

הראל חברה לביטוח בע"מ

מעקב | פברואר 2024

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@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 Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הראל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הראל ביטוח" ו/או "החברה"), וכן מותירה 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" הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש 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
הראל הנפק אגח ז	1126077	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/05/2026
הראל הנפק אגח ט	1134030	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2028
הראל הנפק אגח י	1134048	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2029
הראל הנפק אגח יא	1136316	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2030
הראל הנפק אגח יב	1138163	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2031
הראל הנפק אגח יג	1138171	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2032
הראל הנפק אגח יד	1143122	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2033
הראל הנפק אגח טו	1143130	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2034
הראל הנפק אגח טז	1157601	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/06/2029
הראל הנפק אגח יז	1161454	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2030
הראל הנפק אגח יח	1182666	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2035

[1] משני מורכב
[2] שלישוני 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-23% וכן בהיקף נכסים מנוהלים (AUM) כולל של כ-121 מיליארדי ₪, נכון ליום 30 בספטמבר 2023. הפרופיל העסקי נתמך גם בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, בשליטה טובה במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב, אשר תומכים בפוטנציאל עתידי לייצור הכנסות. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית ומדיניות ניהול סיכונים הולמת, אך מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים ומבוטחים גדולים. עם זאת, אנו צופים כי שינוי הסכם הביטוח הסייעודי עם שירותי בריאות כללית שחל מינואר 2024, צפוי להשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון, נוכח ביטול הסיכון הביטוחי של

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

החברה בביטוח הסייעודי, כחלק ממתווה ההסכם המעודכן בין החברה לשירותי בריאות כללית.² בהקשר זה נציין, כי בשנת 2022 חלה ירידה באחוז החשיפה לקולקטיבים בענפי הרכב. לאור האמור לעיל, אנו צופים ירידה באחוז החשיפה לקולקטיבים בשנות התחזית. הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע לשלילה משחיקה באיכות הנכסים, בעיקר בשל חלוקות דיבידנדים משמעותיות, כאשר רווחיות החברה סבירה ביחס לקבוצת ההשוואה³, אולם נמוכה ביחס לדירוג ומושפעת, בין היתר, מתנודתיות בשל חשיפתה לגורמים אקסוגניים ומוגבלת בשל רווחיות חיתומית נמוכה יחסית בביטוח הכללי. עם זאת, במהלך תשעת החודשים האחרונים חל שיפור ברווחיות החיתומית של החברה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. רווחיות זו תומכת בבניית הכרית ההונית, שתיבנה בקצב מתון להערכתנו, ותושפע מהיקף הדיבידנדים, ככל שיחולקו. הלימות ההון של החברה הולמת ביחס לדירוג, כפי שמשתקף בעודפי הון ביחס לדירקטיב סולבנסי², כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 30 ביוני 2023, עמדו על כ-167% (בהתחשבות בתקופת הפריסה) וכ-126% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה), כאשר הראשון מבטא שיעור גבוה יחסית לקבוצת ההשוואה, וזאת על אף חלוקות דיבידנדים מהותיות בשנתיים 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 2023-2024, 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, וכן 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 בשנים האחרונות משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המרווחות ברוטו בשיעור שנתי של כ-3%-6%. לאור האמור, אנו מעריכים כי יחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווחים שבין כ-2.8%-2.9% וכ-1.5%-1.6%, בהתאמה, בטווח התחזית. שיעורי רווחיות אלו נמוכים ביחס לדירוג, אולם מגלים מגמת שיפור ביחס לשנת 2022, לאור מהלכי הטיוב שמבצעת החברה, אשר צפויים לקבל ביטוי חיובי בשנות התחזית.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך, וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ופיחות בשער החליפין של השקל. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג, בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד *"השלכות מלחמת חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג* (אוקטובר 2023).⁴

² לפירוט נוסף, ראה: הדיווח של הראל השקעות מיום 14 בדצמבר 2023, הוסכם על מתווה בין הראל חברה לביטוח בע"מ לבין שירותי בריאות כללית הכולל, בין היתר, ביטול רף הסיכון הביטוחי של הראל והפחתה בגובה תגמולי הביטוח.

³ הפניקס חברה לביטוח בע"מ, מגדל חברה לביטוח בע"מ, כלל חברה לביטוח בע"מ ומנורה מבטחים ביטוח בע"מ.

