



הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסים בע"מ

מעקב | מרץ 2024

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

avior.dagan@midroog.co.il

צביקה ארליכמן

אנליסט, מעריך דירוג משני

Tzvika.e@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

moty.c@midroog.co.il

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/12/2035	יציב	Aa2.il	5850110	הראל השק אגח א

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג המנפיק נתמך באחזקת שליטה בהראל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הראל ביטוח" ו/או "המבטח") (Aa1.il, באופק יציב), בגמישות פיננסית גבוהה המאופיינת במינוף נמוך, ביחסי כיסוי בולטים לטובה ביחס לדירוג ובמדיניות פיננסית יציבה ושמרנית, להערכתנו. פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס שירות חוב (DSCR) כולל יתרות נזילות).

על אף הרחבת היקף החברות המוחזקות בשלוש השנים האחרונות, תיק האחזקות של החברה עודנו ריכוזי בענפי הביטוח, חיסכון ארוך טווח והפיננסים, כאשר שלוש המוחזקות העיקריות (לחברה שליטה מלאה בשלושתן) הינן הראל ביטוח, הראל פנסיה וגמל בע"מ (להלן: "הראל פנסיה וגמל") והראל פיננסים אחזקות בע"מ (להלן: "הראל פיננסים"), המהוות את עיקר שווי השקעות וההלוואות למוחזקות. בשלוש השנים האחרונות החברה פעלה להרחיב ולפזר את תיק האחזקות כאמור, וזאת בין היתר על ידי העברת מלוא הון המניות של הראל פנסיה וגמל ושל החזקות במשכנתאות ישראל בע"מ ("EMI החזקות"²), על ידי חלוקת דיבידנד בעין מהראל ביטוח אל החברה. אנו סבורים, כי שתי החברות הללו תוכלנה לתמוך בשירות החוב בחברה לאורך זמן, לאור עודפי ההון, יכולת ייצור תזרים המזומנים וחשיפה נמוכה יחסית למשתני שוק. בנוסף, לחברה מספר אחזקות נוספות אשר תורמות לפיזור התיק, עליהן נמנית "המצפן - שותפים לדרך בע"מ" (70%) (להלן: "המצפן"), המחזיקה ברשיון מורחב למתן אשראי. המצפן עוסקת ביצירת פתרונות מימון לזמנים איכותיים בתחום העסקים הבינוניים. עם זאת, תרומתה לשווי ולתזרים אינה צפויה להיות מהותית בטווח הקצר-בינוני. נציין, כי לחברה קיימים הסכמים מול חלק מהחברות המוחזקות שלה, אשר במסגרתם היא זכאית לקבל דמי ניהול, בתמורה לשירותי ניהול וייעוץ. התזרימים המתקבלים בגין הסכמים אלה מהווים גורם הכנסות יציב יחסית, אשר תומך בשירות החוב ובנזילות החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים היקף מקורות שינוע בטווח שבין כ-360-410 מיליוני ₪ בשנה. הנחה זו מתבססת על המשך קבלת דמי ניהול שנתיים, דיבידנדים ממוחזקות, תקבולי ריבית מהראל ביטוח בגין מכשירי הון רובד 1 נוסף שהונפקו לחברה, ופירעון שטרי חוב ממוחזקות. כנגד מקורות אלו, אנו מניחים שימושים שנתיים שינועו בהיקפים של כ-525-950 מיליוני ₪ בטווח התחזית, הכוללים תשלומי קרן וריבית מתאגידים בנקאיים, תשלומי קרן וריבית של אג"ח (סדרה א'), הוצאות הנהלה וכלליות, המשך השקעות במוחזקות והמשך חלוקת דיבידנדים שוטפים לבעלי המניות, על פי מדיניות הדיבידנד שנקבעה על ידי הדירקטוריון (לפחות 30% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים), ובהתחשב בדיבידנדים שיחולקו מהמבטח, תוך הנחתנו להמשך שמירה של כרית הנזילות. בתרחיש זה, יחס שירות החוב השנתי (DSCR+CASH) הכולל יתרות נזילות (מזומן ותיק נ"ע), צפוי לנוע בטווח שבין 19x-24x, אשר בולט לחיוב באופן משמעותי ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה כאחד, ומעיד על נזילות ויכולת ייצור תזרים גבוהות ביחס לחלויות השוטפות. פרופיל הנזילות של החברה נתמך ביתרות נזילות משמעותיות (מזומנים ושווי מזומנים ותיק ניירות ערך), בהיקף של כ-3,385 מיליוני ₪, נכון ליום 30 בספטמבר 2023. יתרות אלו כוללות תיק ניירות ערך שבחלקו

