

# הראל חברה לביטוח בע"מ

## מעקב | פברואר 2025

### אנשי קשר:

#### מיכל בדינר

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית

[micah.b@midroog.co.il](mailto:micah.b@midroog.co.il)

#### עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני

[amit.federman@midroog.co.il](mailto:amit.federman@midroog.co.il)

#### מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

## הראל חברה לביטוח בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הראל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הראל ביטוח" ו/או "החברה"), וכן מותירה על כנו דירוג Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב והון רוברד 2), שהונפקו 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-"ניסיונות המשהות" הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטס נוסף עבור מכשירי הון רוברד 2.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
הראל הנפק אגח ט	1134030	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [1]	31/12/2028
הראל הנפק אגח י	1134048	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [1]	31/12/2029
הראל הנפק אגח יא	1136316	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [1]	31/12/2030
הראל הנפק אגח יב	1138163	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [1]	31/12/2031
הראל הנפק אגח יג	1138171	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [1]	31/12/2032
הראל הנפק אגח יד	1143122	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2	31/12/2033
הראל הנפק אגח טו	1143130	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2	31/12/2034
הראל הנפק אגח טז	1157601	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2	30/06/2029
הראל הנפק אגח יז	1161454	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2	31/12/2030
הראל הנפק אגח יח	1182666	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2	31/12/2035

[1] משני מורכב

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי חזק, הנתמך בכך שהחברה הינה חברת הביטוח הגדולה בישראל ומובילה לאורך זמן, כפי שמשקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-21% וכן בהיקף נכסים מנוהלים (AUM) כולל של כ-127 מיליארדי ש"ח, נכון ליום 30 בספטמבר 2024. הפרופיל העסקי נתמך בפיקוד טוב יחסית של קווי עסקים, בשליטה הולמת במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, אשר תומכים בפוטנציאל ייצור ההכנסות. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית ומדיניות ניהול סיכונים ומעגלי בקרה אשר הולמים ביחס לדירוג ונתמכים בדרישות רגולטוריות. חשיפת החברה לקולקטיבים ומבוטחים גדולים היוותה כ-27% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2023, אולם צפויה להתמתן נוכח מתווה ההסכם המעודכן בין החברה ובין קופת חולים שירותי בריאות כללית (להלן: "כללית")<sup>2</sup>, אשר הובילה לירידה משמעותית בחשיפת החברה לקולקטיבים במגזר הבריאות. על כן, אנו צופים שיפור משמעותי בשיעור החשיפה לקולקטיבים ומבוטחים גדולים בשנות התחזית, אשר צפוי להשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון, נוכח ביטול הסיכון הביטוחי של החברה בביטוח הסייעודי הקבוצתי לחברי הכללית, לצד צפי לשיפור ביחס עתודות ב-

<sup>1</sup> הון נדרש ל"ניסיונות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניית לפי חוזר סולבנסי (לעיל ולהלן: "ני" כושר הפירעון הנדרש").

<sup>2</sup> ביום 4 בדצמבר 2023 פרסם הממונה את תיקון החוזר המאוחד - שער 6 פרק 3 - ביטוח סיעודי ואת הוראות הפיקוח על שירותים פיננסים (ביטוח) (ביטוח סיעודי קבוצתי לחברי קופת חולים), התשפ"ד - 2023, הוראות אשר קובעות, בין היתר, את הקטנת תגמולי הביטוח הסיעודי ואת ביטול הדרישה מחברות הביטוח לנטילת סיכון מינימאלית של 20%. בהמשך לכך, חתמו הראל וכללית על מתווה מוסכם להארכת תקופת הסכם בעניין פוליסת הסייעוד הקבוצתית של חברי קופת חולים "כללית" לתקופה של 12 חודשים (מיום 1.1.2024 ועד יום 31.12.2024). המתווה כולל, בין היתר, ביטול רף הסיכון הביטוחי של הראל ביטוח, הפחתה בנבחה תגמולי הביטוח והעלאה של דמי הביטוח. לפירוט נוסף, ראו [דיווח מאתר מאיה בנושא](#).