⁴ הדוח *"השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד"*, מפורסם באתר מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידורג
- שיפור מתמשך בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שיפור מתמשך ברווחיות הכוללת

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידורג
- 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 ₪

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023	מיליוני ₪
110,512	113,964	128,644	124,305	124,393	127,183	סה"כ נכסים [1]
5,489	5,320	6,031	4,230	4,908	3,953	סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה [1]
825	661	1,223	(253)	(469)	155	סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה [1]
14,582	14,460	14,833	16,674	12,556	12,992	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
6,255	6,116	5,887	6,504	5,040	4,894	מתוכן בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח
4,922	4,953	5,364	5,928	4,401	4,815	מתוכן בביטוח בריאות
3,405	3,391	3,582	4,242	3,115	3,283	מתוכן בביטוח כללי
12,939	12,875	13,053	14,521	10,973	11,286	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
8,676	3,856	12,215	(5,770)	(7,045)	5,150	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

170 %	159%	175%	169%	**180%	*167%	יחס כושר פירעון [2]
113%	105%	116%	125%	**132%	*126%	יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [3]

יחסים מותאמים של מידורג

46%	36%	37%	57%	48%	64%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
8.6%	6.3%	11.1%	(2.4%)	(5.7%)	2.1%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [4]
5.7%	4.6%	8.2%	(1.5%)	(3.7%)	1.2%	רווח (הפסד) כולל לפרמיה ברוטו

[1] שנת 2019 כוללת השפעת תיקון חוזר ה-LAT שפורסם במרץ 2020.
 [2] כולל השפעת פעולות הוניות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרוסום דוח יחס כושר פירעון.
 [3] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות.
 [4] רווח כולל מגולם שנתי לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה.
 * נכון ליום 30 ביוני 2023.
 ** נכון ליום 30 ביוני 2022.

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-23%, וכן בהיקף נכסים מנוהלים (AUM) כולל של כ-121 מיליארדי ₪, נכון ליום 30 בספטמבר 2023. הפרופיל העסקי נתמך בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, ובפרט ב-12 חודשים האחרונים - ביטוח חיים⁵ (כ-39% מסך הפרמיות ברוטו ודמי ניהול), ביטוח בריאות (כ-36%) וביטוח כללי (כ-26%). בד בבד, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-39% ומקורו ממגזר חיים וחיסכון ארוך טווח (כ-42% ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2023), המשקף 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.

⁵ לא כולל פרמיות בגין חוזה השקעה.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח כאשר בשנים האחרונות פעלה החברה לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה עסקית משתנה ולטעמי הציבור. בהתאם לכך, החברה השיקה בשנת 2020 ביטוח ישיר בסגמנט הרכב תחת המותג "הראל סוויץ'", אשר צפוי להמשיך להתרחב. בנוסף, לאחר הכניסה לתחום המשכנתאות ההפוכות עם הראל 60+ בע"מ (להלן: "הראל 60+"), השיקה החברה את משכנתא פלוס לשיווק משכנתאות רגילות.

אנו צופים כי המשך ביסוס המותג עשוי לתמוך במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות, תוך שימורם, ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף, כאשר אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עלולים לחוות שחיקה משמעותית במיצובם העסקי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, 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, ומשפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, המלחמה הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית, כמפורט לעיל. מנגד, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המרווחות ברוטו בשיעור שנתי של כ-3%-6%.

מחד גיסא, מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע משוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך צמיחה בהיקפי הפעילות במשק וישפיע לחיוב על קצב ההפקדות השוטפות במגזר זה. מאידך גיסא, השפעות אלו תתמתנה בחיסכון ארוך טווח כפועל יוצא של התקנות להגבלת ההפרשה לביטוח מנהלים⁶ שנכנסו לתוקף מיום 1 בספטמבר 2023. כמו כן, בענף ביטוח החיים בו מחזיקה החברה בנתח שוק משמעותי ואף מובילה במוצרי ה-"ריסק", צפויה צמיחה מתונה כאשר התעצמות התחרות לצד השפעות המלחמה צפויות להעיב על פוטנציאל הצמיחה ועל היקפי הפרמיות.