¹ דיבידנדים, דמי ניהול וריבית מחברות מוחזקות, בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לתשלומי קרן וריבית.
² EMI החזקות מחזיקה במלוא הון המניות של חברת אי.אמ.אי - עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ.

סחיר, המאופייין להערכתנו בפרופיל סיכון שוק סביר יחסית. להערכתנו, לחברה גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת ביחס שירות ריבית (ICR) בולט לטובה, אשר צפוי לנוע בתרחיש הבסיס בטווח שבין 5x-9x. כמו כן, הגמישות הפיננסית משתקפת בשיעור מינוף (LTV) ויחס חוב פיננסי ל-FFO בולטים לטובה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס, הצפויים לנוע להערכתנו בטווחים שליליים שבין כ-21%-22% וכ-4.6x-8.9x, בהתאמה, כאשר רמת המינוף הנמוכה תומכת להערכתנו ביכולת מחזור החוב של החברה, במידת הצורך. כמו כן, הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לחיוב גם מגמישות גבוהה לגורמים המממנים, מרווח מספק מאמות מידה פיננסיות, בעלות ושליטה במוחזקות העיקריות, היעדר קובננטים אפקטיביים בהלוואות הבנקאיות ובאגרות החוב ונכסים מהותיים פנויים משעבוד.

להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה צפויה להיוותר יציבה ושמרנית ומעידה, בין היתר, על מידת שמרנות של הנהלת החברה בנוגע לניהול סיכונים שוק וסיכונים נזילות קפדניים לאורך זמן. מדיניות זו מתבטאת בהגדרת יעדי חוב והון, החזקת נכסים נזילים בהיקפים מספקים, תוך הגדרת מאפייני הסיכון בתיק הנוסטרו שלה. להערכתנו, מדיניות זו תומכת ביציבות החברה ובפוטנציאל התמודדותה עם שינויים בסביבה העסקית, לרבות אירועים בלתי צפויים וחד פעמיים. הגדרת מדיניות הדיבידנדים בחברה, כאמור, תומכת אף היא ביכולת החיזוי והשקיפות.

אופק הדירוג

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

בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות. בשל חוסר הוודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי, מידרוג תמשיך לעקוב אחר השלכות אלו. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023).³

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בפרופיל סיכון האשראי של המוחזקות, לצד שמירה על הפרופיל הפיננסי של החברה
- שיפור במאפייני ריכוזיות תיק האחזקות, לצד שמירה על הפרופיל הפיננסי של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת בפרופיל העסקי והפיננסי של המוחזקות העיקריות
- שחיקה בנראות התקבולים מהחברות המוחזקות בטווח הבינוני-ארוך
- עלייה משמעותית בהיקף החוב ובעומס הפירעונות, אשר יעיבו על גמישותה הפיננסית של החברה

³ הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/09/2022	30/09/2023	
6,759	7,368	8,627	6,979	7,589	6,590	השקעות והלוואות במוחזקות [1]
668	797	928	1,134	1,151	3,385	מזומנים ויתרות נזילות
7,522	8,268	9,682	9,120	8,861	10,127	סה"כ נכסים [1]
6,902	7,735	8,861	8,335	8,165	8,712	הון עצמי [1]
532	454	622	587	603	1,309	חוב פיננסי ברוטו