"סיכון גבוה". הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע מאיכות נכסים נמוכה ביחס לדירוג, בין היתר בשל חלוקות דיבידנדים משמעותיות בשנים 2022 ו-2023, לצד עלייה בנכסי הסיכון של החברה ביחס לכרית הספיגה בשנים האחרונות, המעידים על תיאבון לסיכון גבוה יחסית, בדומה למגמה בענף. רווחיות החברה סבירה ביחס לקבוצת השוואה<sup>3</sup> וביחס לדירוג, ומושפעת, בין היתר, מתנודתיות בשל חשיפתה לגורמים אקסוגניים ומוגבלת בשל רווחיות חיתומית נמוכה יחסית בביטוח הכללי. עם זאת, בשנת 2023 ובתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024, חלה מגמת שיפור ביחסי הרווחיות של החברה, בין היתר, כתוצאה משיפור ברווחיות החיתומית, בעיקר במגזרי הבריאות והרכב רכוש, ובהיקף פחות מהותי גם במגזרים נוספים בביטוח הכללי, לאור יישום התוכנית האסטרטגית של החברה, הכוללת את טיוב התיק הקיים ושיפור הרווחיות החיתומית, לצד גידול ברווחים מהשקעות בהשוואה לשנים האחרונות. כפועל יוצא, יחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה עמדו נכון לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024 על כ-5.3% וכ-3.5%, בהתאמה, בגילום שנתי, וזאת בהשוואה לכ-2.5% וכ-1.4%, בהתאמה, בשנת 2023, וכ-2.4% וכ-1.5%), בהתאמה, בשנת 2022. רווחיות זו, בפרט על רקע יישומו של תקן IFRS 17 אשר תשפר את הרווחיות החיתומית במגזרי חיים ובריאות, תומכת בבניית הכרית ההונית, שתושפע מהיקף הדיבידנדים, ככל שיחולקו. הלימות ההון של החברה הולמת ביחס לדירוג, כפי שמשתקף בעודפי הון ביחס לדיסקריטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 30 ביוני 2024, עמדו על כ-185% (בהתחשבות בתקופת הפריסה) ועל כ-167% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה), הגבוהים ביחס לממוצע קבוצת השוואה, וזאת על אף חלוקות דיבידנדים מהותיות שבוצעו בשנים האחרונות. לחברה פרופיל נזילות סביר ביחס לדירוג, הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך, כאשר הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג ונתמכת במרווח רחב ביחס להלימות ההון הרגולטורית.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית הדוקה, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה") הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. מנגד, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך"<sup>4</sup>. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, אולם תוך שחיקה מסוימת בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2024, בעיקר בשל שינוי הסכם הביטוח הסייעודי הקבוצתי לחברי הכללית, כאמור לעיל, וכן הרפורמה בביטוח מנהלים, לצד צפי ליציבות בשנת 2025. בד בבד, אנו צופים כי הרווחיות החיתומית של החברה תוסיף להשתפר, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו ינועו בטווחים שבין כ-5.6%-9.0% וכ-3.5%-5.9%, בהתאמה, ויהיו הולמים ביחס לדירוג.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות, לצד חוסר ודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2024)<sup>5</sup>.

## גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בעודפי ההון של החברה, אשר יבוא לידי ביטוי בפרופיל הפיננסי
- שיפור מתמשך בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שיפור מתמשך ברווחיות הכוללת

<sup>3</sup> הפניקס חברה לביטוח בע"מ, מגדל חברה לביטוח בע"מ, כלל חברה לביטוח בע"מ ומנורה מבטחים ביטוח בע"מ.

<sup>4</sup> רכב חובה וחבויות.

<sup>5</sup> [דוח מפורסם באתר מידרוג](#).

**גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:**

- שחיקה משמעותית ומתמשכת בעודפי ההון
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת

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

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	מיליוני ₪
113,964	128,644	124,305	127,639	127,183	131,847	סה"כ נכסים
5,320	6,031	4,230	4,046	3,953	4,257	סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה
661	1,223	(253)	245	155	400	סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה
14,460	14,833	16,674	17,226	12,992	11,526	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
6,116	5,887	6,504	6,287	4,894	4,296	מתוכן בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח
4,953	5,364	5,928	6,468	4,815	3,645	מתוכן בביטוח בריאות
3,391	3,582	4,242	4,471	3,283	3,585	מתוכן בביטוח כללי
12,875	13,053	14,521	14,960	11,286	9,975	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
3,856	12,215	(5,770)	7,105	5,150	8,236	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

159%	175%	169%	166%	**167%	*185%	יחס כושר פירעון [1]
105%	116%	125%	138%	**126%	*167%	יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [2]

**יחסים מותאמים של מידרוג**

36%	37%	57%	63%	64%	62%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
6.3%	11.1%	(2.4%)	2.5%	2.1%	5.3%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]
4.6%	8.2%	(1.5%)	1.4%	1.2%	3.5%	רווח (הפסד) כולל לפרמיה ברוטו

[1] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל התאמת תרחיש מניות והשפעת פעולות הוניות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרוסום דוח יחסי כושר פירעון.  
 [2] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות, ובהתחשבות השפעת פעולות הוניות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרוסום דוח יחסי כושר פירעון.  
 [3] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (כולל ערבויות פיננסיות וללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה, בגילום שנתי.  
 \* נכון ליום 30 ביוני 2024.  
 \*\* נכון ליום 30 ביוני 2023.

