



סיכום הרבעון הראשון של שנת 2025 בענף הביטוח: סקירת הדוחות הכספיים

יולי 2025

סיכום הרבעון הראשון של שנת 2025 בענף הביטוח: סקירת הדוחות הכספיים

לקוחות וידידים נכבדים,

אנו מתכבדים להציג בפניכם פרסום זה, המציג את המגמות העולות מהדוחות הכספיים בענף הביטוח. הפרסום מבוסס על הדיווחים הפומביים של חברות הביטוח לרבעון הראשון של 2025.

בהתאם להוראות רשות שוק ההון, לאחר מספר שנות היערכות, זוהי תקופת הדיווח הראשונה שבה החברות מדווחות לפי תקני דיווח כספי בינלאומיים 9 ו-17 (IFRS) תוך הצגה מחדש של מספרי ההשוואה לשנת 2024. כחלק מכך, עדכנו חלק ניכר מהסקירה כך שתתאים לצורת המדידה וההצגה של התקן.

יש לציין כי בשלב זה, הנתונים הפומביים שהחברות פרסמו על פי התקן אינם שלמים, בין היתר כיוון שטרם התפרסמו דוחות כספיים שנתיים עם ביאורים מלאים, וכן, לאור מספר הקלות של רשות שוק ההון לגבי היקף הביאורים הנדרשים בדוחות ביניים שעדיין מצויות בתוקף.

יחד עם הדוחות הכספיים של הרבעון הראשון לשנת 2025 פרסמו גם נתוני יחס כושר פירעון לשנת 2024, ואנו מזמינים אתכם לקרוא את הפרסום הנפרד שהפצנו בנושא [\(לינק לקישור\)](#).

בשנים האחרונות אנו עדים להתרחבות משמעותית של קבוצות הביטוח, כך שמלבד פעילויות הביטוח המסורתיות המאוגדות במסגרת חברות הביטוח, גם פעילויות נוספות, ובראשן – פעילויות אשראי וניהול הנכסים (השקעה), מקבלות נפח הולך וגובר. פעילויות נוספות אלו מוחזקות לעיתים באמצעות חברות אחרות בקבוצת הביטוח והפיננסים. יודגש כי לגבי מרבית הנתונים, ההתייחסות בסקירה הינה לחברות הביטוח בלבד, ולא דווקא לפעילויות אחרות בקבוצה, אלא אם צוין במפורש אחרת. עם זאת, במסגרת הסקירה הקדשנו פרק ייעודי גם לנתוני קבוצות הביטוח והפיננסים הגדולות.

השתדלנו להביא את הנתונים כהווייתם, מתוך הדוחות הכספיים של החברות, תוך עיבודם וניתוחם, על מנת שכל אחד מהקוראים יוכל להתמקד בזווית המתאימה לו.

אנו מקווים שתמצאו עניין בפרסום זה. נשמח לקבל תגובות והארות ולקיים עמכם שיח על דוח זה.

שותפי ומנהלי KPMG סומך חייקין בתחום הביטוח ישמחו לעמוד לרשותכם בנושא.

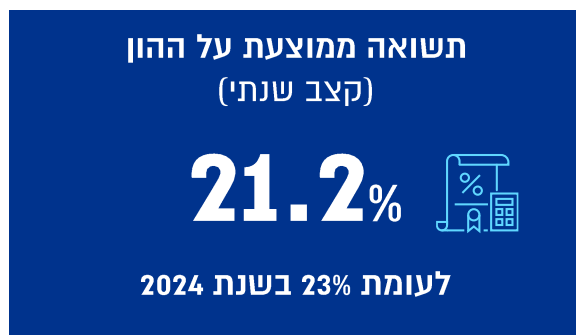
בכבוד רב,
KPMG סומך חייקין

תוכן עניינים

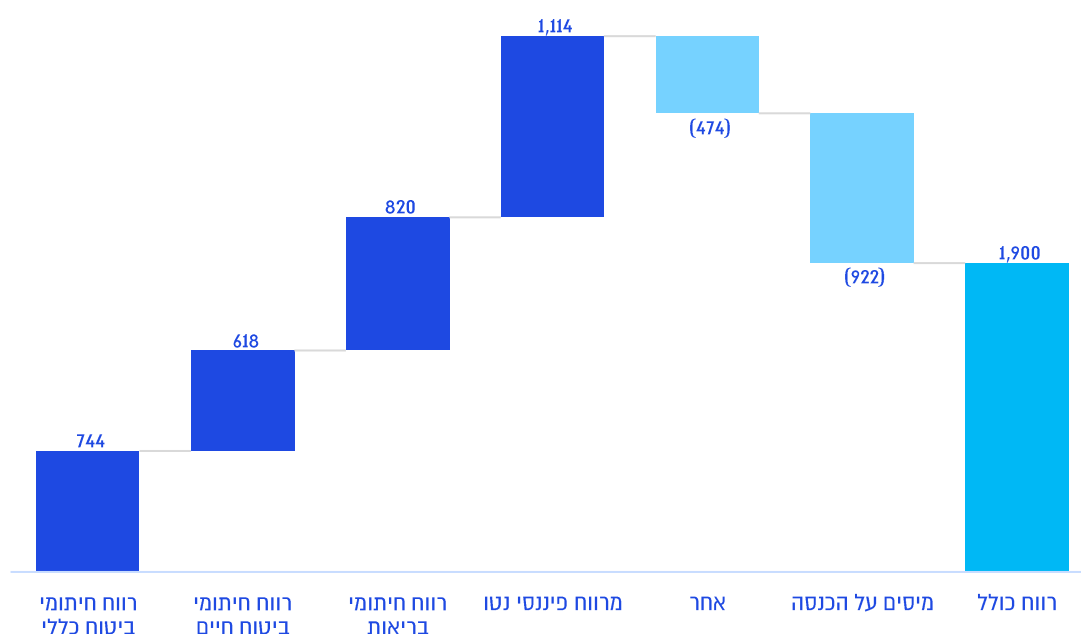
3	1. תמצית מנהלים
4	1.1 הרבעון הראשון של שנת 2025 במספרים
5	1.2 המגמות העיקריות
7	2. השפעות המאקרו
8	2.1 אינפלציה
9	2.2 ריבית ההיוון ופרמיית אי-הנזילות
11	2.3 שווקי ההון
13	3. מגמות ברמת החברות
14	3.1 הון חשבונאי, רווח כולל ותשואה להון
16	3.2 נתוני הקבוצות הפיננסיות הגדולות
22	3.3 רווחי ליבה
26	3.4 ה-CSM של חמשת חברות הביטוח הגדולות
30	3.5 ניתוח מקורות הרווח התפעולי של חמשת חברות הביטוח הגדולות
37	3.6 השפעות היישום לראשונה של IFRS 17
41	3.7 תיקי השקעות הנוסטרו
43	3.8 תיק ההשקעות המשתתף
44	3.9 פרמיות ותקבולים מחוזי השקעה
45	4. ביטוח כללי
46	4.1 פרמיות ביטוח כללי
48	4.2 ביטוח כללי – הרווח המצרפי
51	4.3 CR
53	5. ביטוח חיים
54	5.1 ביטוח חיים – הרווח המצרפי
57	5.2 מוצרי ריסק ואכ"ע ללא רכיב חיסכון
58	5.3 פוליסות השקעה
60	6. ביטוח בריאות
61	6.1 ביטוח בריאות – רווחים
64	6.2 ביטוח בריאות – פרמיות
66	7. נספח מתודולוגי

1. תמצית מנהלים

1.1 הרבעון הראשון של שנת 2025 במספרים



הרכב הרווח הכולל הרבעוני



1.2. המגמות העיקריות

מדינת ישראל עדיין מצויה נכון לכתיבת סקירה זו בעיצומה של מלחמה מתמשכת שהשלכותיה ארוכות הטווח אינן ברורות. חברות הביטוח חשופות מתוקף פעילותן לתנודתיות בשווקים הפיננסיים, להאטה בפעילות במשק הישראלי ולסיכונים אחרים הנובעים מהמלחמה.

הרווח והתשואה על ההון החשבונאי



הרווח הכולל של חברות הביטוח ברבעון הראשון של שנת 2025 הסתכם בכ-1.9 מיליארד ש"ח, עם תשואה על ההון (בקצב שנתי) של כ-21%.

הנתונים המעודכנים לפי הוראות IFRS17 לגבי שנת 2024, הראו רווח כולל מצרפי של כ-8.2 מיליארד ש"ח, ותשואה על ההון החשבונאי של כ-23%.

יש לציין כי על פי הנתונים שדווחו במקור, טרם אימוץ התקן, שנת 2024 בענף הביטוח הסתכמה עם רווח כולל מצרפי של כ-6 מיליארד ש"ח בלבד ותשואה של כ-16.9% על ההון החשבונאי.

לפירוט נוסף על ההבדלים העקרוניים בין התקנים אשר עשויים להסביר את העלייה בתשואה על ההון, ראו סעיף 3.6 להלן.

הגורמים המרכזיים העומדים מאחורי התשואה המשמעותית על ההון ברבעון הראשון של שנת 2025, הינם השיפור בענפי הביטוח הכללי, ובפרט, רכב רכוש, לצד השפעות פיננסיות חיוביות, מכפורט להלן.

השפעות פיננסיות



התשואה הריאלית הממוצעת על תיק הנוסטרו (תשואה נומינלית בניכוי אינפלציה) ברבעון הראשון של שנת 2025 הסתכמה בכ-0.8% ובכ-3.5% בשנת 2024.

הרבעון הראשון של שנת 2025 התאפיין בעלייה בריבית חסרת הסיכון לאורך כל העקום, לצד יציבות בפרמיית אי הנזילות, אשר בניכוי אינפלציה של כ-1.1% תרמו משמעותית לתוצאות חברות הביטוח.

באופן כללי, המרווח הפיננסי בשנת 2024 (קרי, רווחי השקעות, בניכוי הוצאות מימון מביטוח בגין גורמים כדוגמת חלוף הזמן, שינויי ריבית ואי נזילות, זקיפת תשואה ואינפלציה) של חברות הביטוח הושפע לטובה מהשילוב של רווחים ריאליים בתיק הנוסטרו, לצד עליית ריבית ריאלית.

ברבעון הראשון של שנת 2025, המרווח הפיננסי הושפע לטובה בעיקר כתוצאה מעליית הריבית. המרווח הפיננסי הכולל של חברות הביטוח הסתכם ברבעון הראשון של שנת 2025 ובכל שנת 2024 בכ-1.1, וכ-6.5 מיליארדי ש"ח, בהתאמה. מרווח פיננסי זה תרם, נטו ממס, כ-8.2% וכ-11.6% לתשואה בקצב שנתי על ההון אחרי מס, ברבעון הראשון של שנת 2025 ובשנת 2024, בהתאמה.



תחומי החיים וחיסכון ארוך טווח

הרווח הכולל המצרפי לפני מס במגזר ביטוח החיים והחיסכון ארוך טווח הסתכם בכ-0.8, ובכ-3.8 מיליארדי ש"ח, ברבעון הראשון של שנת 2025 ובשנת 2024, בהתאמה.

ראוי לציין כי חלק מן השיפור לעומת הנתונים של שנת 2024 תחת התקינה הישנה, נובע מכך שתחת הוראות IFRS 17, ההשפעות של הטמעת לוחות התמורה המעודכנים שפורסמו על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון בחודש יולי 2024, כמו גם מחקרים אקטואריים נוספים שנערכו על ידי החברות בשנת 2024, אשר עסקו בעיקר בשיעורי מימוש גמלה והאפשרות ללקיחת קצבה בהתאם למסלולי קצבה שונים וגיל יציאה לפרישה, נזקפו בעיקר למרווח השירות החוזי (CSM). בנוסף, מרווח השירות החוזי של תיק ביטוחי המנהלים המשתתף ברווחים הישן (עד 2003) הושפע באופן משמעותי לטובה כתוצאה ממספר סיבות, לרבות:

- העלייה בסביבת הריבית (אשר מביאה לעלייה בדמי הניהול החזויים בעתיד),
- התשואה הריאלית החיובית בתיק המשתתף בפועל, שהסתכמה במוצע בכ-7.8% בשנת 2024,
- אימוץ של מודל סטוכסטי לקביעת שווי דמי הניהול על ידי שתיים מבין החברות בענף. מנגד, ההשפעות של ביטולים משמעותיים בתיק המשתתף החדש (אחרי 2004), בין היתר בהשפעת חוק ההסדרים החדש, גרעו מהותית מיתרת מרווח השירות החוזי של תיק זה. בסופו של דבר, למרות "הפשרת" CSM בסך של כ-2.2 מיליארד ש"ח לרווח או הפסד (כהכנסות עקב אספקת שירותי ביטוח בתקופה) בשנת 2024, מרווח השירות החוזי הכולל במגזר החיים, נטו מביטוח משנה ולפני מס, של חמשת חברות הביטוח הגדולות, הסתכם לתום שנת 2024 בסך של כ-22.1 מיליארד ש"ח, שמהווה עלייה לעומת הסך של כ-21.9 מיליארד ש"ח בתחילת אותה שנה (קרי, ממועד המעבר לתקן).

תחומי הבריאות



במגזר ביטוח הבריאות, הרווח הכולל המצרפי לפני מס הסתכם בכ-1, ובכ-2.4 מיליארדי ש"ח, ברבעון הראשון של שנת 2025 ובשנת 2024 בכללותה, בהתאמה.

מתוך הרווח בשנת 2024, סכום של כ-2.8 מיליארד ש"ח מקורו ב-"הפשרת" CSM. מגמה כמעט גורפת בין חברות הביטוח במגזר זה, הינה העלייה המשמעותית שחלה, למרות ההפשרה השוטפת, ביתרות הכוללות של מרווח השירות החוזי, וזאת, בין היתר עקב שיווק של עסק חדש, לצד ההשפעות החיוביות עד כה של מחקרים דמוגרפיים. כך, היתרה הכוללת של מרווח השירות החוזי עלתה לכ-32.7 מיליארד ש"ח, נטו מביטוח משנה ולפני מס, לתום שנת 2024, בהשוואה לכ-30.8 מיליארד ש"ח לתחילת אותה שנה.

בשלב זה, עדיין קשה להצביע על השלכותיה ארוכות הטווח של הרפורמה בבריאות בחוק ההסדרים.

ביטוח כללי

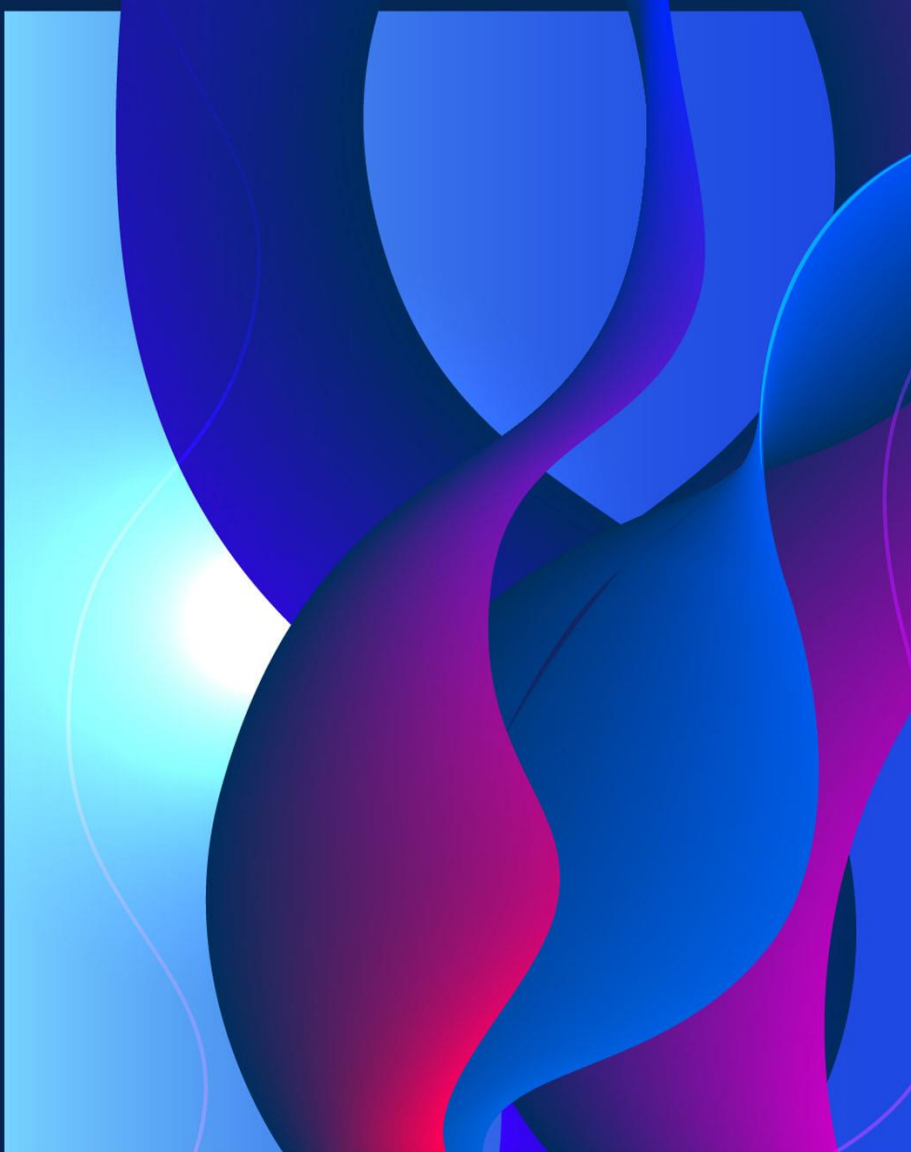


במגזר הביטוח הכללי, הרווח הכולל המצרפי לפני מס הסתכם בכ-1, ובכ-4.3 מיליארדי ש"ח, ברבעון הראשון של שנת 2025 ובשנת 2024 בכללותה, בהתאמה.

יש לציין, כי השינוי בתוצאות המגזר לעומת נתוני התקינה הקודמת, אינו משמעותי בהשוואה לשינויים שחלו במגזרים האחרים, ונתוני שנת 2024 שדווחו במקור הסתכמו בכ-4.4 מיליארד ש"ח.

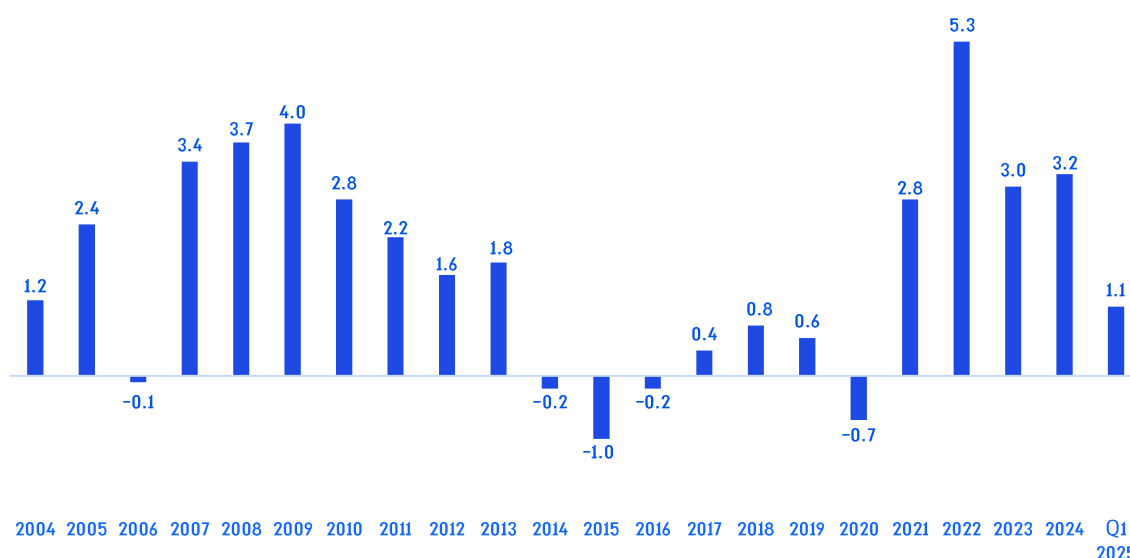
הרווח הכולל בשנת 2024 היה יותר מכפול מהרווח בשנת 2023, בעיקר כתוצאה מעלייה משמעותית בפרמיה הממוצעת ומירידה בעלות התביעה הממוצעת. יחס ה-CR (Combined Ratio) שמר על יציבות יחסית ברבעון הראשון של שנת 2025 בהשוואה לשנת 2024. יש לציין כי יחס ה-LR (Loss Ratio) המדווח על פי כללי החשבונאות הקודמים בביטוח רכב רכוש השתפר באופן משמעותי וירד מרמה ממוצעת של כ-80% בשנת 2023 לרמה ממוצעת של כ-69% בשנת 2024.

2. השפעות המאקרו



2.1. אינפלציה

מדד המחירים לצרכן (CPI), שיעור שינוי (%)



סביבת האינפלציה הינה בעלת פוטנציאל השפעה משמעותי על חברות הביטוח. השפעה זו נובעת, בין היתר, מכך שהתחייבויות הביטוח, כמו גם הפרמיות העתידיות, צמודות בעיקרן או מתואמות עם מדד המחירים לצרכן. האצה בסביבת האינפלציה, ללא השגת תשואה ריאלית מקבילה על תיקי הנוסטרו של החברות עשויה לפגוע בתוצאותיהן. על פי תקן דיווח כספי בינלאומי 17, בכל הנוגע למרבית התחייבויות הביטוח, ההשפעות של האינפלציה על התחייבויות הביטוח מוכרות ברווח או הפסד, תחת הוצאות מימון מביטוח.