-2%	-5%	-4%	-8%	-7%	-32%	חוב נטו לסך השקעה במוחזקות
126%	176%	149%	193%	191%	259%	נזילות לחוב [2]

123	104	124	116	92	130	רווח תפעולי [3]
978	833	1,515	(77)	(359)	397	סה"כ רווח כולל המיוחס לבעלי החברה [1]
143	43	[4] 70	317	[5] 694	1,017	דיבידנד שהתקבל
(343)	-	(257)	(400)	(400)	(100)	דיבידנד ששולם

[1] כולל השפעת תיקון חוזר ה-LAT שפורסם במרץ 2020; [2] מזומנים ותיק ני"ע ביחס לחוב פיננסי ברוטו; [3] לא כולל את חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני; [4] לא כולל דיבידנד שהתקבל מהחזקות במשכנתאות ישראל בע"מ בסך 310 מיליוני ₪, באוגוסט 2021; [5] כולל ני"ע שהתקבלו כדיבידנד בסך של 380 מיליוני ₪.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תיק האחזקות ריכוזי בענף הפיננסיים, כאשר אחזקת שליטה בהראל ביטוח מהווה שיקול מהותי בדירוג

החברה בעלת תיק אחזקות ריכוזי בענפי הביטוח, חיסכון ארוך טווח והפיננסיים, כאשר שלושת המוחזקות העיקריות (לחברה שליטה מלאה בשלושתן) הינן הראל ביטוח, הראל פנסיה וגמל והראל פיננסיים, המהוות כ-66%, כ-15% וכ-8% משווי ההשקעות וההלוואות למוחזקות בספרי החברה, בהתאמה, נכון ליום 31 בדצמבר 2022. נכסי בסיס אלה צפויים להמשיך ולהוות את המרכיב העיקרי בשווי ובתזרים המזומנים בתרחיש הבסיס של מידרוג בשנים 2024-2025.

דירוג האיתנות הפיננסית של הראל ביטוח (Aa1.il, באופק יציב) משקף פרופיל עסקי חזק ויציב, המתאפיין בנתחי שוק משמעותיים בכל ענפי הביטוח, בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, בשליטה טובה במערך ההפצה ובבסיס לקוחות רחב, אשר תומכים בפוטנציאל לייצור הכנסות עתידי. כמו כן, הראל ביטוח מאופיינת ברווחיות סבירה ביחס לקבוצת השוואה⁴, אשר תומכת בבניית הכרית ההונית שלה. בנוסף, הראל ביטוח מאופיינת בפרופיל נזילות הולם, הנתמך בתמהיל פעילות מגוון ובמח"מ התחייבויות ארוך יחסית. גמישותה הפיננסית של הראל ביטוח הולמת ונתמכת במרווח רחב ביחס לדרישת הלימות ההון הרגולטורית.

בתחום חיסכון ארוך טווח פועלת החברה בעיקר באמצעות הראל פנסיה וגמל. סך הנכסים המנוהלים בתחום זה בחברה הינם בהיקף של כ-206 מיליארד ₪, נכון ליום 30 בספטמבר 2023. אלה כוללים נכסי קרנות פנסיה בהיקף של כ-144 מיליארד ₪ ונכסי קופות גמל בסך של כ-62 מיליארד, נכון לאותו מועד.

הזרוע הפיננסית של הקבוצה מנוהלת על ידי הראל פיננסיים, הפועלת באמצעות חברות בנות המוחזקות על ידה, אשר עוסקות בין היתר בנייהול תיקי השקעות, הנפקה וניהול קרנות נאמנות, השקעות אלטרנטיביות ובמתן שירותים פיננסיים לגופים שונים. היקף הנכסים המנוהלים על ידה עמד על כ-77 מיליארד ₪ נכון ליום 30 בספטמבר 2023, המהווה גידול של כ-35% בהיקף הנכסים המנוהלים ביחס לתקופה מקבילה אשתקד (כ-57 מיליארד ₪). הראל פיננסיים הציגה הכנסות של כ-253 מיליוני ₪ ורווח לפני מס בסך של כ-58 מיליוני ₪ ב-3 הרבעונים הראשונים לשנת 2023.