**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**פרופיל עסקי טוב המשתקף בגודלה המשמעותי של החברה ובפיזור קווי עסקים, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות**

החברה הינה חברת הביטוח הגדולה בישראל ומובילה לאורך זמן, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-21%, וכן בהיקף נכסים מנוהלים (AUM) כולל של כ-127 מיליארדי ₪, נכון ליום 30 בספטמבר 2024. הפרופיל העסקי נתמך בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, כאשר לחברה שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, כפי שמשתקף בתמהיל הפרמיות ברוטו ודמי ניהול ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024, והמהותית שבהן היא תחום ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח<sup>6</sup> (כ-38%), לצד ביטוח בריאות (כ-32%) וביטוח כללי (כ-30%). בד בבד, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו<sup>7</sup> הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-38% ומקורו ממגזר חיים וחסכון ארוך טווח, המגלם שיפור מסוים ביחס לשנים קודמות (כ-41% בשנת 2022 וכ-43% בשנת 2021) ומשקף תמהיל הכנסות מפוזר יחסית, לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר. אלו תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי, תוך התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר אנו סבורים כי בדומה לשאר החברות בענף, החברה תמשיך לפעול לגיוון מודל ההפצה בשנים הקרובות, תוך חיזוק ערוץ הדיגיטל מול הסוכנים והלקוחות. אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עלולים לחוות שחיקה משמעותית במיצובם העסקי.

<sup>6</sup> לא כולל פרמיות בגין חוזה השקעה.

<sup>7</sup> מידרוג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה + רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחבויות), ענף חיים וחסכון ארוך טווח וענף הבריאות.

בנוסף לכך, בשנים האחרונות החלה לפעול במגזר האשראי, באמצעות מתן הלוואות מסוג "משכנתא הפוכה", לרבות משכנתא, באמצעות הראל +60 בע"מ (להלן: "הראל +60"), באמצעות פעילות מימון וליווי נדל"ן יזמי ובאמצעות העמדת ערבויות פיננסיות. נציין, כי החל מהדוחות הכספיים לשנת 2023, החברה מציגה את פעילויות תחום האשראי במסגרת מגזר פעילות חדש - מגזר אשראי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, מדיניות מוניטרית הדוקה, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, המלחמה הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות הכלכלית במשק. מנגד, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך". בתרחיש הבסיס, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיוצבה העסקי, אולם תוך שחיקה מסוימת בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2024, בעיקר בשל שינוי הסכם הביטוח הסייעודי הקבוצתי לחברי הכללית, כאמור לעיל, וכן הרפורמה בביטוח מנהלים, לצד צפי ליציבות בשנת 2025.

מגזר ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע, מחד גיסא, מהמשך התעצמות התחרות במוצרי חסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה-"ריסקים") ומהתקנות להגבלת ההפקדה לביטוח מנהלים<sup>8</sup> שנכנסו לתוקף בחודש ספטמבר 2023, אשר צפויות להמשיך להעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות בענף. מאידך גיסא, השפעות אלו תתמתנה לאור שוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך ההפקדות השוטפות במגזר זה.

במגזר הבריאות אנו מניחים כי קצב צמיחת הפרמיות, יושפע, מחד גיסא, מההוראות לעניין מעבר מבטחים בפוליסות ביטוח ניתוחים "מהשקל הראשון" לפוליסות ביטוח ניתוחים "משלים שבין", ומאידך גיסא, מהמשך הביקוש בשירותי בריאות פרטיים, תוך התמקדות החברה בענפי הפרט הרווחיים יותר. עם זאת, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה. אנו צופים, כי החברה תשמור על נתחי שוק משמעותיים במגזר זה, על אף העדכון בהסכם הביטוח הסייעודי הקבוצתי לחברי הכללית, כמפורט לעיל.

במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים צמיחה בהיקפי הפרמיות של החברה, בשיעורים שינועו בטווח שבין כ-4%-8% בשנה, בתקופת התחזית. צמיחה זו נובעת בעיקר מסביבה אינפלציונית גבוהה, וכן מתמורות בענף רכב רכוש בשנים האחרונות, אשר תמכו בהתייקרות הפרמיות (והתביעות) בתקופת התחזית. לצד זאת, המשך צמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, צפויה להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי הרכוש והחבויות, וכפועל יוצא, על היקפי הפרמיות בתחומים אלו.