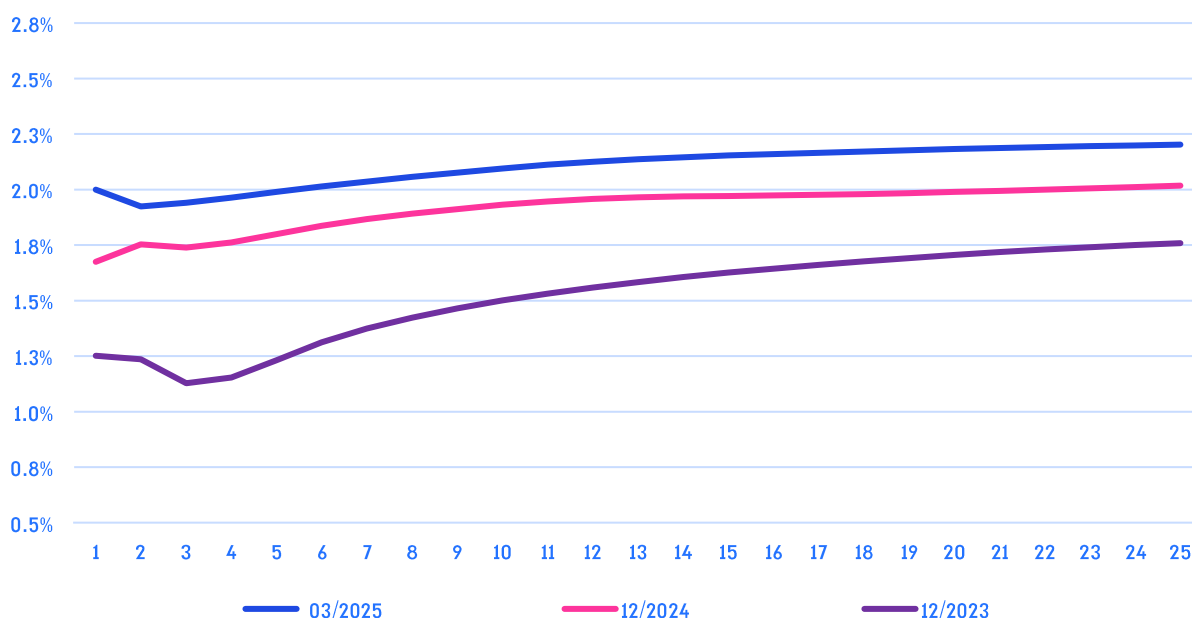
בשנת 2024, הסתכמה האינפלציה ב-3.2%, עלייה קלה ביחס לשיעור של 3.0% שנרשם בשנת 2023, אך נמוכה משמעותית מהשיא של שנת 2022 (5.3%). ברבעון הראשון של 2025 הסתכמה האינפלציה ב-1.1% (כ-4.4% במונחים שנתיים). רמה זו ממשיכה להוות שיקול מרכזי במדיניות המוניטרית.

במבט צופה פני עתיד, ראוי לציין כי, ציפיות האינפלציה האחרונות שפורסמו על ידי בנק ישראל בתחילת חודש אפריל 2025, הינן ששיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הראשון של 2026) צפוי לעמוד על 2.5% כאשר במהלך שנת 2025 הוא צפוי לעמוד על 2.6% ובמהלך 2026 על 2.2%.

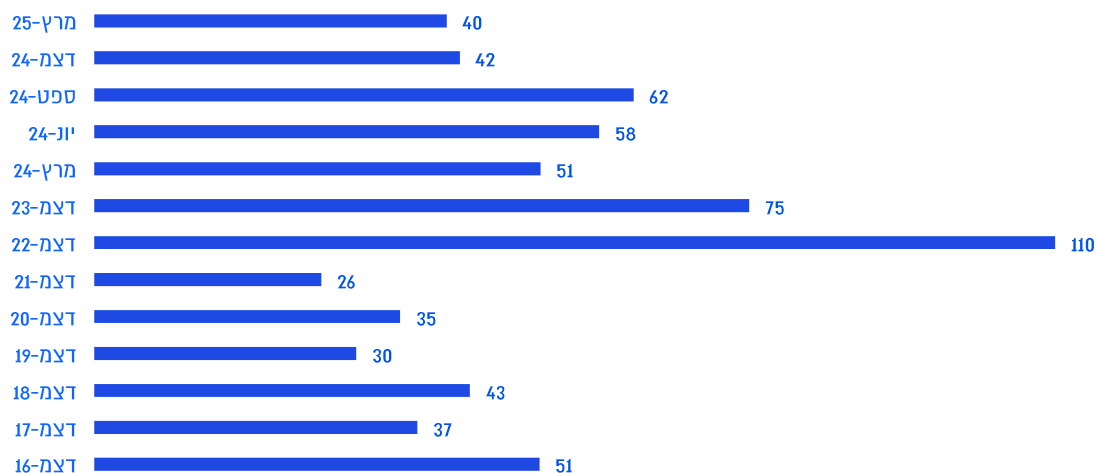
התחזית האמורה גובשה תחת ההנחה שהתחדשות הלחימה בעזה לא תגלוש מעבר לרבעון השני של 2025 ובתוך תקופה זו לא תתבטא במגבלות פעילות חמורות על העורף. מטבע הדברים, תחזית זו לא לקחה בחשבון את השלכות מבצע "עם כלביא" על המשק הישראלי.

2.2. ריבית ההיוון ופרמיית אי-הנזילות

ריבית היוון חסרת סיכון, צמודה, SPOT, ללא פרמיית אי נזילות, לפי מח"מ בשנים



פרמיית אי נזילות חשבונאית (נקודות בסיס) (לפי משקולת של 100%)



ריבית ההיוון חסרת הסיכון, בתוספת פרמיית אי הנזילות המשוקללת, משמשת להיוון התחייבויות הביטוח תחת תקן דיווח כספי בינלאומי 17. בשנת 2024 נמשכה מגמת העלייה בריבית ההיוון, כאשר נרשמה עלייה של כ-0.3%-0.6% לאורך רוב העקום לעומת סוף שנת 2023. במקביל, פרמיית אי הנזילות (ברמת 100%) ירדה מ-75 נקודות בסיס בסוף 2023 ל-42 נקודות בסיס בסוף 2024, ירידה של כ-33 נקודות בסיס), אשר קיזזה חלק מהשפעת העלייה בריבית ההיוון.

ברבעון הראשון של 2025 המשיכה מגמת העליה בריבית חסרת הסיכון בעוד שפרמיית אי הנזילות נותרה יציבה. אחד החידושים שתקן IFRS 17 מביא עימו הינו ההפרדה בין הרווח החיתומי לבין הרכיבים השונים המהווים בסופו של דבר את המרווח הפיננסי. הרכיבים אשר משפיעים על המרווח הפיננסי באופן עיקרי הינם:

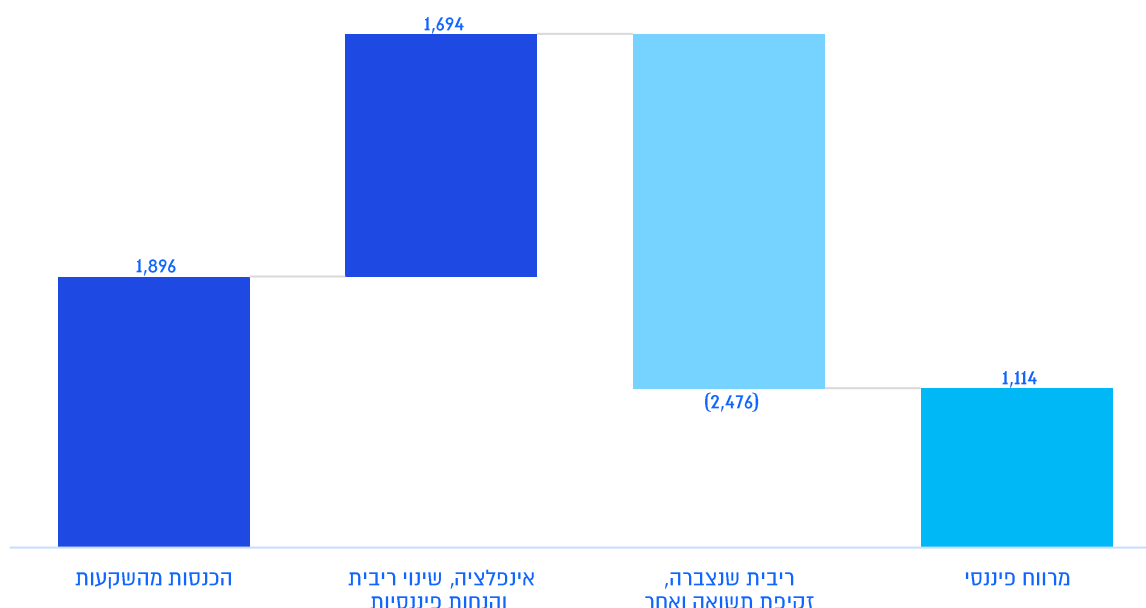
- רווחי השקעות
- השפעת האינפלציה
- עלות הזמן של הוון התחייבויות הביטוח (unwinding)
- ההשפעות של שינוי בריבית
- זקיפת תשואה לעמיתים.

נציין כי בעוד שלגבי מרבית מוצרי הביטוח השינוי בהתחייבויות הביטוח כתוצאה מהריבית נזקף לרווח או הפסד, לעלייה בריבית ולסביבת ריבית גבוהה עשויות להיות השפעות חיוביות על מרווח השירות החוזי (CSM) של ביטוחי המנהלים המשתתפים ברווחים, במיוחד אלו בעלי דמי הניהול המשתנים, עקב תחזיות תשואה (ודמי ניהול) גבוהות יותר.

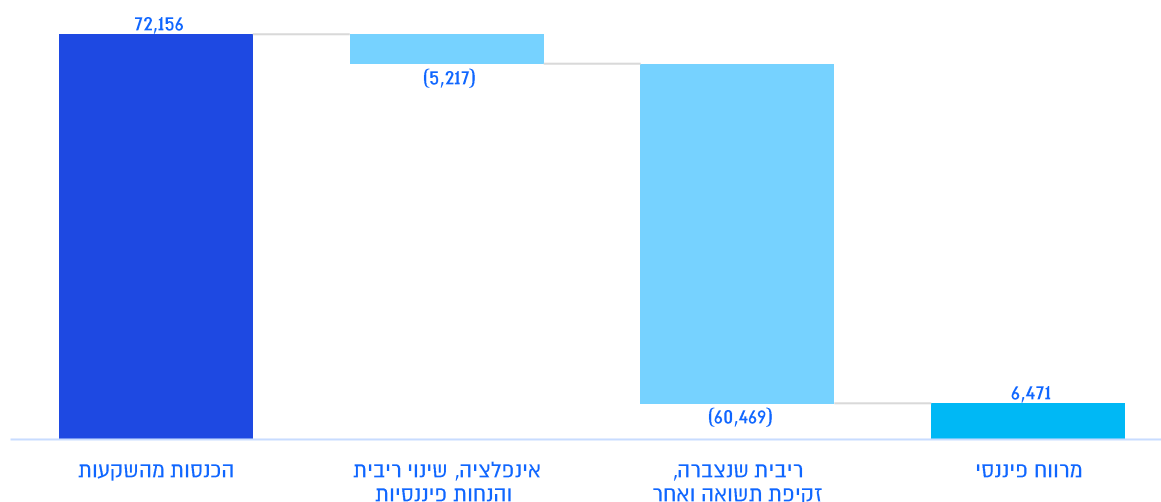
השילוב של סביבת ריבית עולה וגבוהה יותר, לצד תשואה ריאלית חיובית על תיק הנוסטרו (ראו להלן), שהתרחש ב-2024, תומך במרווח הפיננסי. ברבעון הראשון של שנת 2025 עיקר התרומה המצרפית למרווח הפיננסי הייתה כתוצאה מהעלייה בריבית ההיוון. עם זאת ברבעון השני של השנה התרחשה ירידת ריבית שעשויה להשפיע על התוצאות שידווחו בהמשך. בנוסף, במהלך הרבעון השני חלו עליות משמעותיות בשווקי ההון, שטרם באו לידי ביטוי בתוצאות החברות.

להלן הרכב המרווח הפיננסי של החברות לתקופות האמורות:

מרווח פיננסי מצרפי, רבעון ראשון 2025, נטו (במיליוני ש"ח)



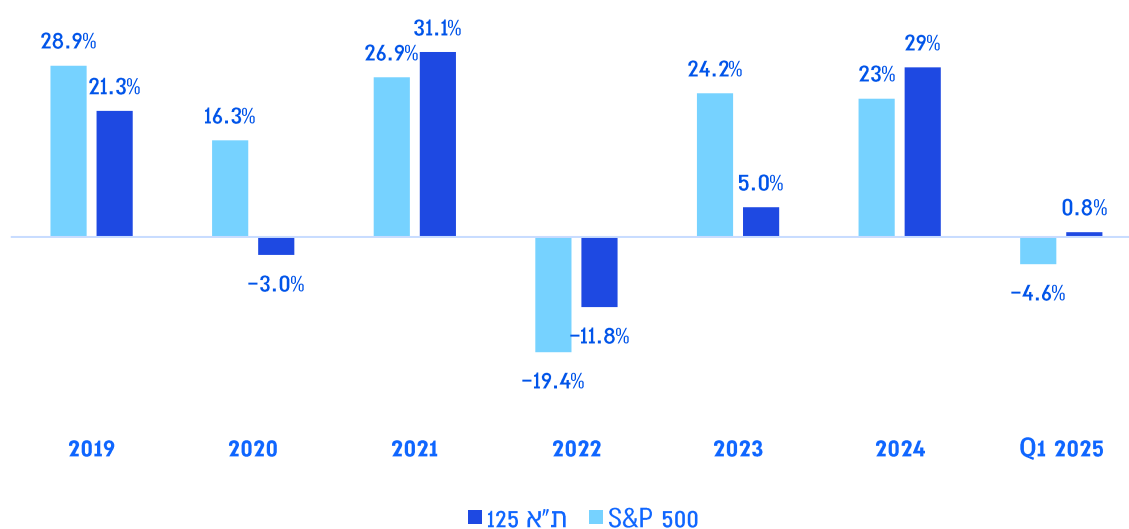
מרווח פיננסי מצרפי, שנת 2024, נטו (במיליוני ש"ח)



(*) יצוין כי בפירוק המרווח הפיננסי שלעיל, הנתונים המתייחסים לאינפלציה, שינוי ריבית והנחות פיננסיות כוללים גם זקיפת תשואה למוצרי ביטוח משותפים המטופלים בגישת GMM (לרבות גמלאות אכ"ע).

2.3. שווקי ההון

תשואות ב-S&P 500 ובמדד ת"א 125



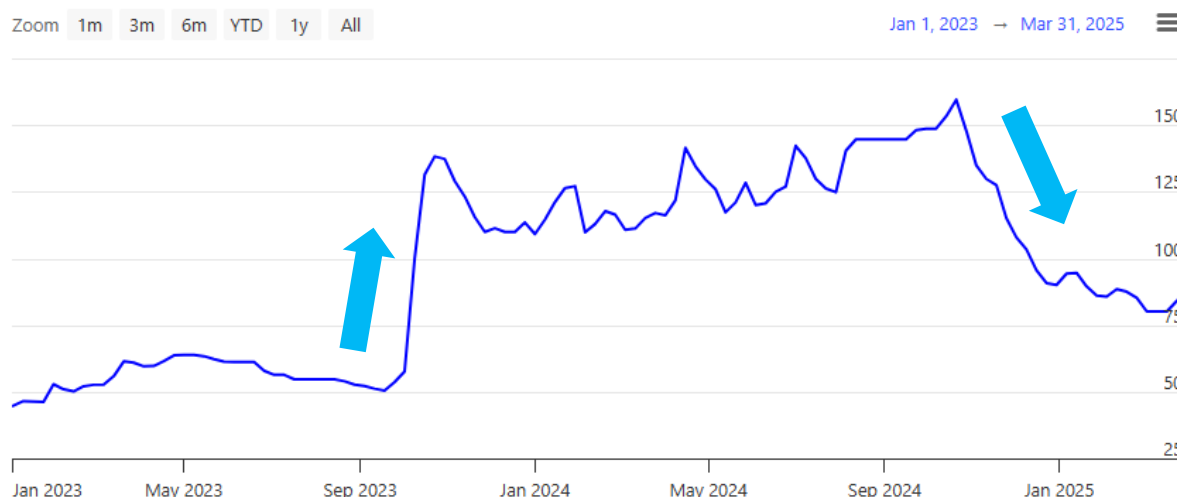
שנת 2024 התאפיינה בעליות חדות בשוקי המניות, בישראל ובעולם. בארה"ב, מדד ה-S&P 500 רשם עלייה של כ-23.3%, תוך ירידת אינפלציה וציפיות להקלה מוניטרית.

גם שוק ההון המקומי הפגין עוצמה, במיוחד בחלק האחרון של שנת 2024, כאשר מדד ת"א 125 עלה בכ-28.6%, לאחר עלייה מתונה יחסית בשנת 2023. העליות בת"א התרחשו על אף סביבה מאקרו-פוליטית מאתגרת, ובפרט מלחמת "חרבות ברזל", שהחלה באוקטובר 2023. עם פתיחת המלחמה, מדדי הסיכון של ישראל זינקו – מדד ה-CDS ל-5 שנים עלה לשיאים של מעל 150 נקודות בסיס (ראו להלן). עם זאת, החל מהרבעון הרביעי של שנת 2024 חלה ירידה הדרגתית ברמות הסיכון, כאשר ה-CDS ירד לרמה של כ-90 נקודות בסוף השנה. נראה כי ירידה זו משקפת אופטימיות מסוימת של השווקים לגבי ירידת סיכונים גיאופוליטיים ושיפור אפשרי בפרמטרים הפיסקליים של ישראל.

הרבעון הראשון של 2025 הסתיים עם ירידה של כמעט 5% במדד ה-S&P 500 ומנגד חלה עליה קלה של כ-0.8% במדד תל אביב 125. הירידה במדד ה-S&P 500 במהלך הרבעון הראשון של 2025 מוסברת, בין היתר, עקב מלחמות המכסים בין ארה"ב לסין עליה הכריז הנשיא טראמפ.

העליה במדדי המניות בישראל במהלך הרבעון הראשון של 2025 היתה בולטת בעיקרה לאורך התקופה שעד אמצע חודש מרץ 2025 שבמהלכה חלה הפסקת אש בלחימה בעזה בשילוב עם הסכם להחזרת חלק מהחטופים. אולם עם החזרה ללחימה בעזה (החל ב-18.3.2025) חלו ירידות במדדי המניות בישראל שקיזזו את עיקר העליות שהיו לפני כן. בנוסף, במהלך הרבעון השני חלו עליות משמעותיות בשווקי ההון, שטרם באו לידי ביטוי בתוצאות החברות.

פרמיית ה-CDS על חוב ממשלת ישראל ל-5 שנים*



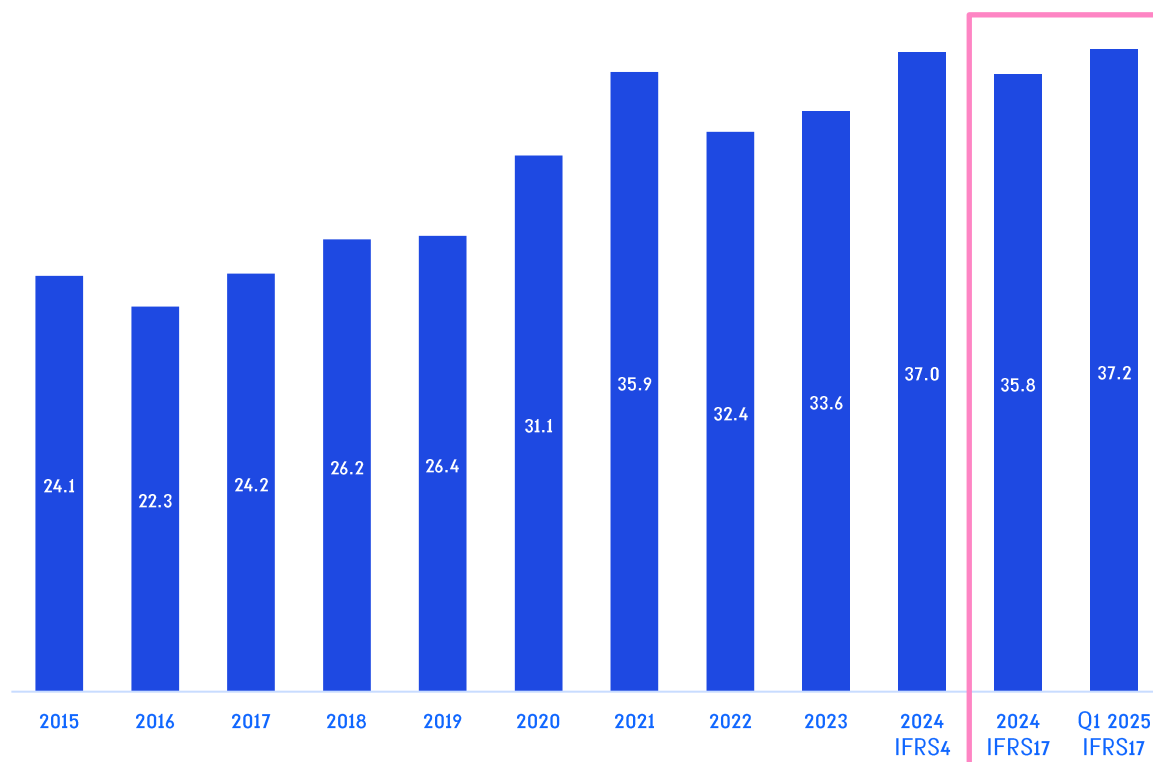
*פרמיית CDS על חוב ממשלת ישראל ל-5 שנים, בשנתיים האחרונות. נלקח מאתר [Israel 5 Years CDS - Historical Data \(worldgovernmentbonds.com\)](https://worldgovernmentbonds.com)

ניתן להבחין שהעליה המשמעותית בפרמיית ה-CDS על חוב ממשלת ישראל החלה עם תחילת מלחמת "חרבות ברזל" בעזה ובנוסף ניתן להבחין בירידה משמעותית שחל בפרמייה האמורה במהלך תקופת הפסקת האש בתחילת 2025.

