במרבית הענפים (ביחס 2020), צפויות להעלות את שכחות התביעות בענפי הרכב והפרט, וזאת לצד העלייה בחומרת התביעות במהלך השנים האחרונות בענפים אלו. יחד עם זאת, נציין כי מיזוג פעילות הביטוחית של שירביט אינה צפויה להשפיע באופן מהותי על היקף הרווח במגזר זה, בטווח התחזית.

לאור האמור לעיל, אנו מעריכים, כי שיפור הרווחיות יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות התפעולית תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, גם באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים. נציין, כי להערכתנו החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב עם סל מוצרים כולל המותג "הראל סוויץ", אשר צפוי לתמוך גם בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל.

נציין כי לאור משבר הקורונה ומשבר האקלים הגלובאלי, המשפיעים לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, ייתכנו התאמות בהסכמים מולם, שעלולות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים ולא שוניים בהסכמים שעלולים להעיב על רווחיות המבטחים. לאור האמור לעיל, להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן, אך לשמור על רמה סבירה לדירוג כך שיחסי ה-ROA וה-ROC בטווח התחזית צפויים לנוע בטווחים שבין 3.0%-4.5% ו-0.2%-0.4%, בהתאמה.

הכרית ההונית סופגת הפסדים באופן בולט לטובה ביחס לפרופיל הסיכון ולדירוג

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני 30 בספטמבר 2021. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל – נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט סיכונים תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכונים שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון), כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית ליום ה-30 בספטמבר 2021 הכוללת הון עצמי מותאם¹¹ בהיקף של כ-7.7 מיליארדי ש"ח ו-EPIFP¹² מותאם¹³ בהיקף של כ-5.5 מיליארד ש"ח. כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס הון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מהנכסים בסיכון, המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה עמד על כ-12% ביום ה-30 בספטמבר 2021, טוב ביחס לדירוג וצפוי להיות ברמה דומה להערכתנו בטווח הזמן הקצר-בינוני. אנו מעריכים בתרחיש הבסיס, כי המינוף המאזני צפוי לשמור על יציבות מסוימת, גם נוכח המשך הגידול בפעילות, כאשר פוטנציאל בניית הכרית ההונית יוותר סביר, אך יהיה תלוי גם בהיקף חלוקת הדיבידנדים.

יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה) עמד על כ-105% ליום ה-31 בדצמבר 2020 וכ-159% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד. נציין כי בחודש מאי 2021, החברה ביצעה פירעון מוקדם לכתבי התחייבות נדחים (אג"ח סדרה ה'), בסך של כ-435 מיליוני ש"ח, כאשר לפעולה הונית זו לא הייתה השפעה מהותית על יחס כושר הפירעון לאור יתרת הון משני לא מנוצלת של כ-389 מיליוני ש"ח מעבר למגבלת הון רוברד 2, לאותו מועד. כמו כן, החל מחודש דצמבר 2021, מוזגה פעילות הביטוחית של שירביט תחת הראל, כאמור, כאשר איננו צופים השפעה מהותית של המיזוג הנ"ל על יחס כושר הפירעון. אנו סבורים כי החברה תמשיך לפעול ולשמר פער הולם מהדרישה הרגולטרית, גם נוכח הכלים העומדים בידי החברה לשיפור יחס כושר הפירעון ומתשואות חיוביות שאפיינו את שוקי ההון בשנת 2021, וזאת על אף ירידת עקום הריבית ברבעון האחרון לשנת 2021 שצפויה לקזז במידה מסוימת את ההשפעות הנ"ל. בקשר ליחסים לעיל, נציין כי ביום 28 בפברואר 2021, אישר דירקטוריון החברה מדיניות חלוקת הדיבידנד, לפיה החברה תחלק דיבידנד בשיעור של לפחות 35% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה וזאת כל עוד החברה תעמוד ביעדים מינימאליים ליחס כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2. יחד עם זאת,