## **פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית; ירידה צפויה בחשיפה לקולקטיבים בשנות התחזית תומכת בפרופיל הסיכון**

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך בחיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כטוב ביחס לדירוג, כאשר כ-65% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 לספטמבר 2024, הינן בגין חוזי ביטוח בעלי "זנב קצר"<sup>9</sup>. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים עם "זנב ארוך", המאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר בנוגע להיקף ומועדי התביעות, בשל משך החיים הארוך להתבררות התביעות. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, יחס החשיפה למבטח משנה הגדול ביותר מסך החשיפה עמד על כ-42% ומשקף מגמת עלייה לעומת ממוצע של כ-35% בשנים 2019-2022. כמו כן, יחס החשיפה למבטחי משנה מההון העצמי עמד על כ-72%, ומשקף גם הוא מגמת עלייה ביחס לממוצע של כ-55% בשנים 2019-2022, אשר נובעת בין היתר ממגמת שחיקה בהון העצמי בשנים 2022-2023. יחסים אלו גבוהים ביחס לקבוצת השוואה ומשקפים את הסתמכותה של החברה על מבטחי משנה בפעילות העסקית שלה. כמו כן, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים, עם חשיפה נמוכה יחסית בשייר בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-2.8% מההון העצמי ליום 31

<sup>8</sup> התקנות קובעות כי ההפקדה ל-"ביטוח מנהלים" למצטרפים חדשים, תוגבל בתנאי ששכרם גבוה מפי שניים מהשכר הממוצע במשק.  
<sup>9</sup> רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר.

בדצמבר 2023. שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך עמד על כ-30% נכון ליום 31 בדצמבר 2023 (כ-29% במוצאע בין השנים 2020-2022), הולם ביחס לדירוג ומשקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים, ביניהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. נציין, כי לאור מתווה ההסכם המעודכן בין החברה ובין קופת החולים שירותי בריאות כללית, כמתואר לעיל, שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" צפוי להמשיך ולרדת בשנות התחזית, נוכח ביטול הסיכון הביטוחי של החברה בביטוח הסיעודי. בנוסף לכך, פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה מסימת לקולקטיבים ומבטחים גדולים, אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכויי האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור הכלכלי, ומגבילה תמחור מותאם סיכון, בשל היעדר האפשרות להערכת סיכון פרטנית לכל מבטח. חשיפה זו היוותה כ-27% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2023 והינה מושפעת, בין היתר, מחשיפה משמעותית לקולקטיבים בפרמיות במגזר הבריאות. בהקשר זה נציין, נוכח מתווה ההסכם המעודכן בין החברה וכללית, כמפורט לעיל, חלה ירידה משמעותית בחשיפת החברה לקולקטיבים במגזר הבריאות, כאשר שיעור הקולקטיבים היווה כ-23% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בענף הסיעוד בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024, וזאת בהשוואה לכ-71% בשנת 2023, וכ-69% בשנת 2022. על כן, אנו צופים שיפור משמעותי בשיעור החשיפה לקולקטיבים ומבטחים גדולים בשנות התחזית, אשר להערכתנו יהיה הולם ביחס לדירוג, ויתמוך בפרופיל הסיכון של החברה. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לדירוג ונתמכים בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיב סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA), משפר להערכתנו את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה ובענף כאחד, יכול לתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. בנוסף, מידרוג מצפה כי החברה תמשיך לשים דגש רב על ניהול סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח, וכן בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר<sup>10</sup>. עודף ההון של החברה תחת משטר סולבנסי 2 תומך בפרופיל הסיכון, בגמישות העסקית וביכולת החברה לבנות תהליכי ניהול סיכונים הולמים וללא לחצים רגולטוריים. כמו כן, פונקציית ניהול הסיכונים בהראל ביטוח נתמכת גם משירותי מחשוב ותוכנה שניתנים על ידי הראל המשמר מחשבים בע"מ, אשר הינה אחראית על מתן שירותי המיכון השונים לחטיבות השונות בקבוצת הראל.