⁴ הפניקס חברה לביטוח בע"מ, מגדל חברה לביטוח בע"מ, כלל חברה לביטוח בע"מ ומנורה מבטחים ביטוח בע"מ.

לחברה מספר אחזקות נוספות שתורמות לפיזור התיק, עליהן נמנית המצפן, בשיעור החזקה של 70%, המחזיקה ברישיון מורחב למתן אשראי ואשר החלה את פעילותה בנובמבר 2019. המצפן עוסקת ביצירת פתרונות מימון לזימים איכותיים בתחום העסקים הבינוניים. עם זאת, פעילות זו אינה מהותית ברמת הקבוצה בשלב זה, אולם ככל והמצפן תמשיך להציג צמיחה בהיקפי פעילותה, אנו צופים המשך השקעות בה מצד החברה בשנים הקרובות. נציין, כי לחברה אחזקות נוספת במבטחים בחו"ל, הכוללות את Interasco Societe Anonyme General Insurance Company (94%), הפועלת ביוון, וכן את Turk Nippon Sigorta A.S (100%), הפועלת בטורקיה. מידרוג תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות העסקיות וההשפעות הפוליטיות והמאקרו-כלכליות על המוחזקות, ותבחן את השפעתן על תוצאות החברה.

היקף החלוקה מהמבטח תלוי בגורמים אקסוגניים, אולם נתמך בפער הולם מהמגבלות הרגולטריות; פעולות החברה לפיזור תיק האחזקות, לצד קבלת דמי ניהול שנתיים, תומכים ביציבות ובנראות התקבולים מהמוחזקות

מבנה ההתחייבויות וההון הרגולטורי של חברות הביטוח מציב מספר שכבות הבכירות לחוב הפיננסי של החברה, כאשר החוב הבכיר ביותר הינו התחייבות המבטחים לבעלי הפוליסות, ותחתיו ניצבים החובות הנחותים (באם קיימים). רק כאשר קיימת ודאות מסוימת כי למבטחים היכולת לשרת את התחייבויותיהם, תיתכן חלוקת דיבידנד, שתשרת את החוב הפיננסי של החברה.

ענף הביטוח והחיסכון לזמן ארוך פועל תחת רגולציה נרחבת ודינמית, שמטרתה שימור יציבותן ואיתנותן הפיננסית של החברות, תוך חתירה לשיפור זכויות המבטחים. בהתאם לכך, קיימות מגבלות ומנגנוני בקרה רבים על פעילותה של הראל ביטוח, לרבות בקשר עם ביצוע חלוקת דיבידנדים וניהול מקורות ההון. לפיכך, שליטת החברה על יכולת חלוקת דיבידנדים מהמבטח, תלויה גם בגורמים אקסוגניים ועל כן מוגבלת, במידה מסוימת. תנאי מרכזי לפוטנציאל החלוקה, הינו עמידה ביחס כושר פירעון בשיעור של לפחות 100% לפי חוזר סולבנסי 2 (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניות) ובכפוף ליעד יחס כושר פירעון שנקבע על ידי דירקטוריון המבטח. על פי תכנית ניהול ההון של הראל ביטוח, נקבעו כללי סף לחלוקת דיבידנדים, הכוללים יחס כושר פירעון כלכלי מינימאלי, בהתחשב בהוראות הפריסה, בשיעור של 135%, ויחס כושר פירעון מינימאלי ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה, בשיעור של 110%. בנוסף, בפברואר 2021 אישר דירקטוריון הראל ביטוח מדיניות חלוקת דיבידנדים לפיה, זו תחלק דיבידנדים בשיעור של לפחות 35% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים שלה, תוך עמידה בכללי הסף שצוינו לעיל. בהתאמה לכך, יחסי כושר הפירעון של הראל ביטוח ליום 30 ביוני 2023 עמדו על כ-167% (בהתחשב בהוראות בתקופת הפריסה) ועל כ-126% (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה). בתוך כך, אנו צופים המשך חלוקת דיבידנדים מהראל ביטוח על פי המדיניות שנקבעה, ככל וזו תעמוד ביחסים המינימאליים שהוגדרו על ידי דירקטוריון המבטח, כאמור.