3. מגמות ברמת החברות

3.1. הון חשבונאי, רווח כולל ותשואה להון

הון מצרפי של חברות הביטוח, במיליארדי ש"ח

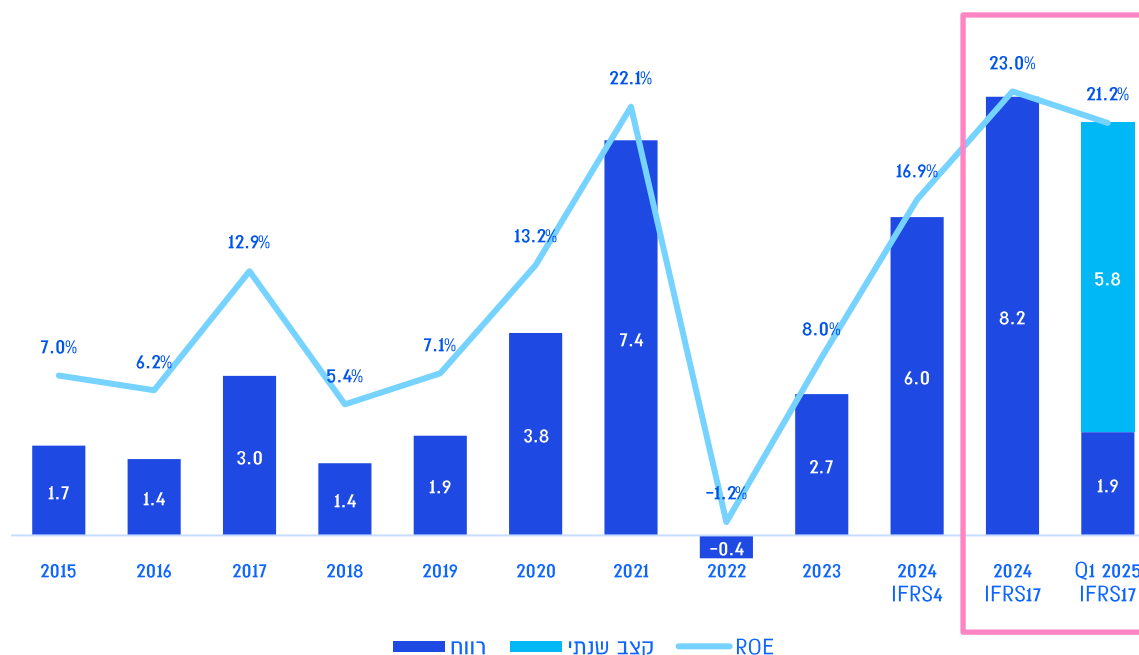


שנת 2024 כפי שדווחה בעידן של IFRS 4 הסתכמה בעלייה של כ-3.4 מיליארד ש"ח בהון המצרפי של חברות הביטוח (ללא חברות החזקה וחברות אחיות). עלייה זו הושפעה בעיקרה מרווח כולל של כ-6 מיליארד ש"ח, אשר משקף תשואה על ההון הממוצע (ROE) של כ-16.9%, בניכוי דיבידנדים שהוכרו במהלך השנה בסך של כ-2.5 מיליארד ש"ח.

המעבר ליישום IFRS 17 הביא לירידה מסוימת בהון המצרפי של חברות הביטוח (למועד המעבר – 1.1.2024), אולם הרווח הכולל הגבוה יותר על פי התקינה החדשה קיזז חלק מן הירידה בהון, כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2024 הירידה בהון הסתכמה בכ-1.2 מיליארד ש"ח בלבד.

יצוין כי חברות הביטוח מוגבלות ביכולתן לחלק דיבידנדים גם בשים לב להוראות משטר כושר הפירעון הכלכלי מבוסס סולבנסי 2. נכון לסוף שנת 2024 סך עודף ההון של חברות הביטוח במונחי סולבנסי 2 ומעבר ליעדים שנקבעו על ידי הדירקטוריון הסתכם בכ-12 מיליארד ש"ח. לפירוט נוסף ראו גם [סקירתנו בנושא](#).

רווח כולל מצרפי (מיליארדי ש"ח) ו-ROE(%) מצרפי של חברות הביטוח



כאמור לעיל, במקביל לירידה בהון המצרפי, הרווח השנתי המצרפי של החברות לשנת 2024 על פי IFRS 17 עלה לסך של כ-8.2 מיליארד ש"ח. שני גורמים אלה הביאו לעליה בתשואה על ההון הממוצע (ROE) לשנת 2024 בעידן של IFRS 17 לשיעור של כ-23%.

הרבעון הראשון של 2025 הסתכם בעליה בסך של כ-1.3 מיליארד ש"ח בהון המצרפי של חברות הביטוח. עלייה זו נבעה בעיקרה מרווח כולל בסך של כ-1.9 מיליארד ש"ח בניכוי דיבידנדים בסך של כ-0.6 מיליארד ש"ח.

שקלול לינארי פשוט של הרווח האמור לקצב שנתי מראה שרווח זה משקף תשואה על ההון הממוצע (ROE) של כ-21.2% בענף.

3.2. נתוני הקבוצות הפיננסיות הגדולות

בשנים האחרונות אנו עדים להתרחבות משמעותית של קבוצות הביטוח, כך שמלבד פעילויות הביטוח המסורתיות המאוגדות במסגרת חברות הביטוח, גם פעילויות נוספות, ובראשן – פעילויות אשראי וניהול הנכסים (השקעה) מקבלות נפח הולך וגובר. פעילויות נוספות אלו מוחזקות לעיתים באמצעות חברות אחרות בקבוצת הביטוח, תחת חברות ההחזקה. בנוסף, התרחשה מגמה של הוצאת פעילויות מתוך חברות הביטוח לחברות ההחזקה, בין היתר משיקולים הנוגעים למשטר כושר פירעון כלכלי והגבלות על חלוקת דיבידנד, כדוגמת חברות מנהלות של פנסיה וגמל, חברות ביטוח בנות ועוד.

השקעות בתחומי הפיננסים: קבוצות הביטוח הגדולות, מרחיבות באמצעות חברות ההחזקה וחברות בנות שלהן, את היקפי פעילותן בתחומי הפיננסים וניהול הנכסים, לרבות ניהול קרנות נאמנות, קופות גמל, קרנות פנסיה, ניהול תיקי השקעות ושירותים פיננסיים נוספים. פעילויות אלו מבוצעות בחלק מהקבוצות הפיננסיות במסגרת חברות אחיות של חברת הביטוח ובהתאם, בקבוצות פיננסיות אלה, ההכנסות מהפעילויות האמורות – כגון עמלות ניהול ותשואות מהשקעות, אינן כלולות בדוחות הכספיים של חברת הביטוח אלא בדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה הפיננסית.

התרחבות בתחום האשראי: על אף הרווח המצרפי הגבוה בשנת 2024, רווחי חברות הביטוח נמוכים משמעותית בהשוואה לרווחי הבנקים בישראל. קבוצות הביטוח מגדילות את נוכחותן בשוק האשראי החוץ-בנקאי, לעסקים ולצרכנים. כך לדוגמה, בשנת 2024 השלימה הראל השקעות את רכישת מניות חברת האשראי החוץ בנקאי גמלא הראל נדל"ן למגורים. בשנת 2023 כלל החזקות בעסקי ביטוח רכשה את חברת כרטיסי האשראי MAX ובשנת 2023 הפניקס פיננסים רכשה את מלוא הבעלות בחברת גמל ניהול וסליקה. נוסף להחזקתה הקיימת באמפא קפיטל, רכשה מנורה מבטחים החזקות בשנת 2022 את השליטה בחברות ERN ומימון בקליק, המתמקדות בין היתר בפירעון אמצעי תשלום שונים לעסקים.

ניתן לומר, כי מגמות אלו משקפות את השאיפה של חברות הביטוח לגוון, לייצב את מקורות ההכנסה שלהן ולהגביר את הרווחיות באמצעות השקעות בתחומי הפיננסים והאשראי, כמו גם ההפצה (סוכנויות ביטוח). עם זאת, נראה כי התשואה על ההון החשבונאי (ROE) מחלק מהפעילויות הנוספות עשויה להיות נמוכה יותר מהתשואה מפעילויות הביטוח בייחוד בשנים עם ביצועים גבוהים בשווקי ההון. מצד שני, חלק מהפעילויות האחרות כפופות לדרישות הון רגולטוריות נמוכות, או שאינן כפופות כלל לדרישות כאמור, ומשך התשואה שלהן להון הרגולטורי עשויה להיות גבוהה.

בנוסף, הפעילויות האחרות עשויות להיות מאופיינות בשיעורי צמיחה גבוהים יותר ביחס לפעילות הביטוח המסורתית, בין היתר בשל לב לחלק הנמוך (יחסית) של שווי קבוצות הביטוח והפיננסים בהשוואה למכלול שווי המערכת הפיננסית, בישראל לעומת היחס האמור במדינות אחרות בחו"ל.

בסוף מרץ 2025 פורסמה טיוטה של דוח הביניים של הצוות לבחינת האמצעים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי. צוות בין-משרדי הוקם בנובמבר 2024 במטרה להגביר את התחרות בשירותים הבנקאיים הניתנים למגזר הקמעונאי בישראל. הצוות, בראשות המפקח על הבנקים בבנק ישראל והממונה על התקציבים במשרד האוצר, כולל נציגים מרשות ניירות ערך, רשות שוק ההון, רשות התחרות וגופים ממשלתיים נוספים.

אחת ההמלצות העיקריות של הצוות הייתה לאפשר שליטה של חברת החזקות פיננסית השולטת בגוף מוסדי במקביל לשליטה בגוף שיבקש לקבל רישיון בנקאי תחת המתווה שלהלן:

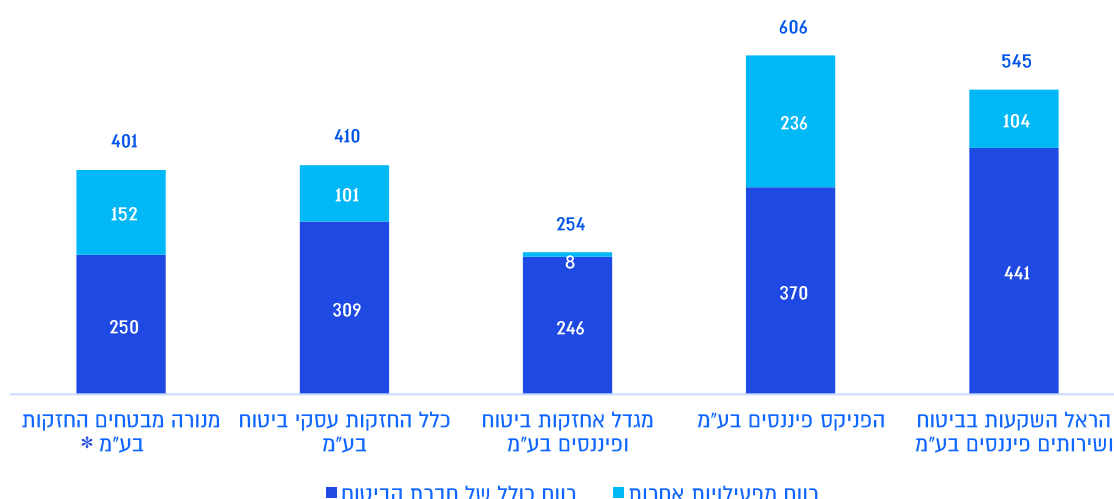
- מגבלת הנכסים תוגדר כהחזקה של עד 2.5% מסך הנכסים במערכת הבנקאית. ניתן יהיה להגדיל את מגבלת הנכסים עד לסך של 5% מסך הנכסים במערכת הבנקאית.
- בנק העומד במגבלת הנכסים הנשלט בידי חברת החזקות פיננסית לא יהיה רשאי לעסוק ביעוץ ביחס למכשירי השקעה וחיסכון. ביחס לשאלת העיסוק של בנק העומד במגבלת הנכסים בשיווק ותיווך של מכשירי השקעה וחיסכון מבקש הצוות לקבל את עמדת הציבור בטרם ימליץ על האסדרה הרצויה על מנת למנוע ניגודי עניינים ולשמור על עניינם של הלקוחות תוך הגברת התחרות במערכת הפיננסית.
- יובהר כי בנק העומד במגבלת הנכסים יוכל להפעיל פלטפורמת מסחר אובייקטיבית בניירות ערך שאינה כוללת ייעוץ או שיווק.

בסוף יוני 2025 פרסם הפיקוח על הבנקים טיוטה בדבר "מפת דרכים של התאמת הוראות הפיקוח למדרגות פיקוחיות" בהוראות שניתן לכנותן "בנק קטן". מטרת הטיוטה היא לפרט את המתווה לבנקים חדשים והיישום ההדרגתי והמידתי על מנת לעודד הקמת בנקים נוספים בישראל.

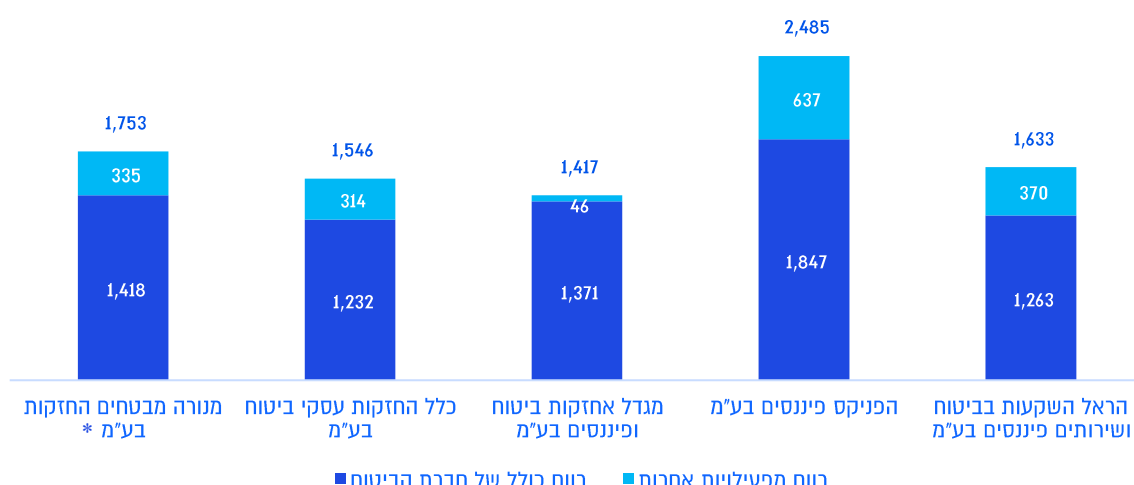
הטיוטה כוללת נושאים משמעותיים הרלוונטיים לאפשרות לקבל רישיון בנקאי, ובהם:

- הגדרת תקופות היערכות בהן תהיינה הקלות נוספות (עד 3 שנים, ובמקרים מסוימים הארכה נוספת)
- דרישות הון ונזילות מופחתות לתקופת ההיערכות
- מיפוי הוראות הרגולציה שיחולו, יחולו עם התאמות וכאלו שלא יחולו כלל.

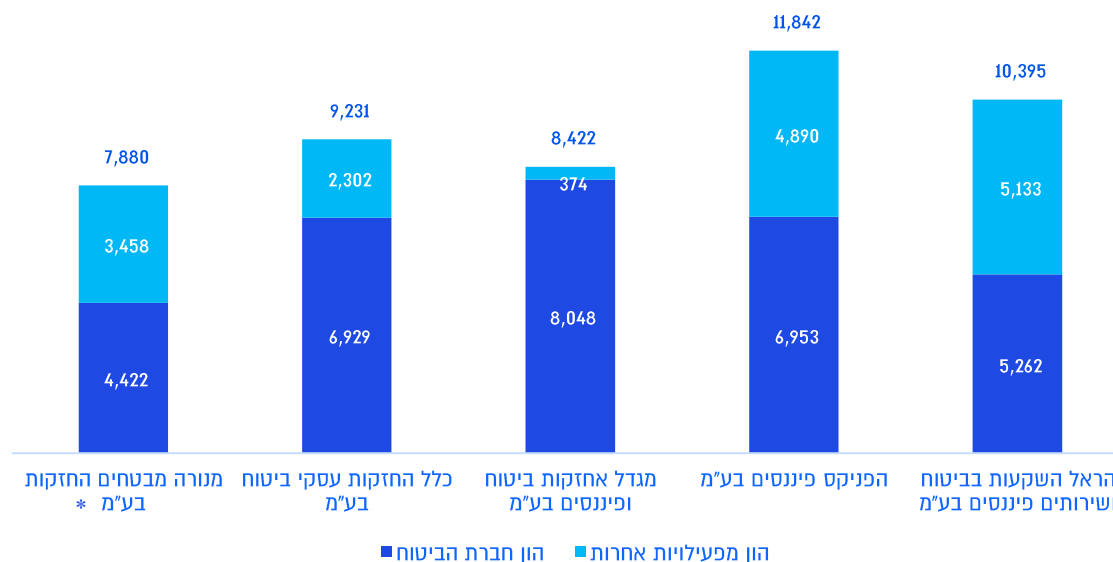
רווח מאוחד כולל אחרי מס, של חמשת הקבוצות הפיננסיות הגדולות לפי IFRS 17 לרבעון הראשון של שנת 2025 (במיליוני ש"ח)



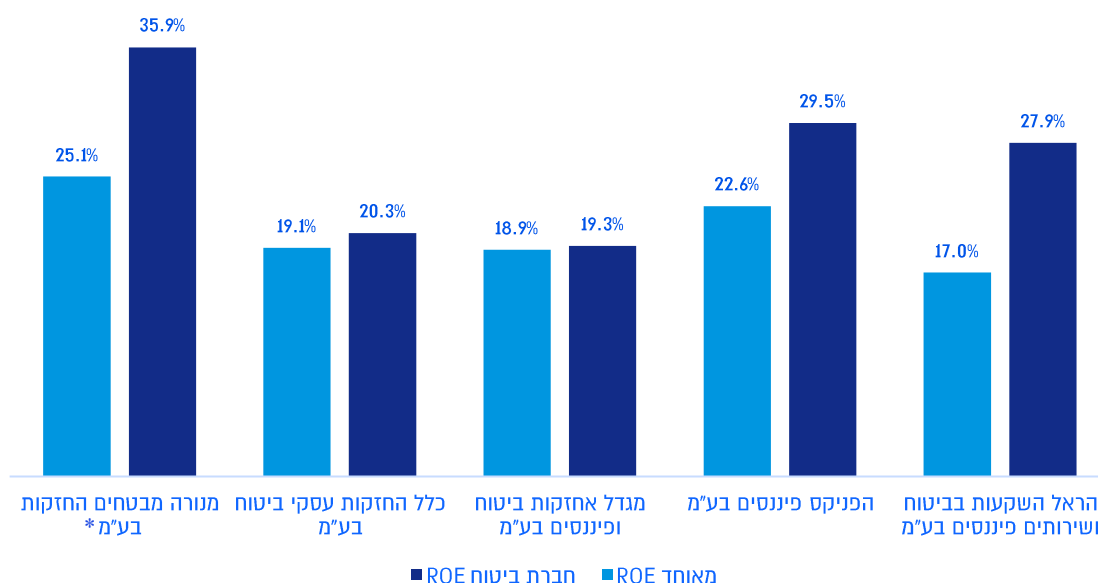
רווח מאוחד כולל אחרי מס, של חמשת הקבוצות הפיננסיות הגדולות לפי IFRS 17 לשנת 2024 (במיליוני ש"ח)



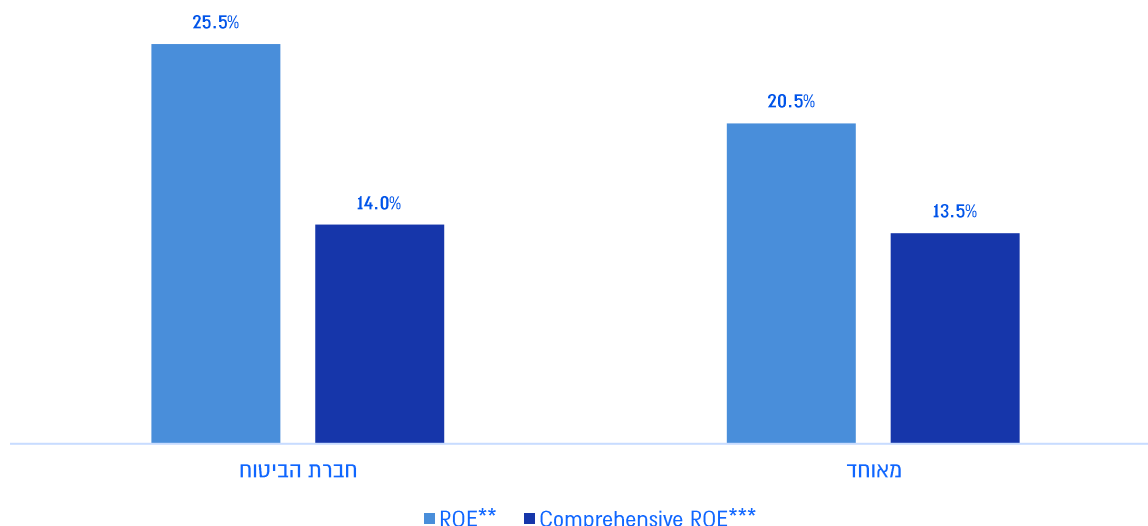
סך ההון המאוחד של חמשת הקבוצות הפיננסיות הגדולות נכון לסוף הרבעון הראשון של שנת 2025 (במיליוני ש"ח)



תשואה להון (ROE) של חמשת הקבוצות הפיננסיות הגדולות לשנת 2024 בדוחות הכספיים הערוכים לפי IFRS 17**



תשואה כוללת להון (Comprehensive ROE) לעומת תשואה חשבונאית להון (ROE), מצרפי לחמשת הקבוצות הפיננסיות הגדולות לשנת 2024 בדוחות הכספיים הערוכים לפי IFRS 17***



*מנורה ביטוח כולל גם את חברת שומרה.