פוטנציאל הצמיחה במגזר הבריאות ייתמך בשיעור חדירה⁷ גבוה יחסית, לצד המשך תחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה, אשר ייצרו לחץ מחירים מסוים במגזר זה. אנו צופים, כי החברה תהנה מהמשך צמיחה תוך שמירה על נתיבי שוק משמעותיים שיתבטאו גם בניצול יתרונות לגודל והמשך מיקוד במוצרי הפרט הרווחיים יותר, כאשר להערכתנו תיק הסיעוד הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להישחק בטווח התחזית.

אנו מעריכים כי תחול צמיחה בהיקפי הפרמיות במגזר הביטוח הכללי, בשיעורים שינועו בטווח שבין כ-3%-9% בשנה, בטווח התחזית. עליית מדד המחירים לצרכן, השפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש ועלייה חדה במספרן של גניבות הרכב, תמכו בהתייקרות הפרמיות (והתביעות) בתקופת התחזית. לצד זאת, המשך צמיחה בפעילות ובשוק העבודה, צפויה להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזר הרכוש והחבובות, וכפועל יוצא, על היקפי הפרמיות בתחומים אלו.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם מושפע לשלילה מחשיפה ללקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום 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-67% מסך הפרמיות ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 לספטמבר 2023, הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁸. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁹, המאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר, בשל חשיפתם לשינויים בסביבה העסקית. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים

⁶ התקנות קובעות כי עבור מצטרפים חדשים, ההפקדה ל-"ביטוח מנהלים" תתאפשר בתנאי ששכרם גבוה מפי שניים ביחס לשכר הממוצע במשק. פרמיות ברוטו לתמ"ג.

⁸ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר.

⁹ רכב חובה וחבובות.

גבוהים, עם חשיפה נמוכה יחסית בשייר בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-2.6% מההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2022. שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך, הולם את הדירוג ועמד על כ-29.8% נכון ליום 31 בדצמבר 2022 (כ-29.0% במומוצע בין השנים 2019-2021). יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם, שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה מסוימת לקולקטיבים ומבטחים גדולים, אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור הכלכלי, ומגבילה תמחור מותאם סיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. חשיפה זו היוותה כ-27% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2022, ומושפעת בין היתר גם מחשיפה משמעותית לקולקטיבים בפרמיות בענף הבריאות, הבולטת לשלילה ביחס לדירוג. עם זאת, אנו צופים כי שינוי הסכם הביטוח הסיעודי עם שירותי בריאות כללית שחל מינואר 2024, צפוי להשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון, נוכח ביטול הסיכון הביטוחי של החברה בביטוח הסיעודי, כחלק ממתווה ההסכם המעודכן בין החברה לשירותי בריאות כללית. בהקשר זה נציין, כי במהלך שנת 2022 חלה ירידה באחוז החשיפה לקולקטיבים בענפי הרכב. לאור האמור לעיל, אנו צופים כי תחול ירידה בשיעור החשיפה לקולקטיבים בשנות התחזית. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון 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, ובתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר¹⁰. עודף ההון של החברה תחת 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, שהינה אחראית על מתן שירותי המיכון השונים לחטיבות השונות בקבוצת הראל.

שחיקה מהותית בכרית ההונית, לצד עלייה בהיקפי הנכסים הבלתי-מוחשיים והוצאות הרכישה הנדחות, מעיבים על איכות הנכסים של החברה, אשר בולטת לשלילה ביחס לדירוג

פרופיל ההשקעות בתיק הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תיאבון סיכון גבוה ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס "נכסים מסוכנים"¹¹ להון העצמי של כ-203.3% ליום 30 בספטמבר 2023. ההרעה במהלך השנים האחרונות (31 בדצמבר 2021: כ-121%) נובעת משחיקה מהותית בהון העצמי, כתוצאה מחלוקות דיבידנדים משמעותיות, מהפסד כולל בשנת 2022 ומחשיפתה הגוברת של החברה ל-"נכסי סיכון" על פני זמן, בעיקר נוכח התחרות הגוברת, אשר יצרה תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו. נכון ליום 30 בספטמבר 2023, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כולל בעיקר: אג"ח ממסלתי בשיעור של כ-31%, הלוואות מגובות בבטוחות בשיעור של כ-20%, קרנות השקעה בשיעור של כ-11% ואג"ח קונצרני סחיר בדירוג Aa3.il ומעלה בשיעור של כ-8%, כאשר יתר 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. שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, עמד על כ-64% ליום 30 בספטמבר 2023, כאשר יחס זה בולט לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת ההשוואה כאחד, והורע משמעותית משנים קודמות (במומוצע כ-40% בין השנים 2019-2021). העלייה ביחס נובעת מעלייה בנכסים הבלתי-מוחשיים והוצאות רכישה נדחות, לצד שחיקה מהותית בכרית ההונית כאמור.