נציין לחיוב את השינויים המבניים בקבוצת הראל בשלוש השנים האחרונות, אשר כללו את העברת מלוא הון המניות של הראל פנסיה וגמל ואת העברת מלוא הון המניות ב-EMI החזקות על ידי חלוקת דיבידנד בעין מהראל ביטוח אל החברה. אנו סבורים, כי שתי החברות תוכלנה לתמוך בשירות החוב בחברה לאורך זמן, לאור עודפי ההון, יכולת ייצור תזרים בשיתוף וחשיפה נמוכה יחסית למשתני שוק. בהתאם לכך, נכון ליום 30 בספטמבר 2023, עודפי ההון בהראל פנסיה וגמל עמדו על כ-508 מיליוני ש"ח, לעומת הון נדרש⁵ של כ-251 מיליוני ש"ח לאותו מועד. אלו תומכים בהערכתנו להמשך קבלת תזרים שנתי שוטף מהראל פנסיה וגמל בטווח התחזיתי. בנוסף, באוגוסט 2021, EMI החזקות חילקה דיבידנד חד פעמי בסך של כ-310 מיליוני ש"ח, ולהערכתנו, קיימת יכולת קבלת תזרים שנתי שוטף בסך של כ-10-30 מיליוני ש"ח מפעילותה השוטפת של אי.אמ.אי-עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ (להלן: "EMI ביטוח"), המוחזקת במלואה (100%) על ידי EMI החזקות. נציין, כי במהלך יוני 2023 חילקה EMI ביטוח דיבידנד בסך של 60 מיליון ש"ח.

כמו כן, לחברה קיימים הסכמים מול חלק מהמוחזקות שלה, אשר מעגנים את זכאותה לקבל דמי ניהול בתמורה לשירותי ניהול וייעוץ במגוון תחומים. תוקף ההסכמים הינו מיום 1 בינואר 2009, כאשר הם ניתנים לביטול בתום כל שנה קלנדרית. אנו צופים כי החברה תמשיך לגבות דמי ניהול (בעיקר מהראל ביטוח ומהראל פנסיה וגמל) בהיקפים של כ-140 מיליון ש"ח בשנה, אשר מהווים גורם הכנסות יציב יחסית, תומכים בשירות החוב ובנזילות החברה.

⁵ על פי תקנות ההשקעה של חברות מנהלות, עליהן להחזיק בנכסים נזילים בסכום שלא יפחת מ-50% מההון הנדרש.

יחסי שירות החוב בולטים לטובה ביחס לדירוג, ונתמכים בהסכמי דמי ניהול שנתיים ומיתרות נזילות משמעותיות