**התשואה על ההון מחושבת ביחס להון המאוחד הממוצע, ללא ניכוי דיבידנדים שחולקו בתקופה. ROE - Comprehensive ROE קבוצה פיננסית – נלקח מהדוחות הכספיים המאוחדים של החברה הציבורית השולטת בחברת הביטוח.

***החישוב בוצע על בסיס רווח כולל לאחר מס בתוספת שינוי נטו ממס ב-CSM, חלקי הון עצמי מאוחד ממוצע, בהתאם ל-IFRS 17, בתוספת CSM נטו ממס.

חלק מן האנליסטים בחו"ל עושים שימוש במדד ה-Comprehensive ROE כמדד נוסף לניתוח והשוואת מידת הרווחיות של חברות ביטוח. עם זאת, אין הכרח שההון הכולל מייצג שווי כלכלי.

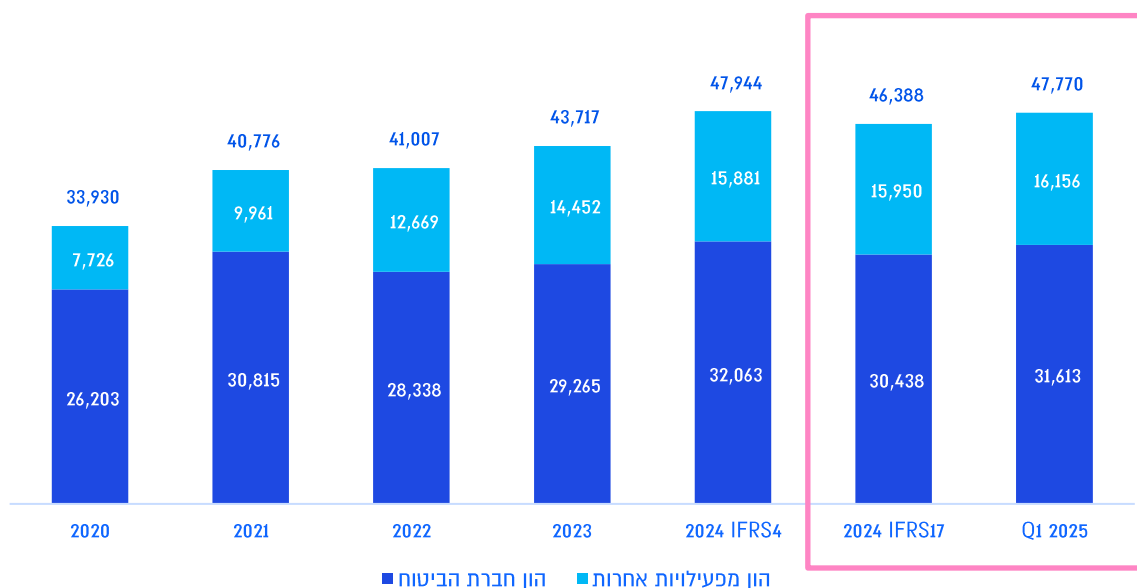
מדד זה מתייחס אל מרווח השירות החוזי נטו ממס כאל הון וכתוצאה מכך, הרווח כולל גם את כל השינוי במרווח השירות החוזי (CSM) נטו ממס, ומנגד, ה-CSM נטו ממס נכלל גם במסגרת ההון.

יתרונו של מדד זה, שהוא מביא לידי ביטוי את שווי העסק החדש ששווק במהלך התקופה כרווח, ומנגד, הוא אינו מעניק משקל ברווח ל-CSM שנוצר בעקבות הוראות המעבר, אשר עשוי להיות תלוי בין היתר בגישות שנבחרו.

כפי שניתן לראות מהנתונים לעיל, התשואה הכוללת להון הייתה נמוכה מהתשואה החשבונאית.

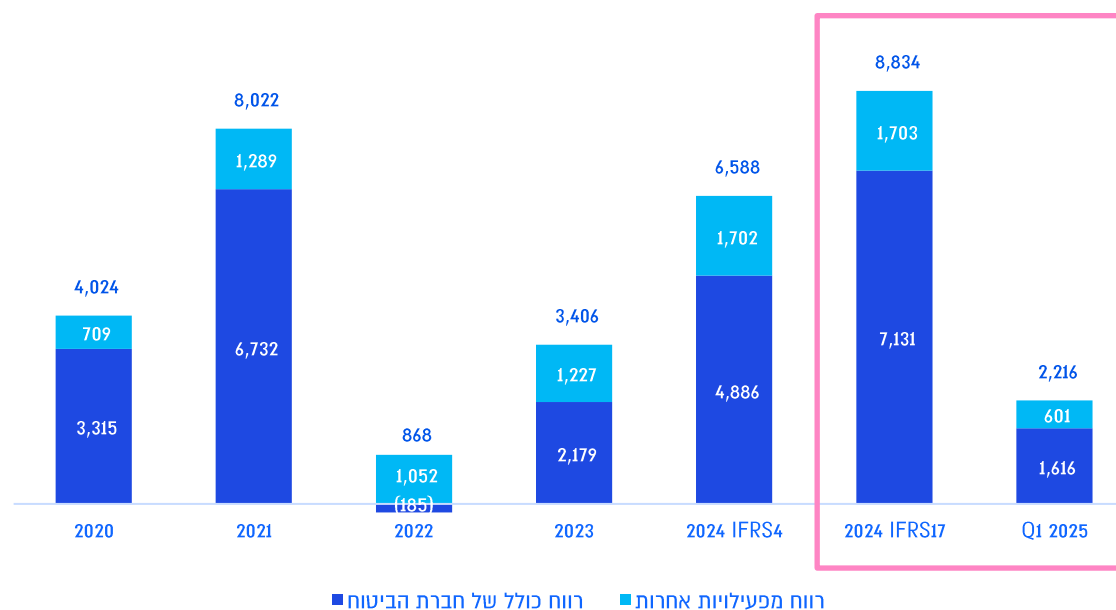
חלק מפערי התשואות נובע מכך שבסיס ההון בגישת הרווחיות הכוללת הוא גבוה משמעותית מההון החשבונאי וכולל גם את ה-CSM, נטו ממס. בנוסף, שחרור ה-CSM בתקופה מסביר חלק משמעותי מן התשואה החשבונאית, אך הוא אינו משפיע על התשואה הכוללת להון. בשנת 2024, פער מובנה זה התקדז עם העלייה המשמעותית ב-CSM במגזרי הבריאות והחיים (בין היתר, בעקבות האימוץ של מודל סטוכסטי על ידי חלק מן החברות, עליית ריבית ומחקרים דמוגרפיים בבריאות) אשר תרמה לתשואה הכוללת.

התפתחות ההון המצרפי של חמשת הקבוצות הפיננסיות הגדולות (מיליוני ש"ח)



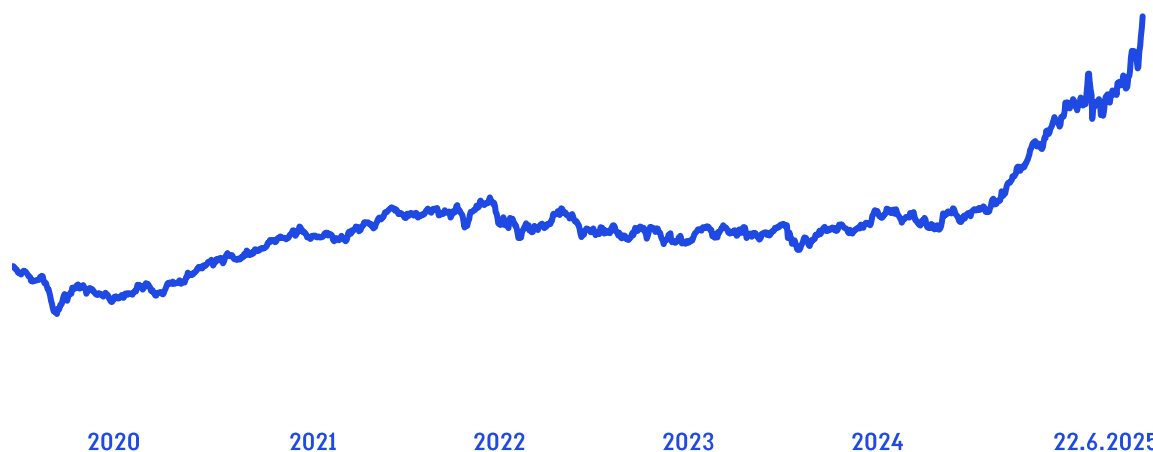
נתוני שנת 2025 הם לפי IFRS 17 בלבד.

התפתחות הרווח הכולל המצרפי אחרי מס של חמשת הקבוצות הפיננסיות הגדולות (מיליוני ש"ח)



נתוני שנת 2025 הם לפי IFRS 17 בלבד.

מדד תל אביב ביטוח 01/01/2020-22/06/2025



שנת 2025, ובמיוחד התקופה שלאחר פרסום הדוחות הכספיים לרבעון הראשון של שנת 2025, ועד בסמוך למועד פרסומה של סקירה זו, אופיינה בעלייה במדד תל אביב ביטוח. יש הסבורים, כי חלק מהעלייה יכולה להיות מוסברת בכך שתקן IFRS 17 הציף למשקיעים מידע לגבי מידת הרווחיות והרווחים העתידיים של חברות הביטוח במדד.

3.3. רווחי ליבה

רווחי ליבה של חמש קבוצות הביטוח והפיננסים הגדולות (במיליוני ש"ח, לפני מס, כולל פעילויות אחרות)

לאחרונה החלו קבוצות הביטוח הגדולות לעשות שימוש במדד רווח מסוג Non-GAAP שנקרא אצל חלקן "רווח ליבה" או "רווח מעסקי ליבה" או "רווח מפעילויות ליבה" או "רווח מתואם" (להלן: "רווח ליבה"). באופן כללי, מדובר בחלוקה של הרווח הכולל לפני מס בין סכומים שנבעו מהפעילויות העיסוקיות העיקריות של הקבוצה (תוך חלוקה לכל אחת מהפעילויות האמורות) לבין רווחים/הפסדים אחרים, כאשר לפעילויות העיסוקיות העיקריות מבוצע ייחוס של תשואה "מנורמלת" מהשקעות ומרווח פיננסי.

קיימת שונות בין האופן בו כל אחת מקבוצות הביטוח והפיננסים מחשבת את רווחי הליבה שלה. להלן עיקרי האופן בו תיארו קבוצות הביטוח הגדולות השונות את האופן בו מבוצע חישוב רווחי הליבה שלהן (לפירוט נוסף, יש לעיין במסגרת פרסומי החברות):

הפניקס:

- התשואה המנורמלת מחושבת לפי ריבית חסרת סיכון נומינלית (R_f) בתוספת 2.25% למעט בפוליסות עם אג"ח מיועדות שבהן התשואה המנורמלת מחושבת לפי ריבית R_f בתוספת פרמיית אי נזילות.
- השפעות מיוחדות (כגון: שינויים במודלים אקטואריים או עקב מחקרים אקטואריים, הפסדים וביטול הפסדים מחוזים מכבידים, שינויים מבניים, הוצאות רכישה חריגות ומענקים לעובדים הנובעים מתשואה עודפת) – מוצגים מחוץ לרווחי הליבה.

הראל:

- התשואה המנורמלת מחושבת לפי ריבית R_f נומינלית בתוספת 2% ובתוספת פרמיית אי נזילות למעט לגבי פעילויות ניהול נכסים, אשראי וסוכנויות – בהן מוצגות התוצאות בפועל ללא תוספת תשואה מנורמלת.
- השפעות מיוחדות (כגון: הוצאות חריגות או הפחתת עודפי עלות מצירופי עסקים) – מוצגות מחוץ לרווחי הליבה.

מגדל:

- התשואה המנורמלת מחושבת לפי ריבית R_f ריאלית בתוספת 2% על השקעות הנוסטרו בתחומי הביטוח ללא מרכיב אג"ח מיועדות.
- הוצאות תפעוליות שאינן מיוחסות לחוזי הביטוח מוצגות מחוץ לרווח הליבה.
- השפעות מיוחדות (כגון: שינויים אקטואריים על השווי ההוגן של אג"ח מיועדות והשפעות הוצאות בגין הליכים ייצוגיים) מוצגות מחוץ לרווחי הליבה.

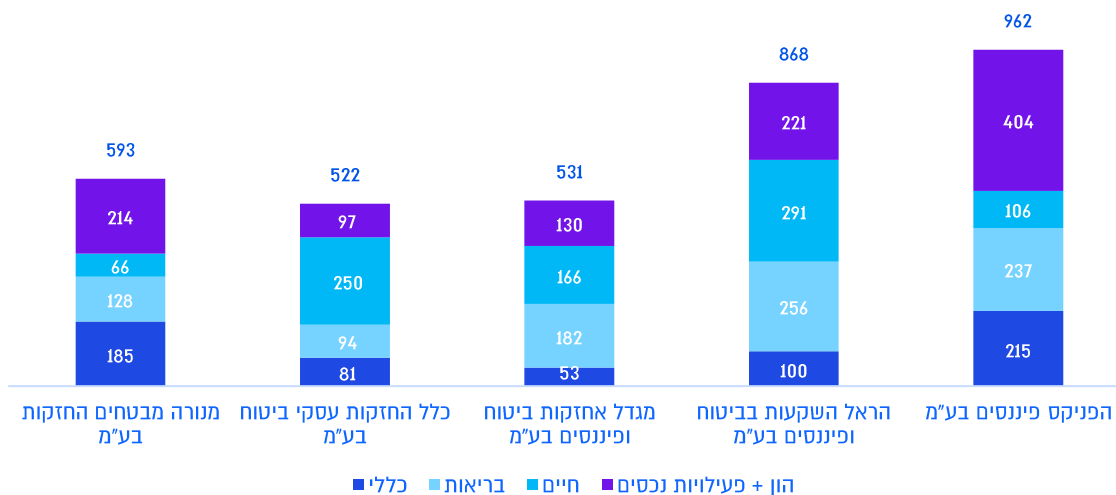
כלל:

התשואה המנורמלת מחושבת לפי ריבית R_f בתוספת 2.25% בתוספת פרמיית אי נזילות על תיק ההשקעות שעומד כנגד התחייבויות ביטוח שאינן תלויות תשואה ללא מרכיב אג"ח מיועדות וריבית R_f נומינלית בתוספת 2.25% על תיק ההשקעות העומד כנגד ההון וההתחייבויות הפיננסיות.

מנורה:

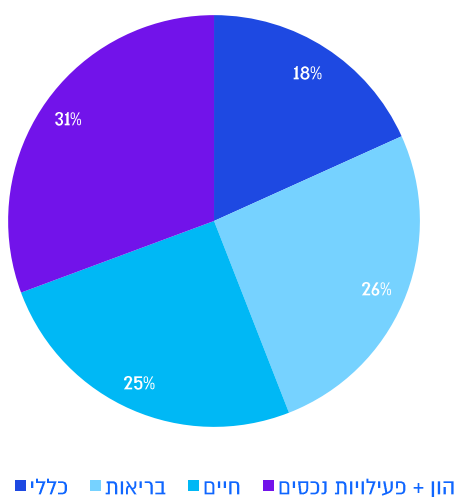
- התשואה המנורמלת מחושבת בשיעור של 4% ריאלי בתוספת מדד בשיעור של 2.5% בגין יתרת נכסי ההשקעות בתחילת התקופה, בתוספת התשואה בפועל של אג"ח מיועדות מותאם למדד של 2.5% שנתי. השפעות שינוי עקום הריבית על ההתחייבויות והנכסים הביטוחיים (לרבות אג"ח מיועדות) מנוטרלות והשפעות המדד מותאמות לפי שיעור מדד של 2.5% בגין פקדונות החשכ"ל בקופות הגמל מבטיחות התשואה החברה זוקפת את התשואה בפועל.
- השפעות מיוחדות (אירועים מהותיים שאינם במהלך העסקים הרגיל, לפי שיקול דעת ההנהלה) מוצגות מחוץ לרווחי הליבה.

רווחי ליבה לפני מס ברבעון הראשון של שנת 2025, במיליוני ש"ח

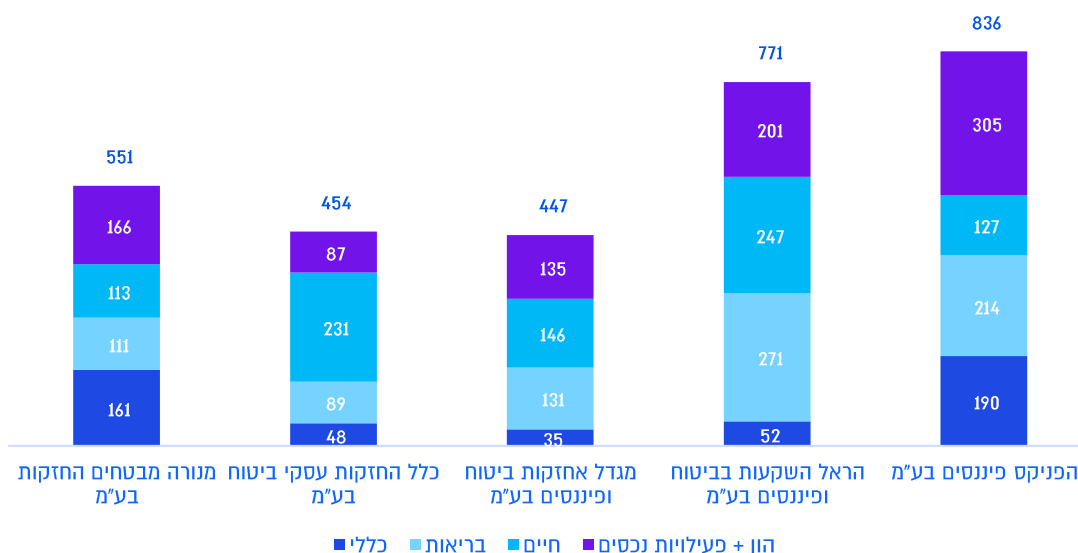


(*) במגדל ומנורה – החברות מציגות בדוחות הדירקטוריון שלהן את תוצאות פעילות חיסכון ארוך טווח (לרבות פנסיה וגמל וכיוצ"ב) ביחד עם פעילות ביטוח חיים בעוד שביתר החברות תוצאות פעילות חיסכון ארוך טווח מוצגות במסגרת ההון+פעילויות נכסים. לפיכך, לשם השגת השוואתיות עם החברות האחרות סווגו במסגרת גרף זה תוצאות פעילויות חיסכון ארוך טווח בחברות אלה מהצגה במסגרת פעילות ביטוח חיים להצגה במסגרת ההון + פעילויות נכסים.