¹¹ כולל הון עצמי מיוחס לבעלי המניות, הון רוברד 1 נוסף, 50% מהון רוברד 2 ושערוך נכסים פיננסיים לא סחירים (לא כולל אג"ח ח"ץ) בשיעור השענות של 85%. מסכום זה מנוכים הוצאות רכישה נדחות במגזר החיים וחסכון ארוך טווח ונכסים לא מוחשיים אחרים נטו ממסים נדחים

¹² Expected Profit in Future Premiums - רווח צפוי בגין פרמיות עתידיות

¹³ בשיעור השענות של 60%

דירקטוריון החברה הגדיר בעבר יעדים מינימאליים כך שיחס כושר פירעון כלכלי מינימאלי בהתחשב בהוראות הפריסה לא יפחת משיעור של כ-135% לאחר חלוקת הדיבידנד, ויחס כושר פירעון מינימאלי ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה, לא יפחת משיעור של 105% לאחר חלוקת הדיבידנד.

פרופיל נזילות הולם לדירוג הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך אולם הגמישות הפיננסית נמוכה לדירוג ומושפעת לשלילה ממינוף פיננסי גבוה יחסית

פרופיל הנזילות של החברה הולם ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 2.2 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בטווח הזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי). לאחר גיוס מכשירי הון רובד 2 בדצמבר 2021 על ידי הנפקת אגרות חוב (סדרה י"ח), ופירעון מוקדם של סדרה ה', אנו לא מניחים גיוס משמעותי נוסף, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR). הגמישות הפיננסית של החברה מתאפיינת ביחס מינוף מאזני (חוב ל-CAP) גבוה יחסית של כ-48% ליום ה-30 בספטמבר 2021, אשר אינו בולט לטובה ביחס לדירוג, אולם טוב ביחס לקבוצת השוואה. יחס זה צפוי לנוע בטווח שבין 50%-53% בשנות התחזית, ויושפע מבניה סבירה של הכרית ההונית וללא הנחה לעליה משמעותית בהיקף החוב בטווח התחזית.

שיקולים נוספים לדירוג

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית תומך בפרופיל הנזילות

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה. להערכתנו, מבטחים המאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך וללא אופציות PUT לבעלי הפוליסה לקריאה לכסף פחות חשופים לסיכון נזילות וקיימת להם יכולת תגובה טובה יותר ולאורך זמן ארוך יותר, עובדה התומכת בשרידותם ובדירוגם. בנוסף, התנודתיות שעלולה להיווצר בשל רישום נכסים בשווי שוק (MTM) לעיתים אינה משקפת את השווי הכלכלי עבור חברות ביטוח עם מח"מ התחייבויות ארוך, נוכח היכולת להחזיק את הנכסים הרלוונטיים לפדיון, על כן להערכתנו ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח.

מאפייני המכשירים הנחותים

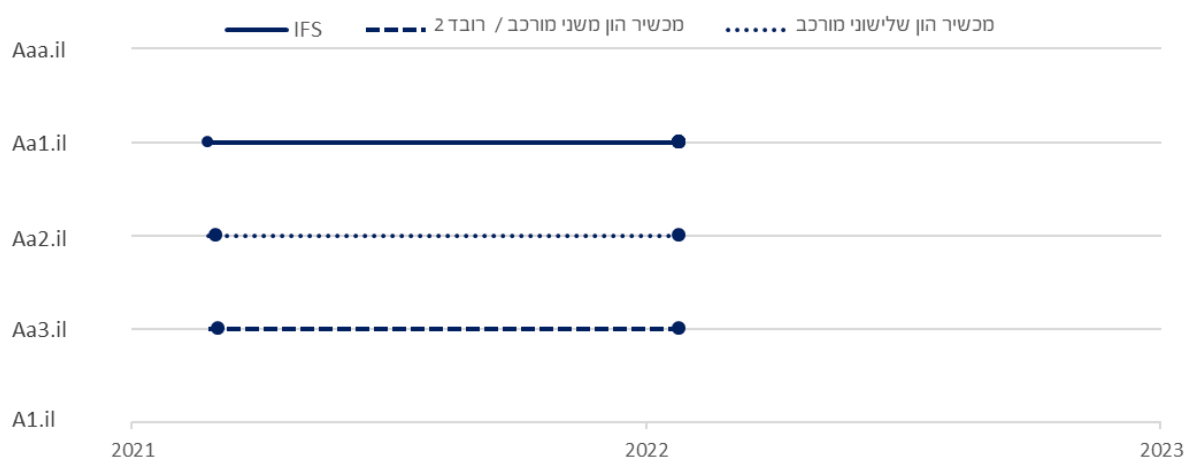
בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב, ומכשירי הון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), כמנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון שלישוני מורכב, ולהון משני מורכב/רובד 2, בהתאמה. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיות המשפטיות-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי ל-"נסיבות משהות", או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות משהות" הינה נמוכה בפער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה (כ-80% נכון ל-31 בדצמבר 2020) לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-159% נכון ל-31 בדצמבר 2020.