נכון ליום 30 בספטמבר 2023, לחברה היקף חוב (סולו) בסך של כ-1,309 מיליון ₪, המורכב מהלוואות מבנקים ומאגרות חוב במחזור (סדרה א'), כאשר החלויות השוטפות (קרן וריבית) צפויות לנוע בטווח שבין כ-145-150 מיליון ₪ בשנה, בטווח התחזית. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים היקף מקורות שינוע בטווח שבין כ-360-410 מיליון ₪ בשנה בטווח התחזית. הנחה זו מתבססת על המשך קבלת דמי ניהול שנתיים בסך כ-140 מיליון ₪, דיבידנד ממוחזקות בסך כ-210-250 מיליון ₪ בשנה ותקבולי ריבית מהראל ביטוח בגין מכשירי הון רובד 1 נוסף שהונפקו לחברה. כנגד מקורות אלו, אנו צופים שימושים שנתיים שינועו בהיקפים של 525-950 מיליון ₪ בשנה בטווח התחזית, הכוללים תשלומי קרן וריבית מתאגידים בנקאיים בהיקף של כ-35 מיליון ₪ בשנה, תשלומי קרן וריבית של אג"ח (סדרה א') בהיקף של כ-110 מיליון ₪ בשנה, הוצאות הנהלה וכלליות בהיקף של כ-40 מיליון ₪ בשנה, המשך השקעות במוחזקות וחלוקת דיבידנדים שוטפים לבעלי המניות, על פי מדיניות הדיבידנד שנקבעה על ידי דירקטוריון החברה (לפחות 30% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים), ובהתחשב בדיבידנדים שיחולקו מהמבטח, תוך הנחתנו להמשך שמירה של כרית הנזילות. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס, יחס שירות החוב השנתי (DSCR+CASH) הכולל יתרות נזילות (מזומן ותיק נ"ע), צפוי לנוע בטווח שבין 19x-24x, הבולט לחיוב באופן משמעותי ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה כאחד, ומעיד על נזילות ויכולת ייצור תזרים גבוהות ביחס לחלויות השוטפות.

לחברה גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת במינוף נמוך וביחסי כיסוי הבולטים לטובה ביחס לדירוג

להערכתנו, לחברה גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת ביחס שירות ריבית (ICR) הבולט לטובה ביחס לדירוג, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 5x-9x בתרחיש הבסיס. כאמור, לחברה היקף חוב ברוטו אשר הסתכם נכון ליום 30 בספטמבר 2023 לסך של כ-1,309 מיליון ₪, כאשר מנגד, לחברה קיימות יתרות נזילות (מזומנים ושווי מזומנים ותיק ניירות ערך) משמעותיות, בהיקף של כ-3,385 מיליון ₪, לאותו מועד. כפועל יוצא, לחברה קיים חוב פיננסי (נטו) שלילי, התומך בגמישותה הפיננסית. הגידול ביתרות הנזילות במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של 2023 נבע, בין היתר, מחלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-1,350 מהראל ביטוח, והרחבת סדרה א' בהיקף של 953 מיליון ₪ ע.ג., כאשר אלו נעשו במסגרת הערכות החברה למימון עסקת ישראל כרט (אשר לא הבשילה בעקבות התנגדות הממונה על התחרות).

בהתאם לכך, החברה מאופיינת בשיעור מינוף (LTV)⁶ יחס חוב פיננסי ל-FFO בולטים לטובה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס, אשר צפויים לנוע להערכתנו בטווחים שליליים שבין כ-21%-22% וכ-4.6x-8.9x, בהתאמה, בשנות התחזית, כאשר רמת המינוף הנמוכה תומכת להערכתנו ביכולת מחזור החוב של החברה, במידת הצורך. כמו כן, נציין כי גמישותה הפיננסית של החברה מושפעת לחיוב גם מנגישות גבוהה לגורמים המממנים, מרווח נרחב מאמות מידה פיננסיות, בעלות ושליטה במוחזקות העיקריות, היעדר קובננטים אפקטיביים בהלוואות הבנקאיות ובאגרות החוב, לצד נכסים מהותיים פנויים משעבוד.

להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה צפויה להיוותר יציבה ושמרנית ומעידה, בין היתר, על מידת שמרנות של הנהלת החברה בנוגע לניהול סיכונים שוק וסיכונים נזילות קפדניים לאורך זמן. מדיניות זו מתבטאת בהגדרת יעדי חוב והון, החזקת נכסים נזילים בהיקפים מספקים, תוך הגדרת מאפייני הסיכון בתיק הנוסטרו של החברה. להערכתנו, מדיניות זו תומכת ביציבות החברה, ובפוטנציאל התמודדותה עם שינויים בסביבה העסקית, לרבות אירועים בלתי צפויים וחד פעמיים. הגדרת מדיניות הדיבידנדים בחברה תומכת אף היא ביכולת החיזוי והשקיפות.