פילוח רווחי ליבה לפני מס ברבעון הראשון של שנת 2025, מצרפי

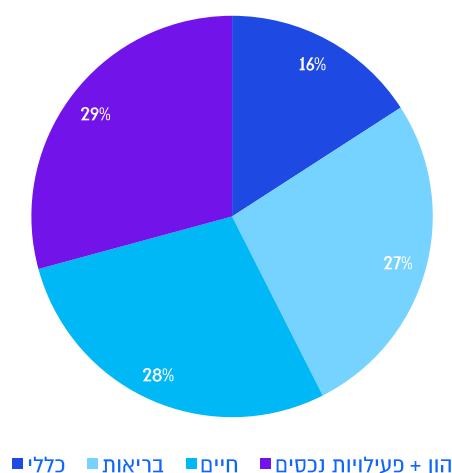


רווחי ליבה לפני מס ברבעון הראשון של שנת 2024, במיליוני ש"ח



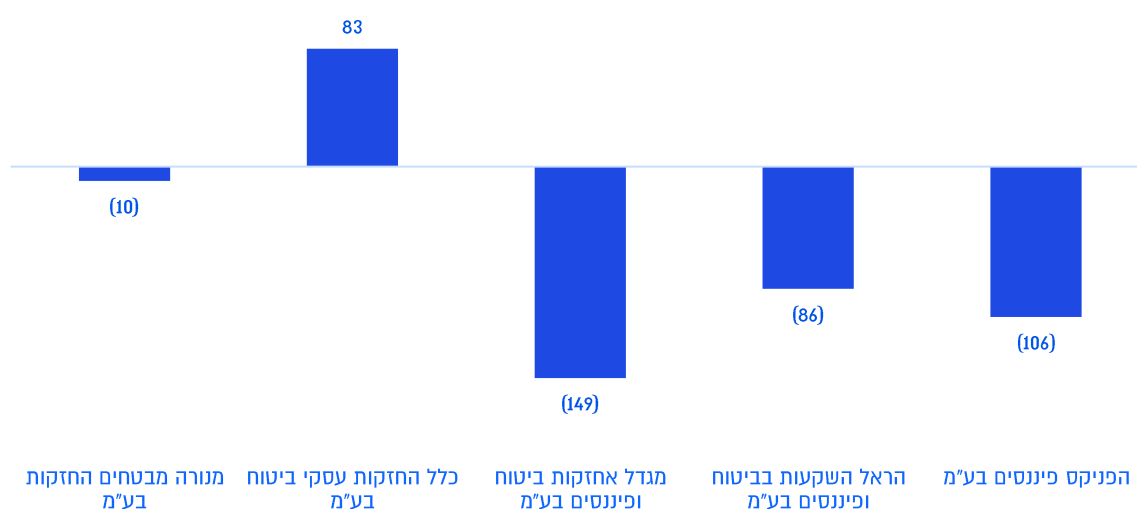
(*) במגדל ומנורה – החברות מציגות בדוחות הדירקטוריון שלהן את תוצאות פעילות חיסכון ארוך טווח (לרבות פנסיה וגמל וכיוצ"ב) ביחד עם פעילות ביטוח חיים בעוד שביתר החברות תוצאות פעילות חיסכון ארוך טווח מוצגות במסגרת ההון+פעילויות נכסים. לפיכך, לשם השגת השוואתיות עם החברות האחרות סווגו במסגרת גרף זה תוצאות פעילויות חיסכון ארוך טווח בחברת מנורה מהצגה במסגרת פעילות ביטוח חיים להצגה במסגרת ההון + פעילויות נכסים. במגדל – עקב מחסור בנתונים, לא ניתן היה לבצע את הסיווג האמור.

פילוח רווחי ליבה לפני מס ברבעון הראשון של שנת 2024, מצרפי

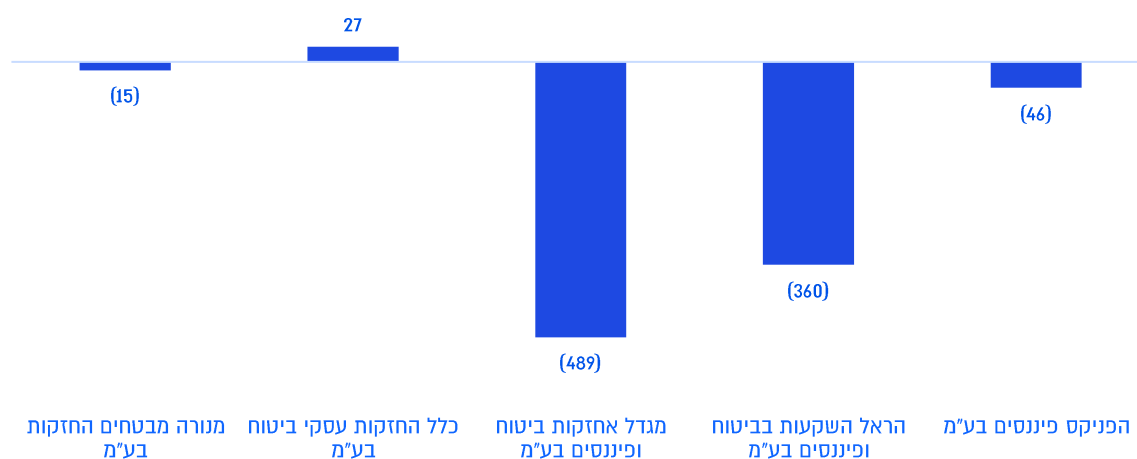


הפער בין רווחי ליבה לפני מס, לבין רווח כולל לפני מס, של חמש קבוצות הביטוח הגדולות, (במיליוני ש"ח) (*)

רווחים (הפסדים) שלא מפעילות ליבה Q1 2025, לפני מס



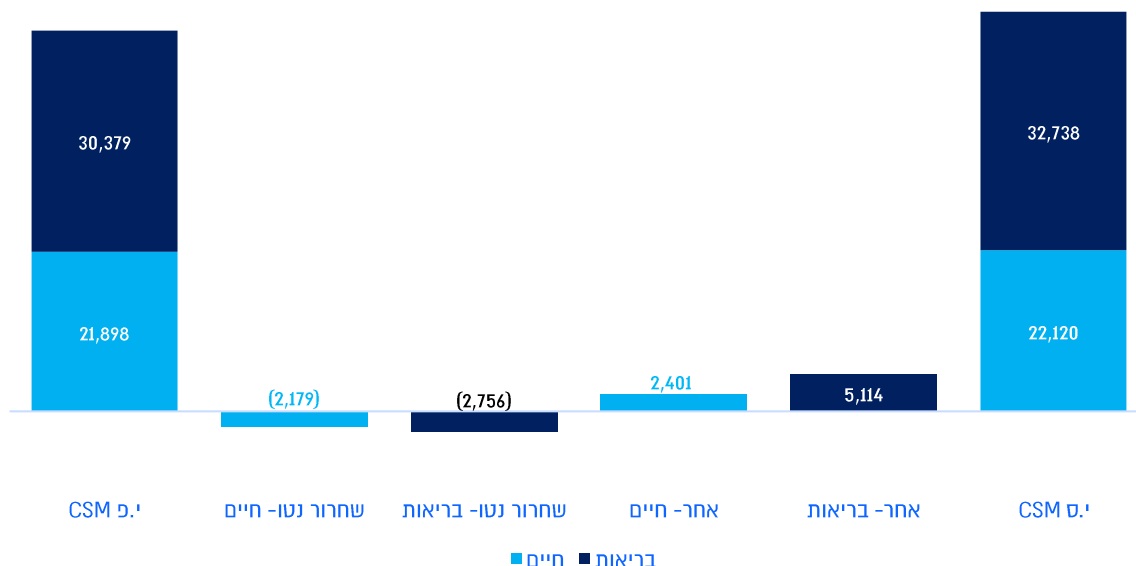
רווחים (הפסדים) שלא מפעילות ליבה Q1 2024, לפני מס



*יש לציין, כי הפער שבין הרווח הכולל לבין רווחי הליבה, תלוי גם באופן שבו כל אחת מן החברות הגדירה את רווחי הליבה שלה, כמו גם בהפרש שבין המרווח הפיננסי בפועל, לבין המרווח המטרמל שנכלל במסגרת רווחי הליבה.

3.4. ה-CSM של חמשת חברות הביטוח הגדולות

תנועה מצרפית ב-CSM לשנת 2024 של חמשת חברות הביטוח הגדולות (נטו מביטוח משנה, לפני מס, במיליוני ש"ח)



תחת הוראות IFRS 17, ההשפעות של הטמעת לוחות התמורה המעודכנים שפורסמו על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון בחודש יולי 2024, כמו גם מחקרים אקטואריים נוספים שנערכו על ידי החברות בשנת 2024 בתחום ביטוח החיים, אשר עסקו בעיקר בשיעורי מימוש גמלה והאפשרות ללקיחת קצבה בהתאם למסלולי קצבה שונים וגיל יציאה לפרישה, נזקפו בעיקר למרווח השירות החוזי (CSM).

בנוסף, מרווח השירות החוזי של תיק ביטוחי המנהלים המשתתפים הישן (עד 2003) הושפע באופן משמעותי לטובה כתוצאה מהעלייה בסביבת הריבית (אשר מביאה לעלייה בדמי הניהול החזויים בעתיד), התשואה הריאלית החיובית בתיק המשתתף בפועל, שהסתכמה בממוצע בכ-7.8% בשנת 2024, והובילה לסגירת ה-"בור" בדמי הניהול המשתתפים, לצד האימוץ של מודל סטוכסטי על ידי שתיים מבין החברות בענף.

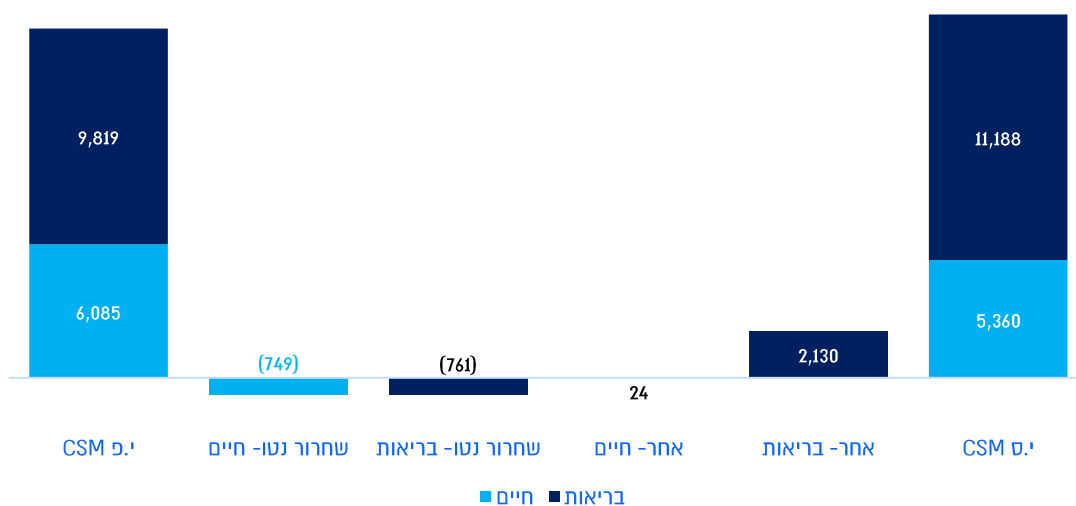
מנגד, ההשפעות של ביטולים משמעותיים בתיק ביטוחי המנהלים המשתתף החדש (אחרי 2004), בין היתר בהשפעת חוק ההסדרים, גרעו מהותית מיתרת מרווח השירות החוזי של תיק זה.

למרות "הפשרת" CSM של כ-2.2 מיליארד ש"ח לרווח או הפסד (כהכנסות עקב אספקת שירותי ביטוח בתקופה) בשנת 2024, מרווח השירות החוזי הכולל במגזר החיים, נטו מביטוח משנה ולפני מס, של חמשת חברות הביטוח הגדולות, הסתכם לתום שנת 2024 בכ-22.1 מיליארד ש"ח, שמהווה עלייה לעומת הסך של כ-21.9 מיליארד ש"ח בתחילת אותה שנה (קרי, ממועד המעבר לתקן).

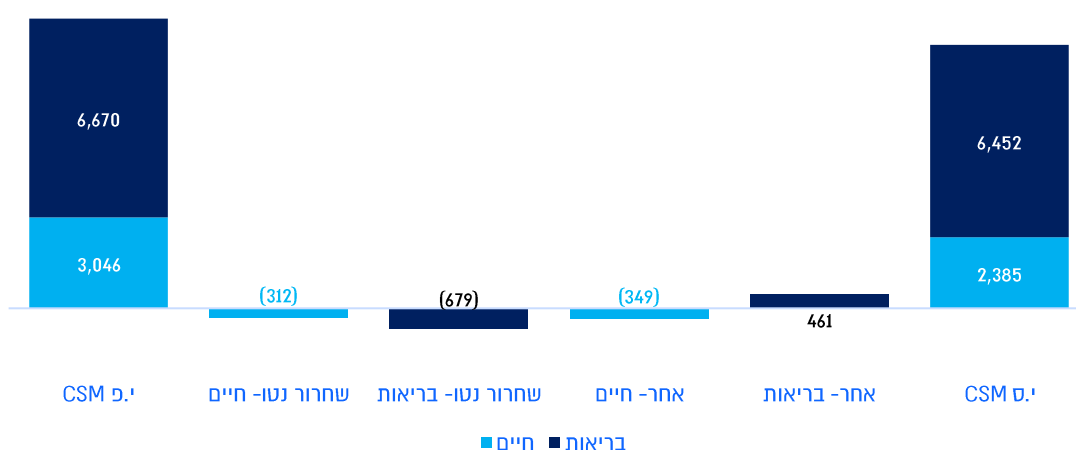
במגזר ביטוח הבריאות, שיווק של עסק חדש, לצד ההשפעות החיוביות עד כה של הרפורמות בתחום (לרבות עדכון תעריפים), תרמו מהותית למרווח השירות החוזי. כך, היתרה הכוללת של מרווח השירות החוזי עלתה לכ-32.7 מיליארד ש"ח, נטו מביטוח משנה ולפני מס, לתום שנת 2024, בהשוואה לכ-30.8 מיליארד ש"ח כפי שהיה נכון לתחילת אותה שנה.

תנועה ב- CSM לשנת 2024 של חמשת חברות הביטוח הגדולות (נטו מביטוח משנה, לפני מס, במיליוני ש"ח), לפי חברה

הראל

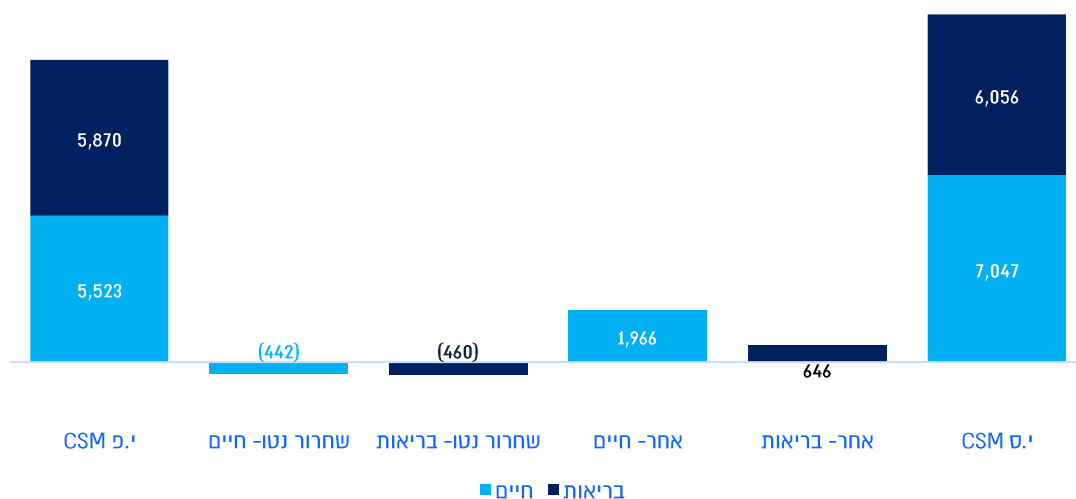


הפניקס

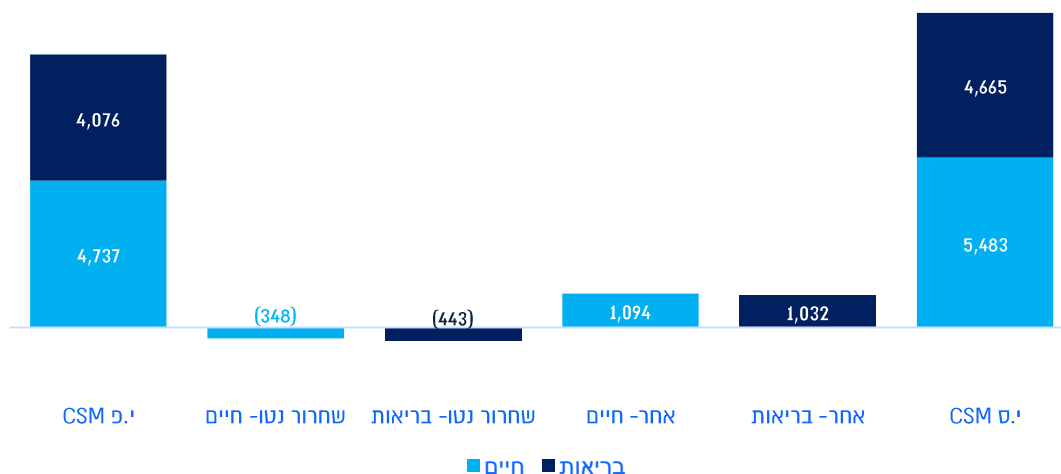


תנועה ב- CSM לשנת 2024 של חמשת חברות הביטוח הגדולות (נטו מביטוח משנה, לפני מס, במיליוני ש"ח), לפי חברה

מגדל

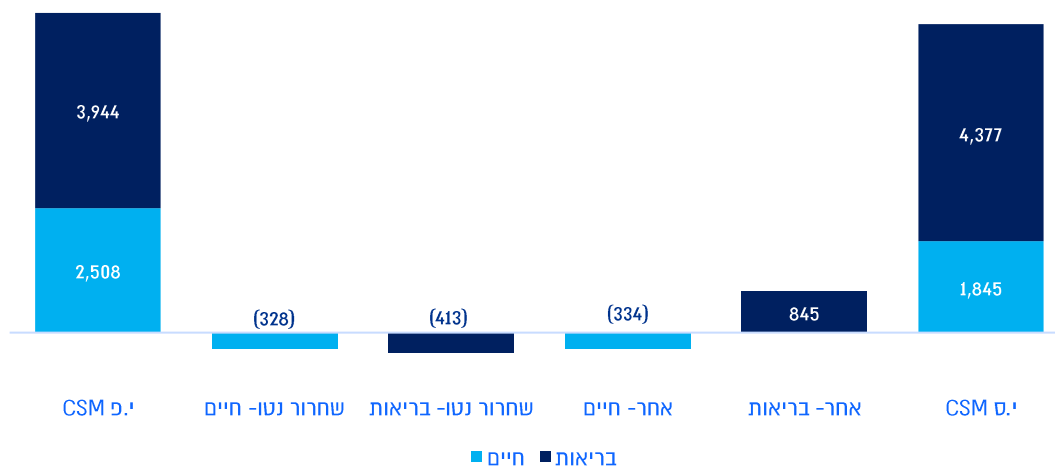


כלל



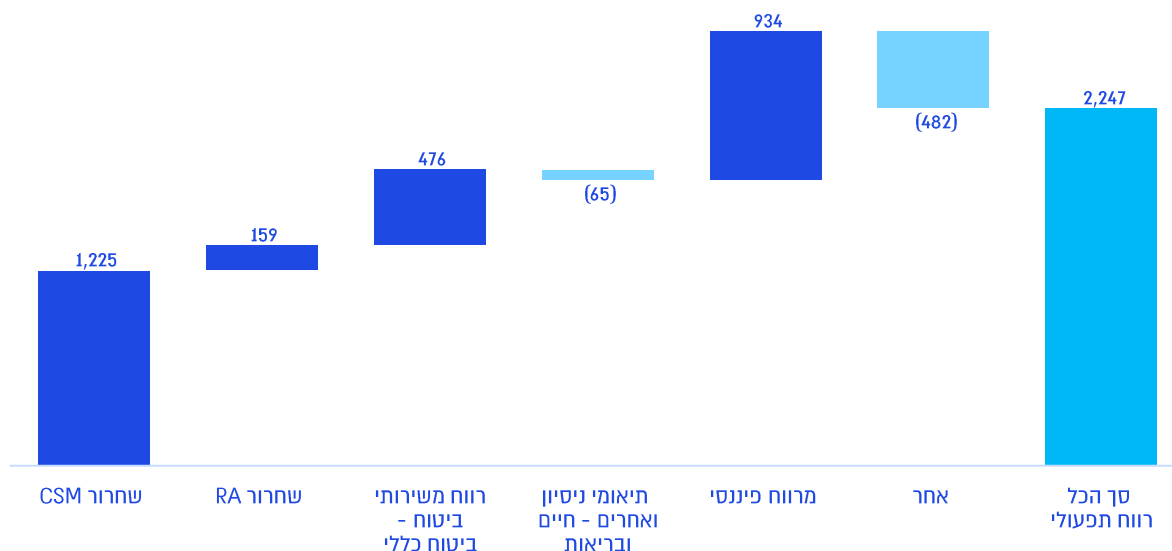
תנועה ב- CSM לשנת 2024 של חמשת חברות הביטוח הגדולות (נטו מביטוח משנה, לפני מס, במיליוני ש"ח), לפי חברה

מנורה



3.5. ניתוח מקורות הרווח התפעולי של חמשת חברות הביטוח הגדולות

מקורות הרווח התפעולי ברבעון ראשון של שנת 2025 של חמשת חברות הביטוח הגדולות
(במיליוני ש"ח), מצרפי



מקורות הרווח התפעולי של חברת ביטוח יכולים להיות "מפורקים" באופן אנליטי, כך שיורכבו משחרור CSM ו-RA (רלוונטי לענפי ביטוח החיים והבריאות), רווח חיתומי מביטוח כללי, תיאומי ניסיון, מרווח פיננסי (ראה הסבר לעיל) והשפעות אחרות.