אודות החברה

הראל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הראל ביטוח" או "החברה") הינה חברה פרטית, בשליטה מלאה של הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ("הראל השקעות" או "החברה האם"). הראל השקעות הינה חברה ציבורית, שמנייתיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, החל משנת 1982. בעלי המניות העיקריים בהראל השקעות הינם יאיר המבורגר, גדעון המבורגר ונורית מנור (להלן: "בעלי השליטה"), המחזיקים בכ-46.94% מזכויות ההצבעה ומהון המניות המונפק של הראל השקעות. בעלי השליטה מחזיקים בחברה בעיקר באמצעות "ג.י.ן ייעוץ כלכלי וניהול השקעות 2017 שותפות מוגבלת" (להלן: "שותפות ג.י.ן"), אשר נמצאת בשליטתם ובבעלותם המלאה, בה הם מחזיקים, כשותפים מוגבלים באמצעות חברות פרטיות בבעלותם המלאה של כל אחד מבעלי השליטה, וכן מחזיקים בשותף הכללי בשותפות ג.י.ן. מנכ"ל החברה הינו מר ניר כהן ויו"ר הדירקטוריון הינו מר מישל סיבוני.

עיקר פעילותה של הראל ביטוח, הוא בעסקי הביטוח השונים, לרבות: תחום ביטוח החיים והחיסכון ארוך טווח, תחום ביטוחי הבריאות ותחום הביטוח הכללי. פעילות הביטוח נעשית ע"י החברה עצמה. הפעילות בתחום חיסכון ארוך הטווח נעשית הן באמצעות החברה והן באמצעות חברות בנות, שהינן חברות מנהלות של קופות גמל וקרנות פנסיה, כדלקמן: קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ בשליטה מלאה (להלן: "קחצ"ק") ולעיתיד חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ (בשליטה בשיעור של כ-79%) המנהלת קרן פנסיה ותיקה (להלן: "לעתידי"). כמו כן, בתחום המשכנתא הפוכה פועלת החברה באמצעות החברה הבת- הראל +60 בע"מ ("הראל +60") בתחום ההלוואות לכל מטרה לבני 60 ומעלה. נציין כי, ביום 1 ביולי 2021, נכנס לתוקף השינוי המבני אשר במסגרתו הועברו מלוא החזקותיה של החברה בחברת החזקות במשכנתאות ישראל בע"מ ("EMI החזקות") המחזיקה במלוא הון המניות של חברת הביטוח אי.אם.אי - עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ ("EMI") להראל השקעות, בדרך של חלוקת דיבידנד בעין מאת החברה להראל השקעות, מתוך רווחיה הראויים לחלוקה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[הראל חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ביטוח- דוח מתודולוגי, דצמבר 2017](#)

[חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי- דוח מיוחד הערת ענף, מרץ 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

01.02.2022	תאריך דוח הדירוג:
24.02.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.02.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הראל חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הראל חברה לביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג 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 הגבוה 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג 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 מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג 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 מידרוג 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 מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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 ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג 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 מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג 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, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג 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 מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>