⁶ מינוף החברה (LTV) נבחן כפרופורציה בין רמת החוב הפיננסי של החברה לבין שווי אחזקותיה, ומביא בחשבון את יתרות הנזילות של החברה.

פרופיל הנזילות בולט לטובה ביחס לדירוג לאורך זמן, ונתמך ביתרות נזילות משמעותיות

נכון ליום 30 בספטמבר 2023, קיימות לחברה יתרות נזילות (מזומנים ושווי מזומנים ותיק ניירות ערך) בהיקף משמעותי של כ-3,385 מיליוני ₪ כאמור, המהווים כ-259% מסך החוב ברוטו לאותו מועד וכ-1157% משירות החוב (קרן וריבית) הצפוי בשנתיים הקרובות. כרית הנזילות מורכבת בעיקר מיתרות מזומנים ושווי מזומנים, תיק ניירות ערך שבחלקו סחיר, המאופיין להערכתנו בפרופיל סיכון שוק סביר יחסית. החברה צפויה לשמר כרית נזילות גבוהה, שתנוע בטווח שבין כ-2,650-2,800 מיליוני ₪ בטווח התחזית, בהתאם להיקף המקורות והשימושים הצפויים. כמו כן, אנו צופים כי היקף החוב ברוטו צפוי לקטון בהתאם ללוח הסילוקין, כך ששיעור הנזילות מסך החוב ברוטו ינוע בטווח שבין כ-215%-225%, המבטא סיכון נזילות נמוך יחסית.

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה, כאשר חשיפת החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה יחסית נוכח מדיניות פיננסית סולידית. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף נמוכה ובמדיניות חלוקה המאזנת בין האינטרסים של בעלי המניות לבין אלו של בעלי החוב, על פי מדיניות הדיבידנד שנקבעה (לפחות 30% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים מאוחדים השנתיים), ובהיקף מדוד של השקעות והתרחבות. בחברה קיים ממונה על ציות ואכיפה, אשר משמש כממונה על האכיפה בקרב החברות המוחזקות בקבוצה ובנוסף לכך, לחברה ישנה יחידת אבטחת מידע המשמשת את החברה להגנה מפני מתקפות סייבר.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	-	Aa.il	-	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק ההחזקות
Aa.il	-	Aa.il	-	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות על חלוקת דיבידנדים	
Baa.il	-	Baa.il	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
Aaa.il	-21%	Aaa.il	-49%	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם	פרופיל פיננסי
Aaa.il	7.1	Aaa.il	>6	ICR	
Aaa.il	-6.8	Aaa.il	<5	חוב פיננסי ל-FFO	
Aa.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
Aaa.il	21.7	Aaa.il	>3	DSCR+CASH	
Aaa.il	-	Aaa.il	-	מדיניות פיננסית	
Aa2.il					דירוג נגזר
Aa2.il					דירוג בפועל