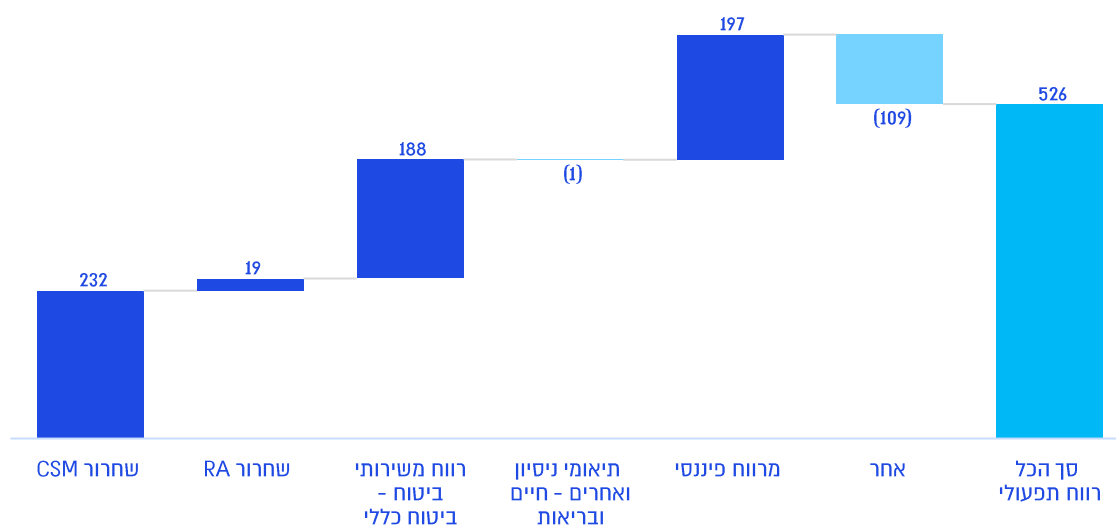
יודגש, כי עמודת "תיאומי ניסיון ואחרים" כוללת מספר רכיבים, בין היתר: הפער שבין תביעות שהתהוו בפועל לבין תביעות חזויות (אשר שימשו בבניית תזרים המזומנים החזוי לקיום חוזה); עדכוני עתודת תביעות בתשלום (LIC) בענפי החיים והבריאות; רווחים חיתומיים ממוצרים בתחום ביטוח החיים והבריאות המטופלים במודל PAA (בעיקר נסיעות לחו"ל ובחלק מן המקרים גם קולקטיב בריאות).

עמודת אחר עשויה לכלול, הכנסות מדמי ניהול של פעילויות הפנסיה והגמל, הכנסות מעמלות של סוכנויות ביטוח, בניכוי הוצאות תפעוליות אחרות והוצאות מימון אחרות ברמת חברת הביטוח.

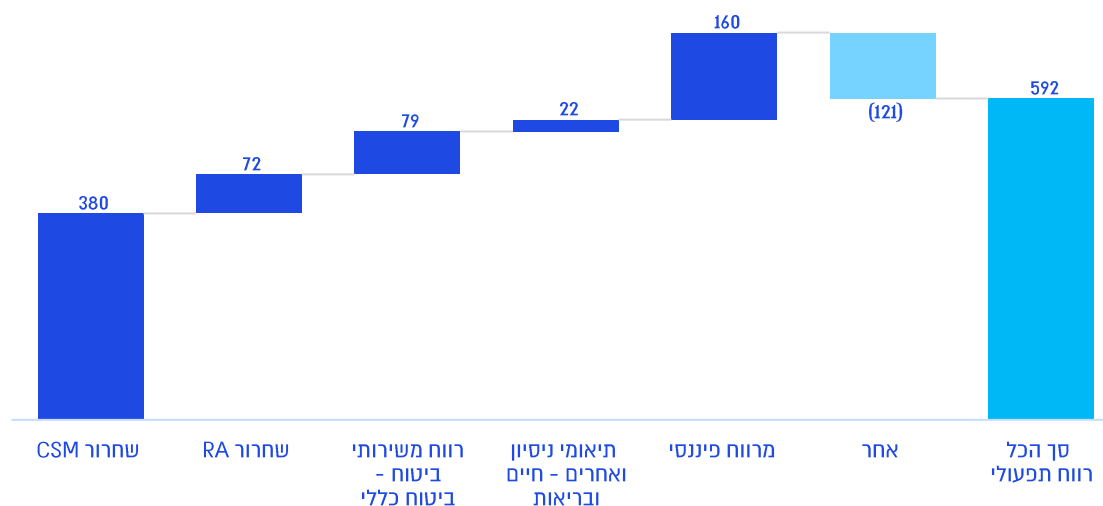
עוד יצוין כי הפער שבין הרווח התפעולי לרווח הכולל של חברת הביטוח, מכיל לרוב את השפעות המס בגין הרווח התפעולי ופריטי רווח כולל אחר כגון: שיערוך של נכסי נדל"ן המהווים רכוש קבוע, הפרשי תרגום, רווחים (הפסדים) מהשקעות במכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר, ככל שקיימים, מדידות מחדש של תוכניות הטבה לעובדים והשפעות המס בגין פריטי הרווח הכולל האחר.

מקורות הרווח התפעולי ברבעון ראשון של שנת 2025 של חמשת חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), לפי חברה

הפניקס

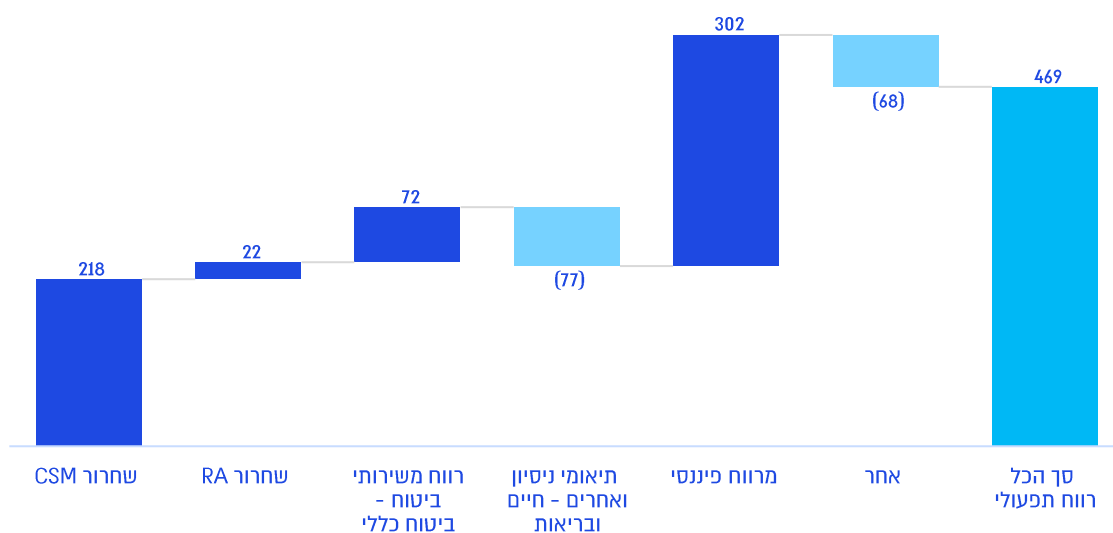


הראל

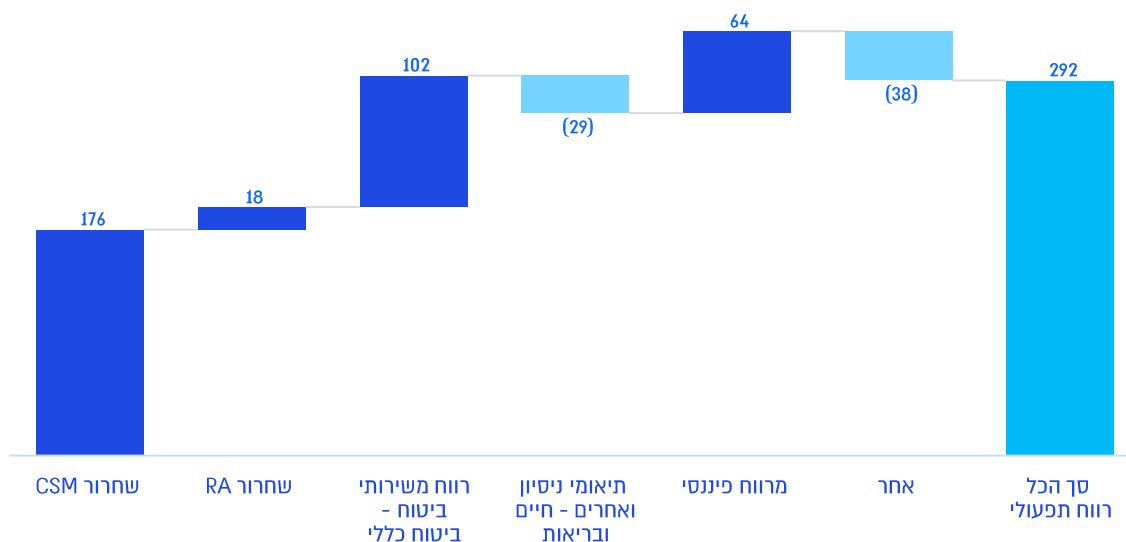


מקורות הרווח התפעולי ברבעון ראשון של שנת 2025 של חמשת חברות הביטוח הגדולות
(במיליוני ש"ח), לפי חברה

כלל

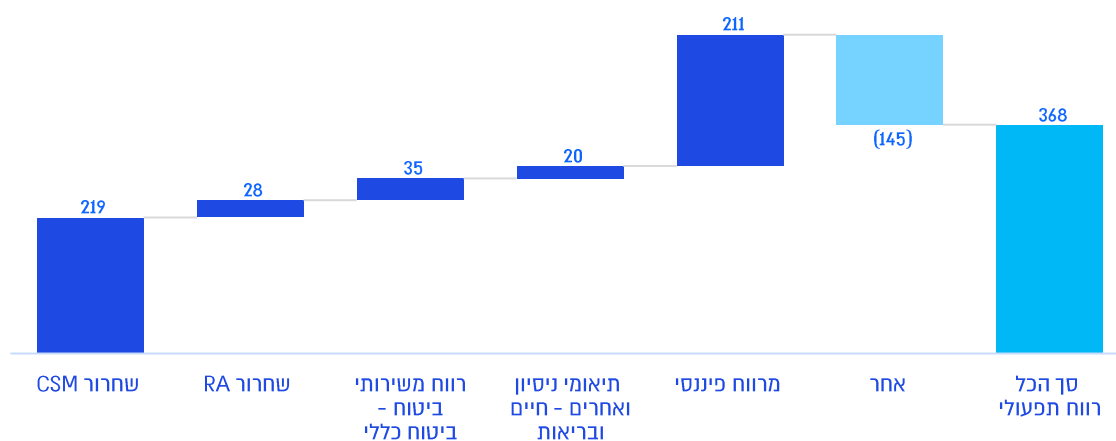


מנורה

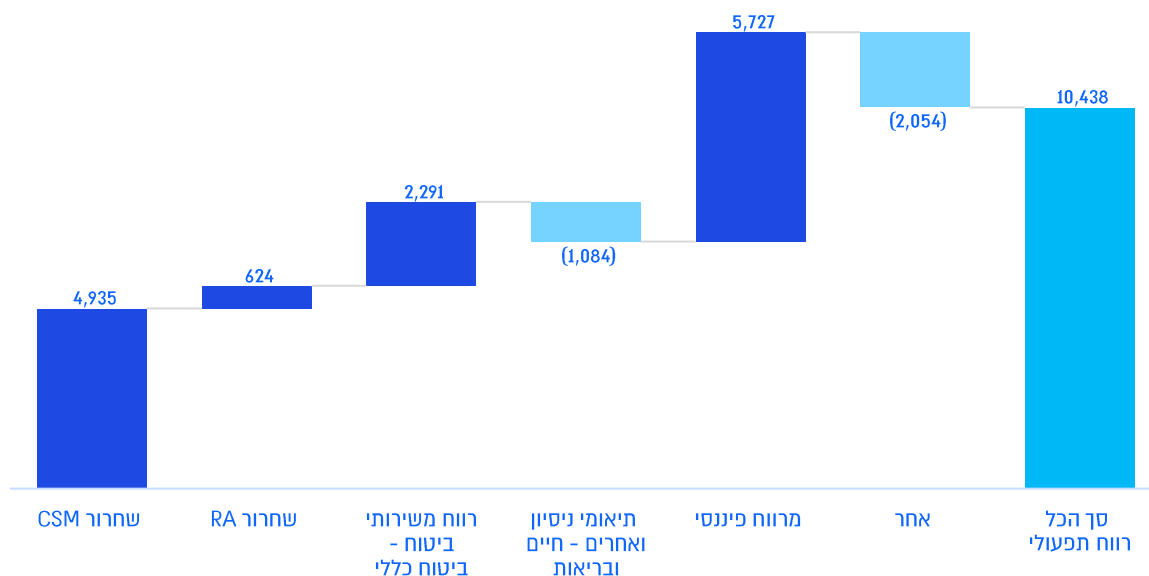


מקורות הרווח התפעולי ברבעון ראשון של שנת 2025 של חמשת חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), לפי חברה

מגדל

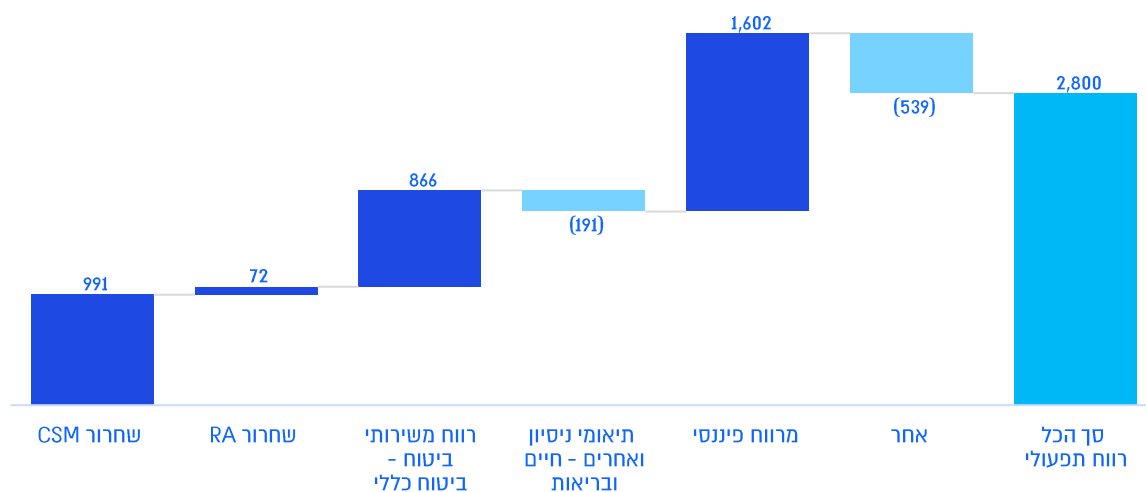


מקורות הרווח התפעולי לשנת 2024 של חמשת חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), מצרפי

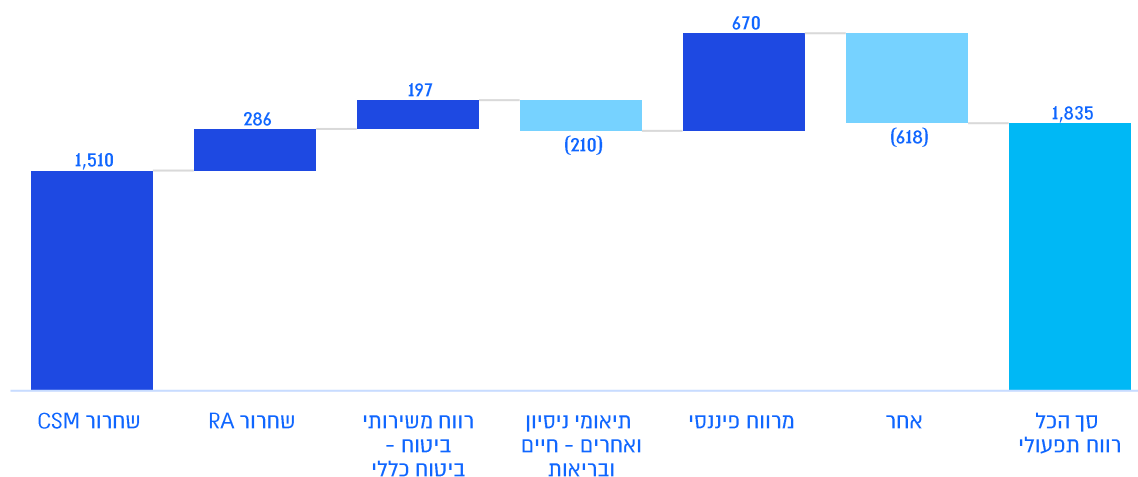


מקורות הרווח התפעולי לשנת 2024 של חמשת חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), לפי חברה

הפניקס

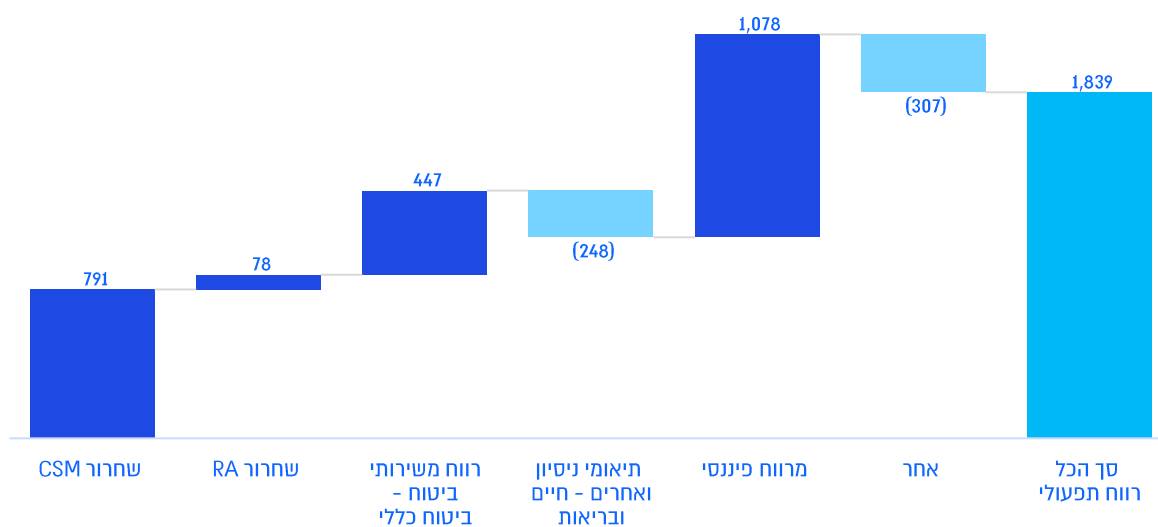


הראל

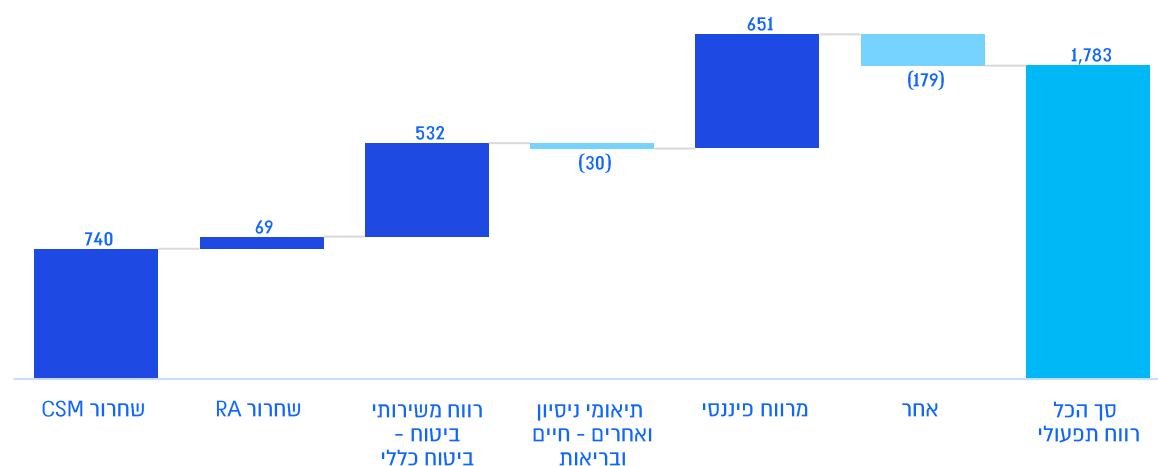


מקורות הרווח התפעולי לשנת 2024 של חמשת חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), לפי חברה

כלל

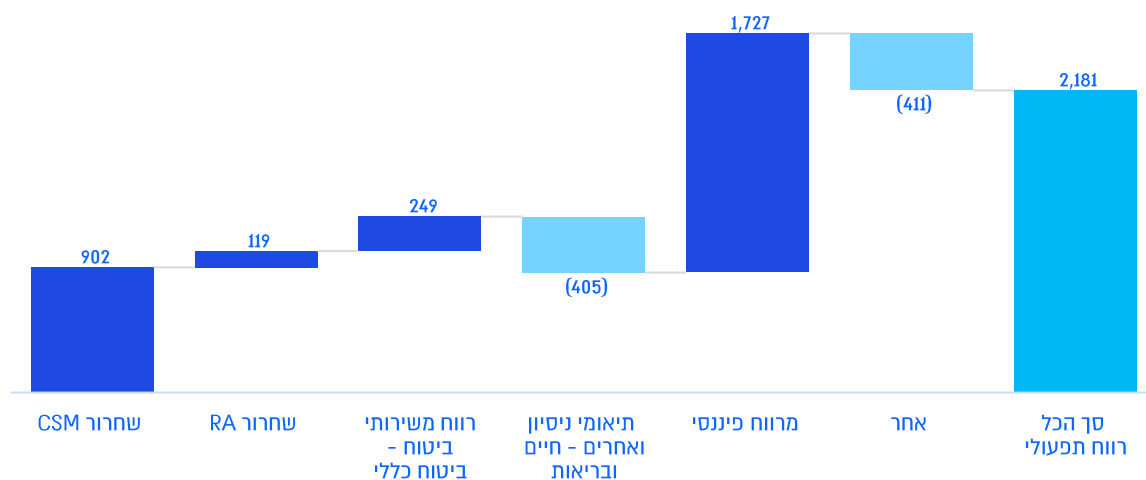


מנורה



מקורות הרווח התפעולי לשנת 2024 של חמשת חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), לפי חברה

מגדל



3.6. השפעות היישום לראשונה של IFRS 17

הדוחות הכספיים לשנת 2024 ולרבעון הראשון של 2025 כללו השוואה בין מאזני הפתיחה המבוקרים המעודכנים של חברות הביטוח לפי IFRS 17 ו-IFRS 9, וזאת ליום 1.1.2024 (מועד המעבר) לבין מאזני הפתיחה לתאריך האמור כפי שהיו לפי IFRS 4 ו-IFRS 39.