### איכות הנכסים נמוכה ביחס לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תיאבון לסיכון גבוה יחסית לענף, כפי שמשקף ביחס "נכסי סיכון"<sup>11</sup> להון עצמי, של כ-193% ליום 30 בספטמבר 2024. זאת, כפועל יוצא מחשיפתה הגוברת של החברה ל-"נכסי סיכון" על פני זמן, בדומה למגמה בענף, לצד מגמת שחיקה בהון העצמי של החברה בשנים האחרונות, כתוצאה מחלוקות דיבידנדים משמעותיות בשנים 2022 ו-2023, ומהפסד כולל בשנת 2022, אשר נבלמה בשנה החולפת. נכון ליום 30 בספטמבר 2024 תמהיל השקעות בתיק הנוסטרו כולל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-32%, הלוואות מגובות בבטוחות בשיעור של כ-21%, קרנות השקעה בשיעור של כ-12% ואג"ח קונצרני סחיר בדירוג Aa3.il ומעלה בשיעור של כ-6%, כאשר יתר השקעות מפוזרות יחסית ופחות מהותיות בתמהיל השקעות. שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך"<sup>12</sup> יותר מההון העצמי, עמד על כ-62% ליום 30 בספטמבר 2024. יחס זה אינו הולם את הדירוג וגבוה ביחס לקבוצת ההשוואה, נוכח הון עצמי נמוך יחסית.

### הלימות ההון של החברה הולמת ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס כושר הפירעון הכלכלי

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ-8.9% נכון ליום 30 בספטמבר 2024, והינו הולם ביחס לדירוג. להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני היחס צפוי להיות יציב ו/או להשתפר, וזאת כתוצאה מהמשך התבססות הכרית ההונית של החברה, לצד המשך גידול בנכסים. הלימות ההון של החברה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 30 ביוני 2024, עמדו על כ-185% (בהתחשבות בתקופת הפריסה) וכ-167% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה), הגבוהים ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה, וזאת על אף חלוקות דיבידנדים משמעותיות בשנים 2022 ו-2023, כאמור לעיל. ביום 28 בפברואר

<sup>10</sup> ראו דוח קשור של מידרוג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר עלול לגבות מחיר עסקי מחברות](#).

<sup>11</sup> נכסים בסיכון גבוה כוללים את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי, המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכויי אשראי, סיכויי שוק או סיכויי נזילות.

<sup>12</sup> הערך הכלכלי של נכסים אלו לרוב אינו ודאי ויתכן ולא יהיה ניתן למימוש בערכים בהם הוא נוצר בעת הרכישה.

2021, אישר דירקטוריון החברה מדיניות חלוקת דיבידנד, לפיה החברה תחלק דיבידנד בשיעור של לפחות 35% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים, וזאת כל עוד החברה תעמוד ביעדים המינימאליים ליחס כושר פירעון מבוסס סולבנסטי 2. בהקשר זה נציין, כי בחודש ינואר 2025 אישר דירקטוריון החברה עדכון ליעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימאלי לחלוקת דיבידנד ללא התחשבות בהוראות המעבר לתקופת הפריסה, משיעור של 110% ל-115%<sup>13</sup>. יעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימאלי בהתחשב בהוראות המעבר לתקופת הפריסה, נותר ללא שינוי, בשיעור של 135%. להערכתנו, החברה תמשיך לבנות את כרית ההון ותשמור על יחס סולבנסטי 2 הולם ביחס לדירוג, על אף הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בשנות התחזית, בהתאם למדיניות הדיבידנד בחברה כאמור.

## **מדדי הרווחיות מגלמים שיפור ביחס לשנים האחרונות, אולם עדיין סבירים ביחס לדירוג, ומוגבלים בשל רווחיות חיתומית נמוכה בביטוח הכללי**