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

¹¹ נכסים בסיכון גבוה כוללים, באופן כללי, 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 מסיכונים אשראי, סיכונים שוק או סיכונים נזילות.

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-8.4% נכון ליום 30 בספטמבר 2023, והולם ביחס לדירוג, אם כי הושפע לשלילה בשנתיים האחרונות מקיטון בהון העצמי, כאמור לעיל (כ-11.7% בממוצע בין השנים 2019-2022). להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני היחס צפוי להיוותר יציב ו/או להשתפר, וזאת כתוצאה מהמשך התבססות הכרית ההונית של החברה. הלימות ההון של החברה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 30 ביוני 2023, עמדו על כ-167% (בהתחשבות בתקופת הפריסה) וכ-126% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה), כאשר הראשון מבטא שיעור גבוה יחסית לקבוצת ההשוואה, וזאת על אף חלוקות דיבידנדים מהותיות, כאמור לעיל.

נציין, כי ביום 28 בפברואר 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 סולבנסי 2. בנוסף, ביום 29 במאי 2023 אישר דירקטוריון החברה את עדכון התוכנית לניהול הון ליעדים 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 110% לאחר חלוקת הדיבידנד.

להערכתנו, החברה תמשיך לבנות את כרית ההון ותשמור על יחס סולבנסי 2 הולם ביחס לדירוג, וזאת על אף הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, בהתאם למדיניות הדיבידנד בחברה כאמור.

מדדי הרווחיות נמוכים ביחס לדירוג, תנודתיים בשל חשיפה לגורמים אקסוגניים ומוגבלים בשל רווחיות חיתומית נמוכה בביטוח הכללי

החברה מאופיינת ברווחיות נמוכה ביחס לדירוג, המושפעת לשלילה מרווחיות חיתומית נמוכה בביטוח הכללי, כפי שמשקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-105% בממוצע בין השנים 2019-2022, לעומת כ-97% בממוצע בענף באותה תקופה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה בשנים 2019-2022, שעמדו בממוצע על כ-5.9% וכ-4.2%, בהתאמה¹². בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו צופים שיפור בפוטנציאל הרווחיות של החברה ביחס לשנת 2022, אשר התאפיינה בהפסד כולל בשל תשואות שליליות בשוק ההון. בנוסף, אנו צופים שיפור בפוטנציאל הרווחיות של החברה ביחס לשנת 2022, לאור מהלכי הטיוב שמבצעת החברה, אשר צפויים לקבל ביטוי חיובי בשנות התחזית. עם זאת, אנו צופים כי הסביבה העסקית שמושפעת מהשלכות המלחמה וכן מסביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, תמשכנה להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בנית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות.

בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח, אנו צופים המשך מובילות בנתח שוק במוצר ה-"ריסקים". בד בבד, אנו צופים המשך תנודתיות ברווחים, נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים. בנוסף, בשל התשואה הריאלית השלילית שנרשמה בפוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004, החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים מתחילת שנת 2022, לצד אובדן דמי הניהול שלא ייגבו בשל התשואה הריאלית השלילית וזאת עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, בסך של כ-343 מיליון ₪ (נכון ליום 30 בספטמבר 2023), זאת בהשוואה לדמי ניהול משתנים בסך של כ-416 מיליון ₪ שנגבו בשנת 2021. בשל התנודתיות הרבה בשווקים, אנו מעריכים כי קיימת אי-ודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בטווח הקצר.

מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, לרבות מבנה פוליסה אחידה, אשר צפויות להעצים את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות במגזר זה. גורם ממתן לכך, הינו מובילות החברה בנתח שוק במגזר זה.

¹² בהתחשב בתיקון רטרופקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019.