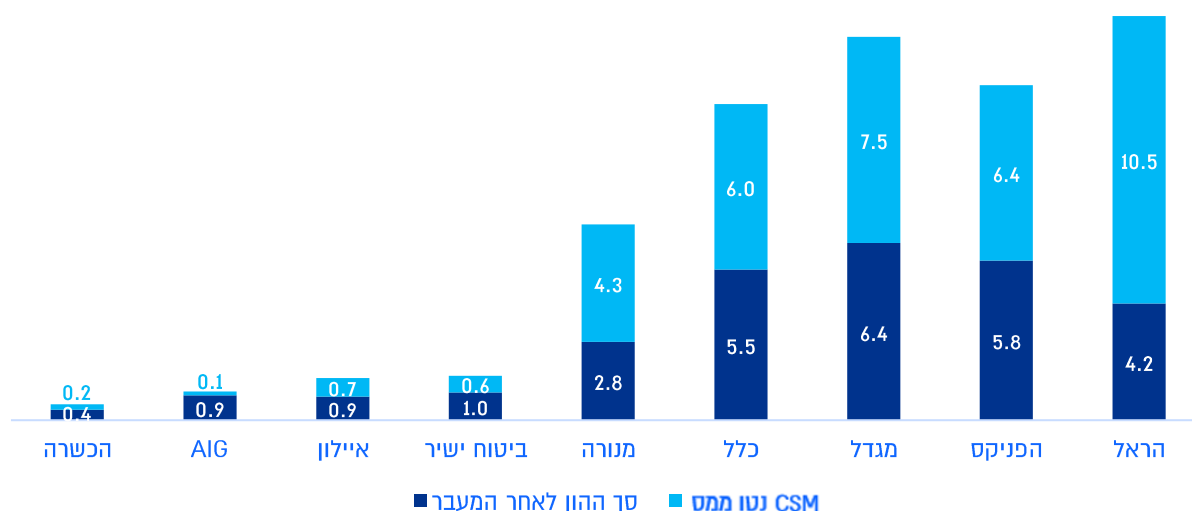
להלן השפעות היישום לראשונה של IFRS 17 ו-IFRS 9 בחברות הביטוח העוסקות בביטוח חיים ובריאות*:

ראו מילון מונחים בסוף הסקירה.

השפעות IFRS 17 ו-IFRS 9, מיליארדי ש"ח, לפני מס	הראל	הפניקס	מגדל	כלל	מנורה	ביטוח ישיר	איילון	AIG	הכשרה
סך ההון לפני המעבר 31.12.2023	4	6.4	8.2	6.7	3.1	0.93	0.77	0.87	0.30
שינוי בהון	0.2	(0.6)	(1.8)	(1.3)	(0.2)	0.08	0.08	0.04	0.08
סך ההון לאחר המעבר	4.2	5.8	6.4	5.5	2.8	1.01	0.85	0.91	0.38

*למעט ליבר

יתרות פתיחה למועד המעבר של הון כולל (Comprehensive Equity) תוך חלוקה בין הון לבין CSM בשייר נטו ממס (מיליארדי ש"ח)



ההון הכולל (Comprehensive Equity) הינו מדד Non-GAAP שבו נעשה שימוש על ידי חלק מחברות הביטוח וההשקעות בעולם, הכולל את הסכום של מרווח השירות החוזי, בשייר ונטו ממס, וההון החשבונאי. אין הכרח שסכום כאמור משקף את שווי ההון הכלכלי של חברת הביטוח. חישוב תשואה להון, על בסיס ההון הכולל, מביא בחשבון, נוסף לרווח השוטף, גם את השינוי ב-CSM בכל תקופה. כלומר, בשיטה זו למעשה ישנה "התעלמות" מה-CSM הן בדו"ח על המצב הכספי והן בדו"ח רווח והפסד, כך ששינויים ב-CSM נחשבים כרווח בכל תקופה. להרחבה, ראו גם ע"מ 25 [לסקירת KPMG בנושא מחודש אפריל 2024](#). גופים מסוימים עושים שימוש גם בהון כולל כאמור, הכולל גם את תיאום הסיכון (RA), נטו ממס, בשייר. לנתונים על התשואה הכוללת, ראו גם סעיף 3.2 לעיל.

גישות המדידה למועד המעבר

מהניתוח הכולל של נתוני החברות הגדולות בישראל עולה כי יישום IFRS 17 התבצע בעיקר באמצעות שילוב של גישות שונות בהתאם לאופי התיקים ולזמינות הנתונים. במגזרי ביטוח חיים ובריאות נעשה שימוש ברוב החברות בגישת MRA לצורך השגת קרובה יחסית ליישום למפרע מלא, גישה זו יושמה בעיקר בתיקי מחלות קשות וריסק בשנות החיתום האחרונות. בחלק מהחברות, הגישה יושמה גם לגבי הוצאות רפואיות ברוטו וביטוחי משנה של סיעוד והוצאות רפואיות. ניתן לומר באופן כללי ששיטה זו מביאה לעלייה בהיקף ה-CSM עבור תיקים רווחיים, כתלות במשך החיים של רווחי התיק. **גישת השווי ההוגן (FVA)** יושמה במגזרי החיים והבריאות, בעיקר עבור יתר חוזי הביטוח שאינם מטופלים במודל ה-PAA. תיקים אלו כוללים בין היתר, את מוצר סיעוד פרט, ביטוחי חיים מבטיחי תשואה, תיק חסכון משתתף ישן וחדש וביטוחי משנה רלוונטיים. באופן כללי, ניתן לומר כי גישה זו מביאה לעלייה בהיקף ה-CSM ולירידה בהון במוצרים הפסדיים. לעומת זאת, במגזרי ביטוח אלמנטרי ובפוליסות נסיעות לחו"ל, שבהם קיים מידע היסטורי נרחב ומבוסס, נבחר לרוב **יישום למפרע מלא (FRA)**.

להלן נתונים עיקריים המתייחסים לרווח הכולל של חברות הביטוח (לא סקור ולא מבוקר), לשנת 2024 (במיליוני ש"ח):

במיליוני ₪	רווח משירותי ביטוח בשייר	רווח מהשקעות ומימון נטו בשייר	רווח (הפסד) אחר נטו	רווח כולל לתקופה (לאחר מס*), IFRS 17	רווח כולל לתקופה (לאחר מס), IFRS 4	הפרש ברווח
מגדל	865	1,727	(411)	1,371	955	416
כלל	1,067	1,078	(306)	1,232	647	585
הראל	1,783	670	(618)	1,263	759	504
הפניקס	1,738	1,602	(539)	1,847	1,583	264
מנורה	1,311	651	(179)	1,205	735	470
איילון	287	192	(83)	260	222	38
הכשרה	115	6	(32)	67	101	(34)
ביטוח חקלאי	69	107	22	144	132	12
שומרה	178	129	15	213	207	6
ביטוח ישיר	415	140	(91)	306	260	46
ליברה	71	17	(10)	51	51	-
דיויד שילד	46	12	(9)	25	20	6
EMI	-	52	(4)	32	46	(14)
שלמה ביטוח	89	88	(37)	87	118	(30)
AIG*	-	-	-	127	127	-
ווישור	5	15	(3)	10	9	2
סך הכל	8,034	6,471	(2,282)	8,230	5,963	2,267

* AIG – טרם דווח למועד הכנת הסקירה.

כעולה מן הנתונים שלעיל, במהלך שנת 2024, הרווח הכולל במונחי IFRS 17 (IFRS 9-i) היה גבוה מהרווח במונחי IFRS 4. הגורמים העיקריים להפרש המהותי ברווח בתקופה האמורה הם אלו:

א. דפוסי שחרור רווח בסיסי – דפוס שחרור הרווח הבסיסי משירותי ביטוח עשוי להיות שונה מהותית בין התקנים הן לגבי עסק הקיים למועד המעבר והן לגבי עסק חדש ששווק לאחריו. כך, במסגרת IFRS 4 דפוס השחרור במוצרי הסיכון הושפע, בין היתר, מסכום הפרמיה בפועל והתפתחות התביעות בפועל בכל תקופה. במסגרת IFRS 17, דפוס השחרור במרבית התיקים של מוצרי הסיכון תלוי (בעיקרו ובתקופות הקרובות) ביתרת מרווח השירות החוזי שנוצרה לתיקים אלו במועד המעבר, מיחידות הכיסוי (החלק היחסי) שמיחסות לכל תקופה, ומהפער בין התביעות החזיות לבין התביעות שהתהוו בפועל. במוצרי החיסכון, דפוס שחרור הרווח תחת IFRS 4 היה תלוי בפרט בגביית דמי הניהול בפועל, שתלויה בין היתר בקיומו של "בור" בדמי ניהול בתיק המשתתף הישן, ומהיקף הצבירה הקיים בכל נקודת זמן בפועל. לעומת זאת, דפוס השחרור תחת IFRS 17 מתחשב ברווחיות הכוללת הצפויה של התיק, לרבות התפתחות דמי הניהול בעתיד, שהובאו בחשבון לעניין שוויו ההוגן של העסק הקיים בחישוב מרווח השירות החוזי במועד המעבר. ניתן לומר על סמך דיווחי החברות, שצפוי שכשליש עד כמחצית ממרווח השירות החוזי למועד המעבר, יזקפו לרווח או הפסד במהלך 5 השנים שממועד המעבר. ואולם, קצב הזקיפה עשוי להיות שונה מהותית בין קבוצות מוצרים שונות, ובין תקופות שונות באותו תיק.

ב. מחקרים – שנת 2024 התאפיינה בין היתר בפרסומם של לוחות תמותה מעודכנים וכן מחקרים אחרים בתחומי הבריאות והחיים, בעיקר בנוגע לשיעור מימוש גמלה. בנוסף, לקראת סוף השנה, תחת IFRS 17 הוטמע בקרב שתיים מן החברות מודל סטוכסטי לגבי תיק ביטוחי המנהלים המשתתף הישן (עד 2003). במסגרת IFRS 17, השפעות המחקרים כאמור, ככל שהם מתייחסים לכיסוי עתידי (ולא לתביעות תלויות), נספגים' במסגרת מרווח השירות החוזי (CSM);

ג. רגישות לריבית – שנת 2024 התאפיינה בעליית ריבית. בכל הנוגע לתיקי הביטוח המטופלים במודל ה-GMM תחת IFRS 17, ובכללם תיק סיעוד פרט, הרגישות לעליית ריבית הייתה גבוהה יותר מאשר תחת IFRS 4. בנוסף, הרגישות הכוללת לריבית עשויה להשתנות גם בגלל שתיקים מסוימים, ובראשם תיקי ריסק פרט ומחלות קשות, שתזרים המזומנים בגינם מצוי לעיתים ב-'פוזיציות נכס' נטו, התאפיינו ברגישות נמוכה יותר לריבית תחת IFRS 4, אולם הם יקדזו תחת IFRS 17 חלק מרגישות הריבית של התיקים שתזרים המזומנים בגינם מצוי ב-'פוזיציות התחייבות', במיוחד במח"מ הרלוונטי.

בנוסף, התממשות הרווח בפועל, תלויה גם בתביעות שיתהוו בפועל בכל תקופה, כמו גם בהתפתחויות האקטואריות, אשר יוכרו גם הן ברובן אל מול מרווח השירות החוזי. כך לדוגמה, בחלק מן החברות נחזו במהלך שנת 2024 ניודים חיצוניים גוברים במסגרת תיק ביטוחי המנהלים עם חיסכון ששווקו בשנים 2004 ואילך (ביטולים). ביטולים אלו, ככל שהם חורגים לרעה מן התחזיות האקטואריות המקוריות למועד המעבר, עשויים להשפיע באופן שלילי על התפתחות ה-CSM, ומכאן גם להביא לרווח נמוך יותר בהשוואה לזקיפת ה-CSM החזויה שדווחה למועד המעבר.

העובדה שרווחי ההשקעות מתיקי הנוסטרו, לצד השפעות הריבית, צפויים להמשיך ולהביא לתנודתיות ברווח הכולל בין תקופה לתקופה ואף באופן מוגבר יותר לאור סיווג מרבית ההשקעות, לרבות אג"ח ח"ץ, למדידה בשווי הוגן דרך רווח או הפסד ביישום IFRS 9 במקביל למדידת חוזי הביטוח בערכים מהוונים ביישום IFRS 17, הביאה חלק מחברות הביטוח בעולם (וגם חלק מחברות הביטוח בארץ) לדווח על 'רווח מתואם' או 'רווח ליבה' (בחול מכונה לרוב Adjusted Operating Profit). להרחבה, ראו גם סעיף 3.3 לעיל.

נתוני יתרות הפתיחה של ה- CSM למועד המעבר, בשייר לפני מס (במיליוני ש"ח)

סה"כ CSM	חיים - CSM	בריאות - CSM	
15,904	6,085	9,819	הראל
11,392	5,523	5,870	מגדל
9,716	3,046	6,670	הפניקס
8,813	4,737	4,076	כלל
6,452	2,508	3,944	מנורה
1,027	545	482	איילון
876	362	514	ביטוח ישיר
295		295	הכשרה
214	160	54	AIG
87	-	87	דיויד שילד
1	1	-	ליברה

נתוני יתרות הפתיחה של ה- RA למועד המעבר, בשייר לפני מס (במיליוני ש"ח)

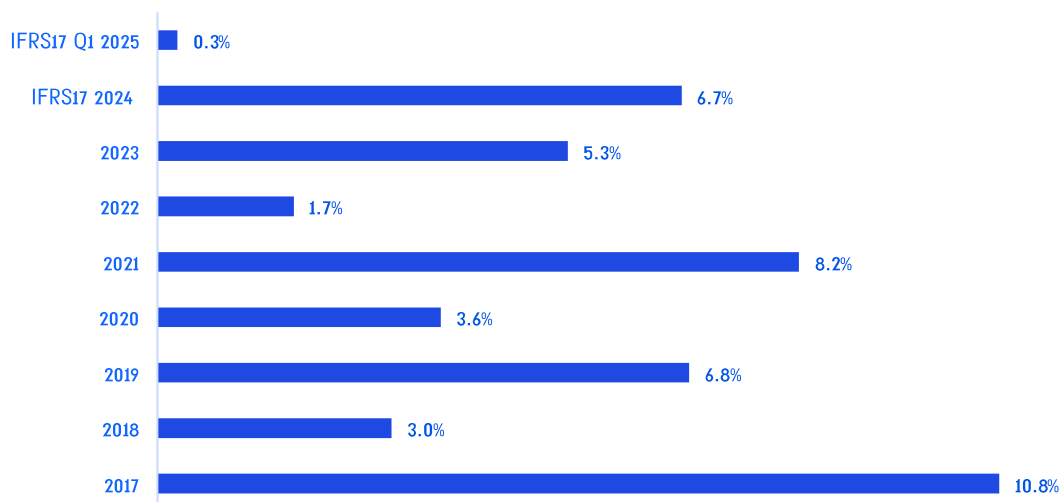
סה"כ RA	בריאות - RA	חיים - RA	אלמנטר - RA	
3,390	2,119	1,128	143	הראל
2,947	1,711	1,201	34	מגדל
2,204	1,197	893	114	כלל
1,868	919	654	295	הפניקס
1,326	928	327	71	מנורה
423	131	72	221	איילון
299	95	121	83	ביטוח ישיר
168	70		98	הכשרה
95	-	-	95	שומרה
84	7	7	70	AIG
76	-	-	76	ביטוח חקלאי
37	37	-	-	דיויד שילד
17	-	-	17	ווישור
16	-	1	15	ליברה

3.7. תיקי השקעות הנוסטרו

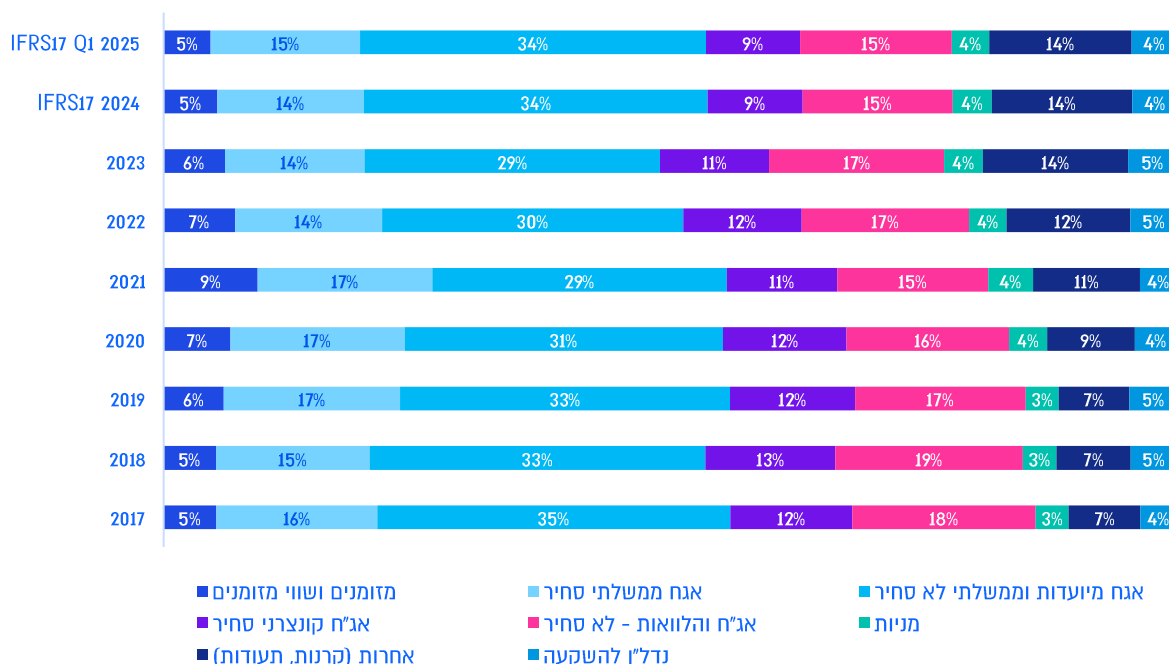
סכום מצרפי של התיק הלא משתתף (במיליארדי ש"ח)



שיעור תשואה נומינלית מצרפית על התיק הלא משתתף (%)



הרכב התיק הלא-משתתף (%)



תיקי הנוסטרו בתרשימים שלעיל, כוללים את כל הנכסים המנוהלים על ידי חברות הביטוח, שאינם מסווגים כמוחזקים כנגד התחייבויות תלויות תשואה (קרי, גם נכסים המוחזקים כנגד התחייבויות ביטוח שאינן תלויות תשואה, כולל אגרות חוב מיועדות, וגם נכסים המוחזקים כנגד ההון).

שנת 2024 התאפיינה בהמשך מגמת הגידול בתיקי הנוסטרו לכ-220 מיליארד ש"ח. הרכב תיקי הנוסטרו שמר על יציבות יחסית, כאשר ממשיכה לבלוט מגמת הגידול ההדרגתי בשיעור המושקע בקרנות השקעה ותעודות סל, שהכפיל עצמו מאז שנת 2017, והגיע לכ-14% מהתיק (כולל אג"ח מיועדות). סך הנדל"ן להשקעה המוחזק בתיקי הנוסטרו הסתכם בכ-9 מיליארד ש"ח בתום התקופה, כמעט ללא שינוי מסוף שנת 2023.

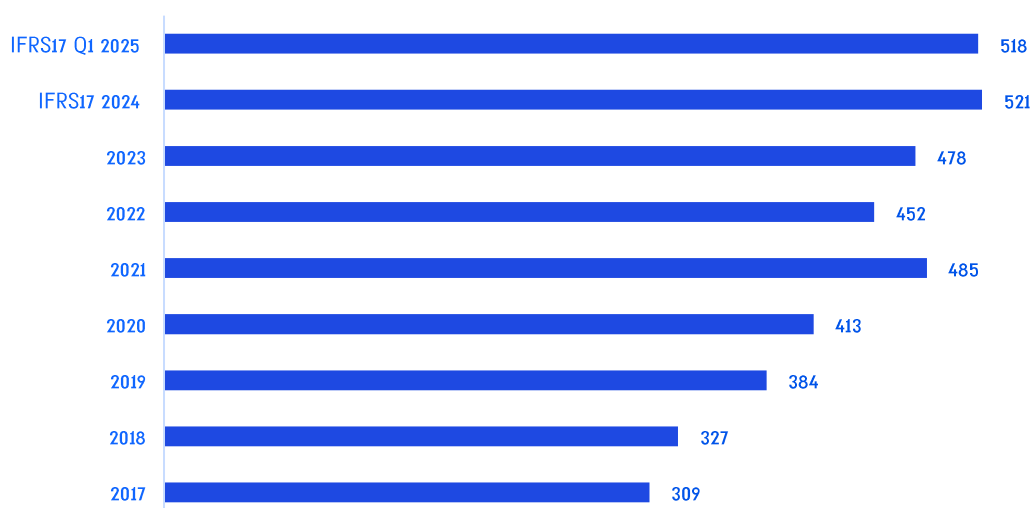
העלייה במשקל היחסי של אגרות חוב מיועדות בשנת 2024, מוסברת בכך שתחת IFRS17 ו-IFRS9, אגרות חוב אלו נמדדות בשווי הוגן, וזאת בהשוואה לעלות מופחתת עד לאותה נקודת זמן.