החברה מאופיינת בשיעורי רווחיות סבירים ביחס לדירוג, המוגבלים בין היתר, בשל רווחיות חיתומית נמוכה בשנים האחרונות, כפי שמשתקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי, של כ-107% בממוצע בין השנים 2020-2023, לעומת כ-99% בממוצע בקרב קבוצת ההשוואה באותה תקופה, כאשר יחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה עמדו בממוצע על כ-4.4% וכ-3.2%, בהתאמה, באותן שנים. היחס המשולב בשייר של הראל מושפע, בין היתר, מהיקף גבוה של תחומי החבויות, בעוד שבתחומי רכב רכוש ורכוש אחר, שהיוו כ-32% וכ-30% בהתאמה מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024, היחס המשולב עמד על כ-97% וכ-59% נכון למועד זה, לעומת כ-104% וכ-59%, בהתאמה, נכון לשנת 2023. עם זאת, בשנת 2023 ובתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024, חלה מגמת שיפור ביחסי הרווחיות של החברה, בין היתר, כתוצאה משיפור ברווחיות החיתומית, בעיקר במגזרי הבריאות והרכב רכוש, ובהיקף פחות מהותי גם במגזרים נוספים בביטוח הכללי, לאור יישום התוכנית האסטרטגית של החברה, הכוללת את טיוב התיק הקיים ושיפור הרווחיות החיתומית, לצד גידול ברווחים מהשקעות בהשוואה לשנים האחרונות. כפועל יוצא, יחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה, עמדו נכון לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024 על כ-5.3% וכ-3.5%, בהתאמה, בגילום שנתי, וזאת בהשוואה לכ-2.5% וכ-1.4%, בהתאמה, בשנת 2023, וכ-2.4% וכ-1.5%), בהתאמה, בשנת 2022.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך שיפור ברווחיות החיתומית של החברה ביחס לשנים עברו, לאור המשך מהלכי טיוב שבוצעו וממשיכים להיות מבוצעים על ידי החברה. עם זאת, אנו צופים כי הסביבה העסקית אשר מושפעת מהשלכות המלחמה וכן מסביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, תמשכנה להעיב על ענף הביטוח ובפרט, על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון, לצד חשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות, כפי שבא לידי ביטוי, בין היתר, ברפורמה בביטוחי הבריאות וכן בעדכון לוחות התמורה, בהתאם לתיקון הוראות החוזר המאוחד לעניין מדידת התחייבויות - עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי בביטוח חיים ובקרנות הפנסיה, אשר התפרסם בחודש יולי 2024<sup>14</sup>.

במגזר ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח, אנו צופים המשך תנודתיות ברווחים, נוכח חשיפה ניכרת לגורמים אקסוגניים, כאמור. כמו כן, המשך המלחמה, התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה-"ריסקים") והתקנות להגבלת ההפקדה לביטוח מנהלים<sup>15</sup>, שנכנסו לתוקף מיום 1 בספטמבר 2023, צפויות להעיב על פוטנציאל הצמיחה הביקפי הפרמיות בענף ועל רווחיותו. יש לציין, כי החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים משנת 2021. עם זאת, נכון לחודש נובמבר 2024, אומדן החברה לדמי ניהול שלא ייגבו בשל התשואה הריאלית השלילית וזאת עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, הסתכם ב-42 מיליון ש"ח בלבד. בהתאם לכך, להערכתנו, קיים פוטנציאל לגביית דמי ניהול משתנים בשנת 2025, וזאת בכפוף להמשך תשואות חיוביות בשוק ההון.

מגזר ביטוח הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מסיקוד עסקי של רוב החברות בענף בסגמנטים הרווחיים ומתמורות רגולטוריות, לרבות כניסתן לתוקף של ההוראות לעניין מעבר מבטוחים בפוליסות ביטוח ניתוחים "השקל הראשון" לפוליסות ביטוח ניתוחים

<sup>13</sup> ראו דיווח באתר מאיה בנושא מיום 15 בינואר 2025.

<sup>14</sup> תיקון הוראות החוזר המאוחד לעניין מדידת התחייבויות - עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי בביטוח חיים ובקרנות הפנסיה.

<sup>15</sup> התקנות קובעות כי ההפקדה ל-"ביטוח מנהלים" למצטרפים חדשים, תוגבל בתנאי ששכרם גבוה מפי שניים מהשכר הממוצע במשק.

"משלים שבין" וכן מבנה פוליסה אחידה, אשר צפויות להעצים את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות במגזר זה. אנו סבורים כי היותה של החברה מובילה בנתח שוק במגזר זה, ממתנת השפעות אלה.

במגזר הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה, הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, על אף עליות תעריפים משמעותיות. אנו מעריכים כי שיפור הרווחיות יוכל לנבוע משיפור ביעילות התפעולית תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, בין היתר, באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים, לצד התייעלות התביעות ושימוש במוסכי הסדר. כפועל יוצא, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים לגלם המשך מגמת שיפור ביחס לשנים האחרונות, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברטו צפויים לנוע בטווחים שבין כ-5.6%-9.0% וכ-3.5%-5.9%, בהתאמה, ולהיות הולמים ביחס לדירוג.