במגזר הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אנו צופים כי העלאת תעריפים בענפי הרכב שחלה בשנתיים האחרונות תתמוך בגידול בפרמיות בענפים אלו, אשר צפויים להשפיע לחיוב על הרווחיות. אנו מעריכים, כי שיפור הרווחיות יוכל לנבוע גם משיפור ביעילות התפעולית תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, בין היתר, באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים, לצד התייעלות התיבועות ושימוש במוסכי הסדר. נציין, כי להערכתנו החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב עם סל מוצרים רחב הכולל את המותג "הראל סוויץ", אשר צפוי להמשיך ולתמוך בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל. עם זאת, פוטנציאל הרווח מתחום זה יוותר נמוך יחסית להערכתנו. לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים לגלם מגמת שיפור ביחס לשנת 2022, אולם להיוותר נמוכים ביחס לרמת הדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווחים שבין כ-2.8%-2.9% וכ-1.5%-1.6%, בהתאמה, בטווח התחזית.

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 (40% מה-SCR). לחברה גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג, הנתמכת ביחסי סולבנסי 2 גבוהים מהדרישה הרגולטורית, ומושפעת לחיוב מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מחברת האם, הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ (להלן: "הראל השקעות" או "החברה האם"), המדורגת Aa2.il באופק יציב. להערכתנו, הראל השקעות תלויה בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיה, המדיניות הינה סדורה וצפויה ונסמכת על מקורות נוספים (הראל פנסיה וגמל בע"מ), אולם נציין כי החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של חברת האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה. עם זאת, 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 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, 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 לעליה 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 תאגידי 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 בקורות פנימיות וכן בקורות 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 (שלישוני מורכב, משני מורכב, ומכשירי הון 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 רמת דירוג אחת (נוטש) ושתי רמות דירוג (2 נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון שלישוני מורכב, ולהון משני מורכב/רובד 2, בהתאמה. 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 דעת המפקח על הביטוח).

עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות" הינה נמוכה בפרט 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, לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-167% נכון ליום 30 ביוני 2023, כמוזכר לעיל.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2023					
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה	
Aaa.il	22.8%	Aaa.il	22.8%		מיצוב עסקי	פרופיל עסקי	
Aa.il	-	Aa.il	-		ערוצי הפצה		
Aa.il	~39%	Aa.il	39%		פיזור הכנסות		
Aaa.il	~67%	Aaa.il	66.8%		סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק	פרופיל סיכון	
Aa.il	<30%	Aa.il	29.8%		סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א		
Aa.il	<20%	A.il	26.6%		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)		
Aa.il	-	Aa.il	-		מדיניות ניהול סיכונים		
Baa.il	~203%	Baa.il	203%	נכסים בסיכון / הון עצמי	איכות נכסים	פרופיל פיננסי	
A.il	~64%	A.il	64.1%	DAC חיים + נב"מ / הון עצמי			
Aa.il	~167%	Aa.il	167.1%	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [1]	הלימות ההון		
Aa.il	~8%	Aa.il	8.4%	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)			
A.il*	2.9%-2.8%	A.il	2.1%	תשואה על מקורות מימון (ROC)	רווחיות		
A.il*	1.6%-1.5%	Baa.il	1.2%	רווח כולל לפרמיה ברטו			
Aa.il	1.6x	Aa.il	1.6x	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	נזילות		
Aa.il	-	Aa.il	-		גמישות פיננסית		
Aa2.il				הערכת איתנות פיננסית נגזרת			
Aa1.il				הערכת איתנות פיננסית בפועל			

* בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנים עברו.
[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 הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

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-47% 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 גיא רוטקופף¹³.

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. נכון ליום 30 בספטמבר 2023, תחום האשראי לא מהווה מגזר פעילות בדוחות הכספיים של החברה.

היסטוריית דירוג



¹³ עד ליום 1 בפברואר 2024, מר מישל סיבוני, כיהן כמנכ"ל הראל השקעות ויו"ר דירקטוריון הראל ביטוח. החל מהמועד כאמור, מר ניר כהן מכהן כמנכ"ל הראל השקעות בנוסף על כהונתו כמנכ"ל הראל ביטוח ומר גיא רוטקופף מכהן כיו"ר דירקטוריון הראל ביטוח. מר סיבוני ממשיך לכהן כדירקטור בהראל ביטוח וכן מונה כדירקטור בהראל השקעות החל מיום 5 בפברואר 2024.

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 מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)
[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

08.02.2024	תאריך דוח הדירוג:
30.01.2023	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 גבוה 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").

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 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 מוזהרים 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 כשלהו 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 מפקה, 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 שנמסר או נוצר 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 לאמינים 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 לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן 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 יכולת 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.