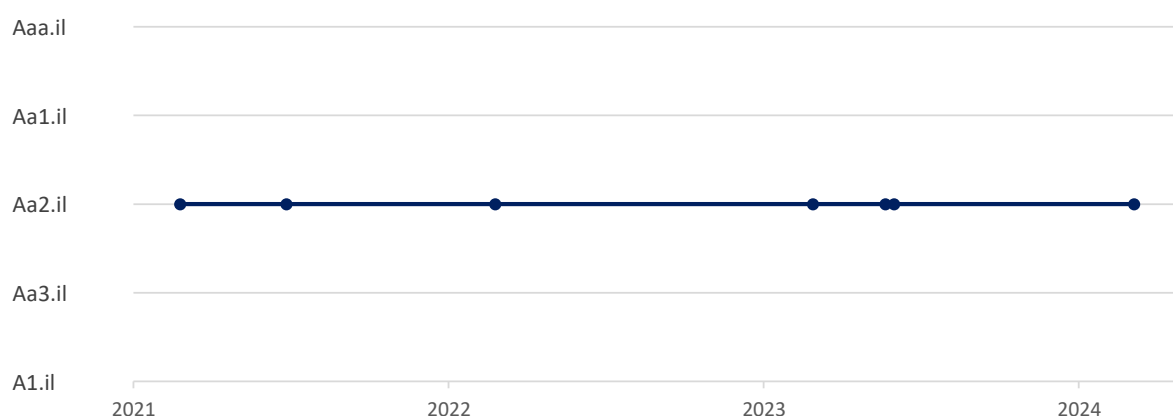
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ הינה חברה ציבורית, שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, החל משנת 1982. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם יאיר המבורגר, גדעון המבורגר ונורית מנור (להלן: "בעלי השליטה"), המחזיקים בכ-48.47% מזכויות ההצבעה ומהון המניות המונפק של החברה. בעלי השליטה מחזיקים בחברה בעיקר באמצעות "ג.י.י. ייעוץ כלכלי וניהול השקעות 2017 שותפות מוגבלת" (להלן: "שותפות ג.י.י."), אשר נמצאת בבעלותם המלאה, בה הם מחזיקים כשותפים מוגבלים, באמצעות חברות פרטיות בבעלותם המלאה של כל אחד מבעלי השליטה, וכן מחזיקים בשותף הכללי בשותפות ג.י.י. החברה הינה חברת החזקות, הפועלת בעיקר בתחומי הביטוח השונים והחיסכון ארוך טווח באמצעות חברות בנות. בתחום הביטוח החברה פועלת בעיקר באמצעות הראל ביטוח (100%), בססח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ (50%) ואי.אמ.אי ביטוח (100%). לחברה אחזקות נוספת במבטחים בחו"ל - Interasco Societe Anonyme General Insurance Company (94%), הפועלת ביוון בתחום הביטוח הכללי ו-Turk Nippon Sigorta A.S (100%), הפועלת בטורקיה. בתחום חיסכון ארוך טווח, פועלת החברה בעיקר באמצעות החברות הבנות: הראל פנסיה וגמל (100%), המנהלת קרנות פנסיה, קופות גמל וקרנות השתלמות; קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ (מוחזקת בשרשור באמצעות הראל ביטוח בשיעור של כ-100%), המנהלת קרן השתלמות המיועדת למשרתי קבע וגמלאי צה"ל; לעתיד חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ (מוחזקת בשרשור באמצעות הראל ביטוח בשיעור של כ-79%), המנהלת קרן פנסיה ותיקה.

בתחום השירותים הפיננסיים ושוק ההון, פועלת החברה באמצעות החברה הבת הראל פיננסיים והחברות הבנות שלה. בתחום האשראי פועלת החברה באמצעות החברה הבת, המצפן - שותפים לדרך בע"מ (70%) אשר עוסקת ביצירת פתרונות מימון חדשניים ליזמים איכותיים בתחומי הניהול העסקי והאשראי לעסקים בינוניים, לרבות הענקת הלוואות מזנין; באמצעות חברה בת בבעלות מלאה של הראל ביטוח, הראל +60 בע"מ (100%) אשר עוסקת במתן הלוואות מסוג משכנתא רגילה, וכן במתן הלוואות מסוג "משכנתא הפוכה" שהינה הלוואה הניתנת ללווים בני 60 ומעלה, בשעבוד דירת מגורים; במסגרת פעילות ליווי ומימון נדל"ן יזמי המבוצעת בהראל ביטוח; וכן במסגרת פעילות מתן ערבויות פיננסיות ושירותי ייזום ותפעול לתיקי משכנתאות המבטחים על ידי צדדים שלישיים באמצעות הראל ביטוח ואי.אמ.אי ביטוח.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [הראל השקעות לביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [הראל חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)
- [דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)
- [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

13.03.2024	תאריך דוח הדירוג:
31.05.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.02.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הראל השקעות לביטוח ופיננסיים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הראל השקעות לביטוח ופיננסיים 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 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 הדיון 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 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 נצרו 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 ומדיקים. 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 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.