### **פרופיל הנזילות סביר ביחס לדירוג ונתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג ונתמכת במרווח רחב ביחס להלימות ההון הרגולטורית**

פרופיל הנזילות של החברה סביר ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 1.6 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות, הצפויות להיפרע בטווח הקצר. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הארוך (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר אנו לא צופים שינוי משמעותי ביחס המינוף בשנות התחזית, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2. גמישותה הפיננסית של החברה הולמת ביחס לדירוג ונתמכת ביחסי כושר פירעון גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית לצד היעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ (להלן: "הראל השקעות" או "החברה האם"), המדורגת Aa2.il, באופן יציב. להערכתנו, הראל השקעות תלויה, במידה מסוימת, בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובתיה, כאשר חברת הביטוח עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה, אולם חברת האם נסמכת גם על מקורות נוספים (הראל פנסיה וגמל בע"מ). נציין, כי לחברת האם עומדות יתרות נזילות משמעותיות אשר מספקות לה גמישות פיננסית לצורך שירות חובתיה. אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, גם לצורך שיפור יחס הסולבנסי (גיוס הון רובד 1 נוסף), לצד כלים נוספים הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכיו"ב) להתמודדות עם שחיקה ביחס כושר הפירעון, ככל ויידרש.

## **שיקולים נוספים לדירוג**

### **מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, התומך בפרופיל הנזילות**

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה כאחד. להערכתנו, מבטחים המאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך וללא אופציות PUT לבעלי הפוליסה לקריאה לכסף, פחות חשופים לסיכון נזילות וקיימת להם יכולת תגובה טובה יותר לאורך זמן, 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.

## **שיקולי ESG**

**שיקולי סביבה:** חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי אקלים. קיימת חשיפה פוטנציאלית של שינויי האקלים על התדירות והחומרה של אסונות טבע (רעידות אדמה, שריפות, שיטפונות וכדומה), אשר עלולים לגבות הפסדים משמעותיים ולהשפיע על המודלים האקטואריים, כאשר להערכתנו, קיים קושי לאמוד את השפעתם של אירועי האקלים ככל ויתממשו, ועל כן משליכים על אי-הוודאות הנגזרת מסיכון זה. בעוד שיכולת המבטחים לתמחר מחדש בדרך כלל פוליסות ביטוח על בסיס תקופתי, השכיחות העולמית הגוברת של הפסדי קטסטרופה הקשורים לשינויי האקלים והצטברות של סיכונים אלו, יוצרים מורכבות נוספת בנושא חיתום וניהול הסיכונים. מנגד, חשיפות אלו ממותנות בעיקר כתוצאה משימוש בביטוח משנה להעברת סיכונים, אולם לחברות הביטוח קיימת חשיפה עקיפה באמצעות איתנותם הפיננסית של



מבטחי המשנה, אשר מבטחים את חברות הביטוח המקומיות כאמור, ופגיעה בהם עלולה ליצור סיכון נוסף עבור חברות הביטוח בענף. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח כללי ובריאות ז"ק" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

**שיקולים חברתיים:** חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענפי ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח והבריאות, חשופים לשינויים דמוגרפיים וחברתיים משמעותיים, ובהם: אריכות ימים ועלייה בשיעור התחלואה. בהתאם לכך, לעלייה בתוחלת החיים עקב קיטון בשיעורי תמותה לאחר גיל הפרישה, השפעה על תקופת תשלומי הקצבה העתידיים (בעיקר עם התפתחות צבירה בפוליסות עם מקדם מובטח), ולפיכך צפויים לגרור לעלייה בעתודות הנדרשות כנגד תשלומים אלו. כמו כן, גידול בשיעורי התמותה למבטחים בביטוח חיים הכוללים פיצוי במקרה מוות ("ריסק"), לרבות במקרה של קטסטרופה, עלול להשפיע על הפסד מידי ועל שווי התיק. לגידול בתחלואה לרבות סיעוד, אובדן כושר עבודה וביטוח תרופות, השפעה מהותית אף היא על היקף הרווח של חברות הביטוח. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט, בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א", וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

**שיקולים ממשל תאגידי:** להערכתנו, סיכוני ממשל תאגידיים נושאים השפעה מהותית על ענף הביטוח. סיכונים אלו מהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות בממשל תאגידי עלולות להוביל להרעה בכושר החזר האשראי של המבטח, בעוד שממשל תאגידי חזק עשוי להשליך לחיוב על כושר החזר האשראי שלו. גורם ממתן לסיכוני הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלים המבטחים, המתווה מערך בקרות פנימיות וכן בקרות הדוקות מצד הרגולטור. מידרוג בחנה את השפעת נושא הממשל התאגידי על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו.

## שיקולים מבניים

### מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (הון משני מורכב והון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון משני מורכב/רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-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 דעתו של המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות" הינה נמוכה מהותית מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך 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, לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-185% נכון ליום 30 ביוני 2024, כמוזכר לעיל.

## מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2024			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר
Aaa.il	21%	Aaa.il	21%		מיצוב עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-		ערוצי הפצה
Aa.il	~38%	Aa.il	38%		פיזור הכנסות
Aaa.il	~65%	Aaa.il	65%		סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק
Aa.il	30%-25%	A.il	[2] 30%		סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א
Aa.il	~19%	A.il	[2] 27%		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)
Aa.il	-	Aa.il	-		מדיניות ניהול סיכונים
A.il	~193%	A.il	193%	נכסים בסיכון / הון עצמי	איכות נכסים
A.il	~62%	A.il	62%	DAC חיים + נב"מ / הון עצמי	
Aa.il	~185%	Aa.il	185%	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [1]	הלימות ההון
Aa.il	~9%	Aa.il	8.9%	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	פרופיל פיננסי
A.il*	9.0%-5.6%	A.il	5.3%	תשואה על מקורות מימון (ROC)	רווחיות
Aa.il*	5.9%-3.5%	A.il	3.5%	רווח כולל לפרמיה ברזטו	
Aa.il	1.6x	Aa.il	1.6x	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	נזילות
Aa.il	-	Aa.il	-		גמישות פיננסית
<b>Aa2.il</b>					<b>הערכת איתנות פיננסית נגזרת</b>
<b>Aa1.il</b>					<b>הערכת איתנות פיננסית בפועל</b>

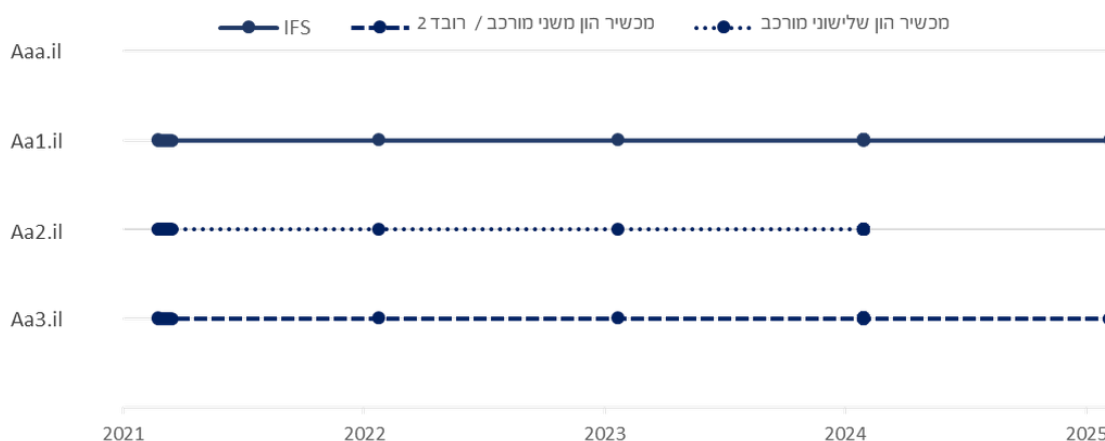
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיסי של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.  
 [2] נכון ליום 31 בדצמבר 2023.  
 \* בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנים עברו.

## אודות החברה

הראל ביטוח הינה חברה פרטית, בשליטה מלאה של הראל השקעות. הראל השקעות הינה חברה ציבורית, שמניותיה 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-46.5% 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 ובעלותם 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 גיא רוטקופף.

עיקר פעילותה של הראל ביטוח, הינה בעסקי הביטוח השונים, לרבות: תחום ביטוח החיים והחיסכון ארוך טווח, תחום ביטוחי הבריאות ותחום הביטוח הכללי. פעילות הביטוח נעשית על ידי 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") ולעתידי חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ (בשליטה בשיעור של כ-79%) המנהלת קרן פנסיה ותיקה (להלן: "לעתידי"). בנוסף, הפעילות בתחום האשראי נעשית באמצעות: (1) החברה הבת - הראל +60 העוסקת במתן הלוואות מסוג משכנתא רגילה, וכן במתן הלוואות מסוג "משכנתא הפוכה" שהינה הלוואה הניתנת ללווים שהינם בני 60 ומעלה, בשעבוד ראשון של דירת מגורים; (2) במסגרת פעילות מימון נדל"ן יזמי לרבות ערבות חוק מכר של החברה; (3) במסגרת מתן ערבות פיננסית ושירותי תפעול לתיקי משכנתאות. החל מהדוחות הכספיים לשנת 2023, החברה מציגה את פעילויות תחום האשראי במסגרת מגזר פעילות חדש - מגזר אשראי.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

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

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

[דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

16.02.2025	תאריך דוח הדירוג:
08.02.2024	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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

## © כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

#### מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il).