נכון לסוף הרבעון הראשון של 2025 לא חל שינוי מהותי בתמהיל תיק הנוסטרו לעומת התמהיל שהיה קיים נכון לסוף 2024. סך תיקי הנוסטרו נכון ליום 31.3.2025 הסתכם לכ-221 מיליארדי ש"ח.

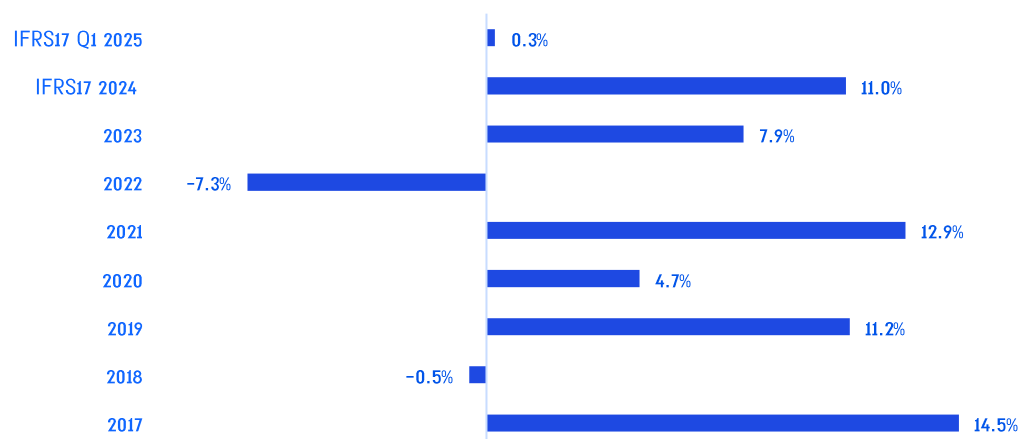
עם זאת חלה ירידה משמעותית בתשואות במהלך הרבעון הראשון של 2025 לעומת התשואה שהיתה ב-2024. בהשוואה לעליית מדד בשיעור של כ-1.1% במהלך הרבעון האמור - תשואה זו מהווה תשואה ריאלית שלילית בשיעור של כ-0.8%.

3.8. תיק ההשקעות המשתתף

סכום מצרפי של התיק המשתתף (במיליארדי ש"ח)



תשואה נומינלית מצרפית על התיק המשתתף (%)

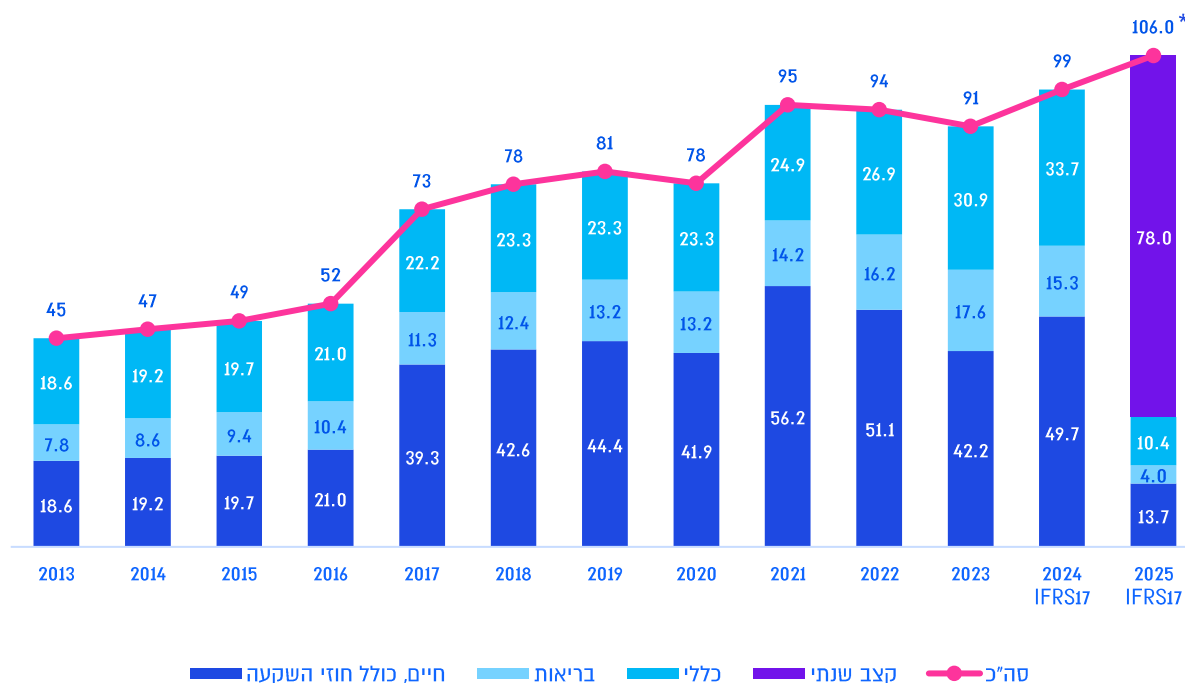


בשנת 2024 תיקי המשתתף השיגו תשואה ריאלית של כ-8.7%. ברוב רובן של החברות, תשואה זו תרמה לאיפוס ה"בור" שנוצר בדמי הניהול המשתנים (של תיקי החיסכון המשתתף ברווח ששווקו עד שנת 2003), אשר עמד על כ-2.7 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2023.

ברבעון הראשון של 2025 התשואה הנומינלית המצרפית של התיק המשתתף היתה כ-0.3% בלבד – דהיינו תשואה ריאלית שלילית של כ-0.8%.

3.9. פרמיות ותקבולים מחוזי השקעה

סכום מצרפי של הפרמיות ברוטו ותקבולים מחוזי השקעה (במיליארדי ש"ח)



בשנת 2024 סך כל הפרמיות המשיכו במגמת הצמיחה ארוכת הטווח, לרמה של כ-97 מיליארד ש"ח. מצד אחד, נצפתה במהלך השנה ירידה בפרמיות של ביטוחי המנהלים בעקבות נידוד יוצא, אך מנגד חלה צמיחה משמעותית יותר בהפקדות החד פעמיות לפוליסות השקעה.

בנוסף, צמחו באופן בולט גם הפרמיות במגזר הביטוח הכללי, בהובלת התייקרות התעריפים בענף רכב רכוש. ברבעון הראשון של שנת 2025 בגילום שנתי – ניתן לראות המשך של מגמת הצמיחה האמורה כאשר סך כל הפרמיות ברוטו ותקבולים מחוזי השקעה בגילום שנתי עומדים על סך של כ-101 מיליארד ש"ח.

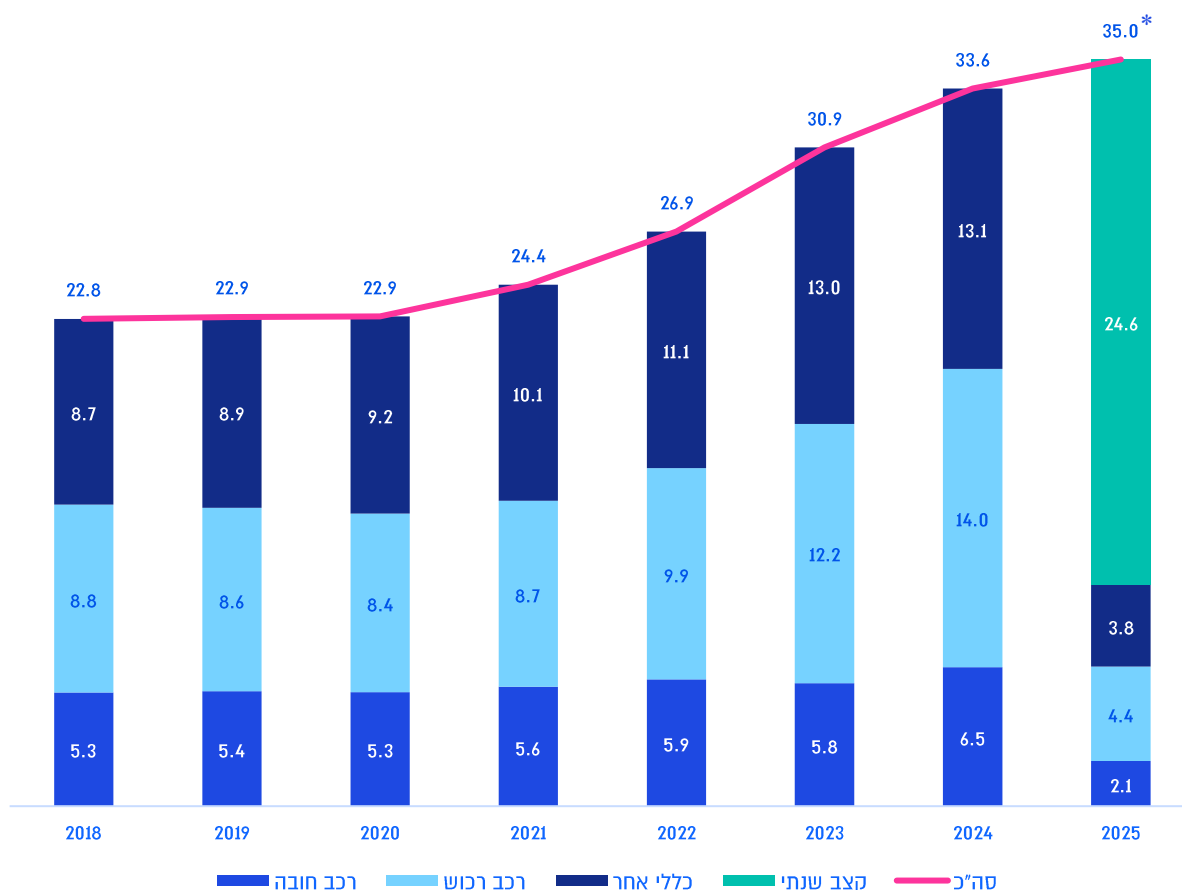
יש לציין כי בחלק מן החברות, עם אימוץ IFRS17 בוצע סיווג של פרמיות במוצרי ביטוח מסוימים בעיקר בין ענפי החיים והבריאות. עניין זה עשוי להביא לשינוי מסוים בתמהיל הפרמיות כפי שדווח במקור לגבי שנת 2024 וכפי שדווח לגבי אותה שנה לפי IFRS17.

* הסכום מייצג חישוב לצרכי שיקוף קצב שנתי, באופן הבא: ביטוח כללי – לפי הפרופורציה שבין סך הפרמיה השנתית לבין הפרמיה של הרבעון הראשון, של שנה קודמת (זאת, בעיקר לנוכח העונתיות בתקבולי הפרמיה ברוטו). ביטוח חיים + בריאות – בסיס הכפלה ב-4 של הפרמיות ברבעון הראשון של שנת 2025. חוזי השקעה – לפי פרופורציה ממוצעת בין סך הפרמיה השנתית לבין הפרמיה של הרבעון הראשון ב-6 השנים האחרונות. יש לציין כי התחזית הינה לצרכי המחשה בלבד.

4. ביטוח כללי

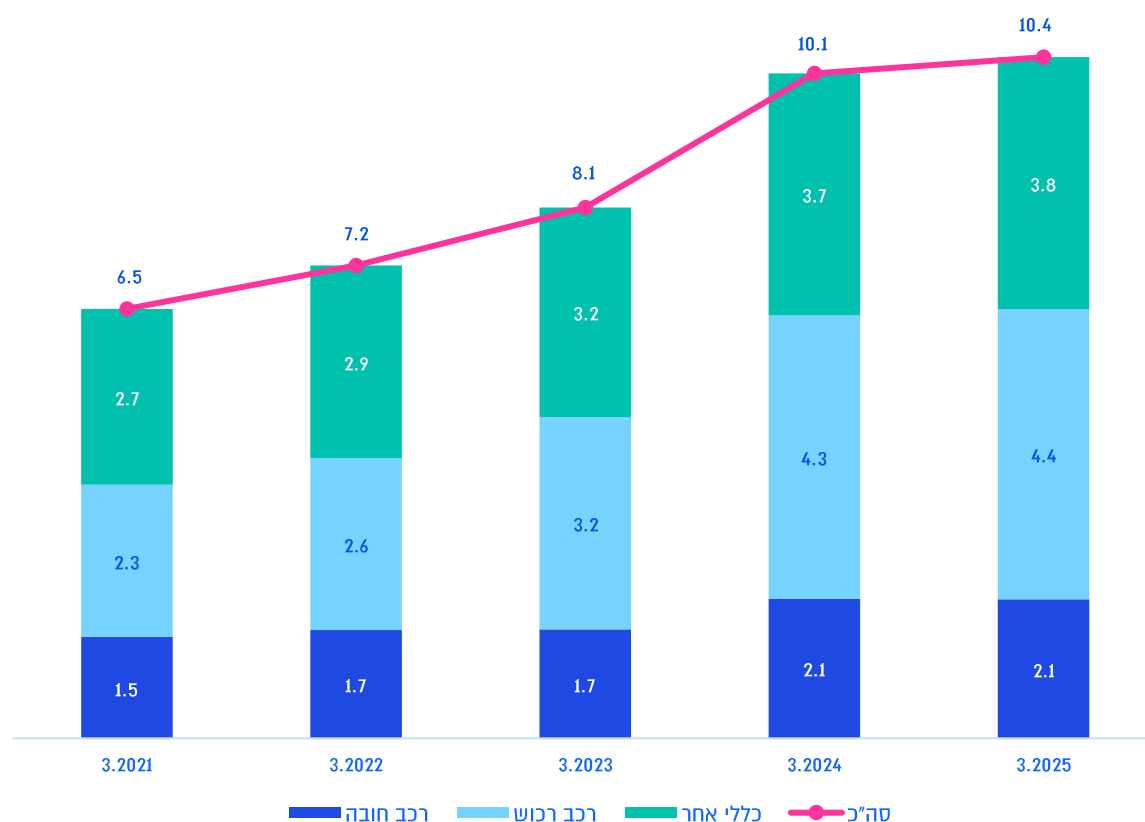
4.1. פרמיות ביטוח כללי

פרמיות ברוטו בביטוח כללי- במונחים שנתיים (במיליארדי ש"ח)



* הסכום מייצג חישוב לצרכי שיקוף קצב שנתי, לפי הפרופורציה שבין סך הפרמיה השנתית לבין הפרמיה של הרבעון הראשון, של שנה קודמת (זאת, בעיקר לנוכח העונתיות בתקבולי הפרמיה ברוטו). יש לציין כי התחזית הינה לצרכי המחשה בלבד.

פרמיות ברוטו בביטוח כללי- במונחי רבעון (במיליארדי ש"ח)

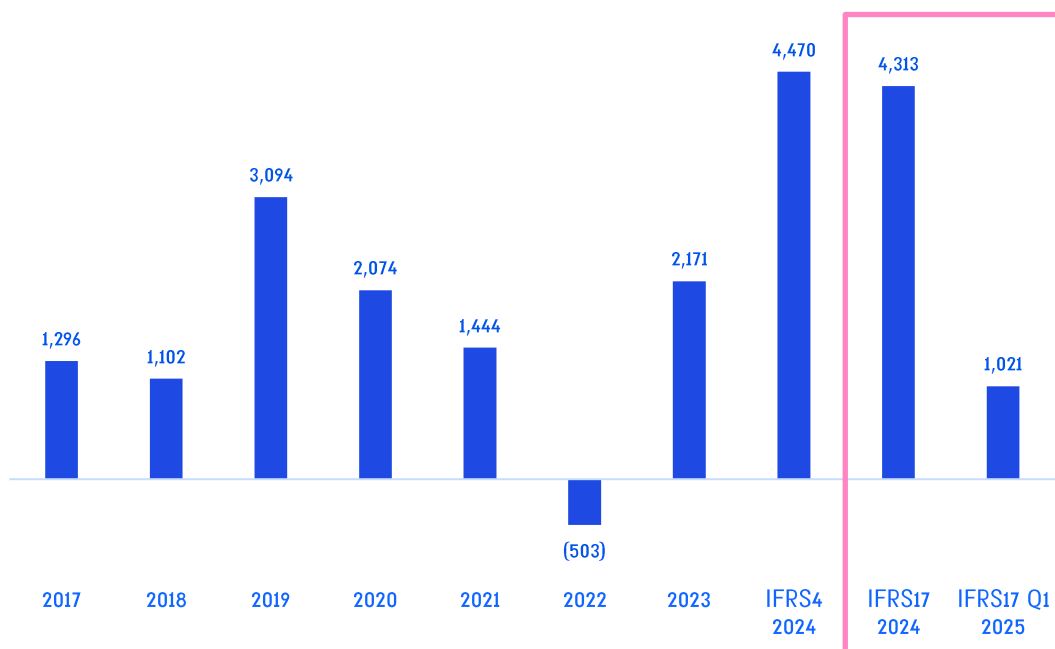


שנת 2024 המשיכה את מגמת הצמיחה בסך הפרמיות ברוטו בביטוח כללי בכל הענפים. בלטה במיוחד, העלייה בסך הפרמיות ברוטו בענף רכב רכוש כתוצאה מעלייה בפרמיה הממוצעת, זאת לאחר עליית תעריפים משמעותית בענף זה בשנת 2023, אחרי ההחמרה המשמעותית בתביעות הרכוש בשנים שקדמו וההפסד שנרשם בשנת 2022. בשנת 2024, סך הפרמיות ברוטו בענף רכב רכוש מהווה עלייה של כ-14.4% בהשוואה לשנת 2023. גם בענף רכב חובה נרשמה עלייה של כ-12.9% בסך הפרמיות ברוטו בתקופה זו, בעיקר בעקבות עלייה בפרמיה הממוצעת.

ברבעון הראשון של 2025 חלה עליה קלה בפרמיות לעומת הרבעון המקביל של 2024 הן בענפי רכב רכוש והן בענפים האחרים בביטוח כללי. בגילום שנתי ניתן להבחין בהמשך המגמה של העליה בפרמיות לעומת שנת 2024, אך באופן מתון בהרבה.

4.2. ביטוח כללי – הרווח המצרפי

רווח (הפסד) כולל לפני מס בביטוח כללי (במיליוני ש"ח)

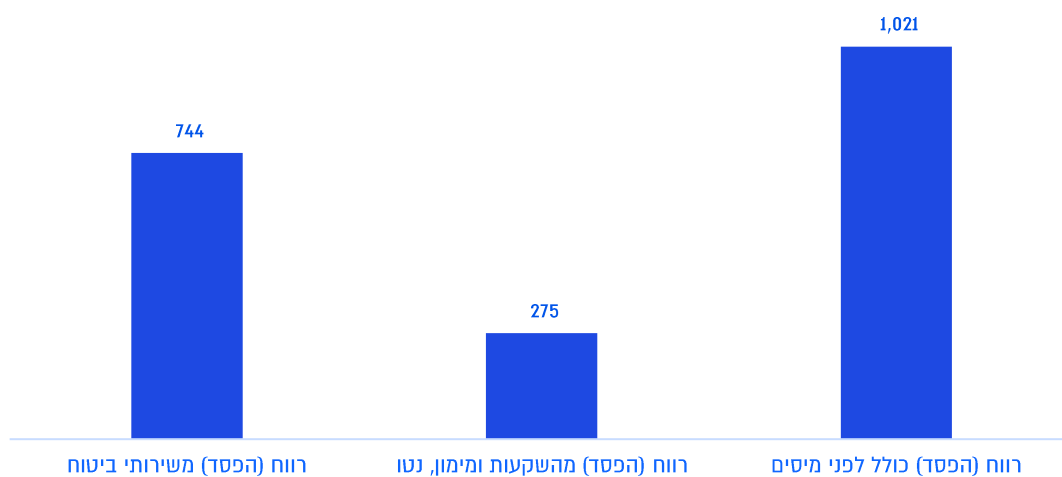


IFRS17 השפיע פחות על התוצאות של מגזר הביטוח הכללי בהשוואה למגזרי החיים והבריאות. בשנת 2024, דיווחו חברות הביטוח על רווח כולל של כ-4.3 מיליארד ש"ח בענף הביטוח הכללי (כולל רווחי השקעות) על פי התקן החדש (בהשוואה לכ-4.5 מיליארד ש"ח על פי הנתונים לפי התקינה הקודמת). השיפור ברווח נובע בעיקר מענף רכב רכוש כתוצאה מעלייה משמעותית בפרמיה הממוצעת ומירידה בעלות התביעה הממוצעת. יחס ה-LR המדווח לפי IFRS4, השתפר באופן משמעותי וירד מרמה ממוצעת של כ-80% בשנת 2023 לרמה ממוצעת של כ-69% בשנת 2024.

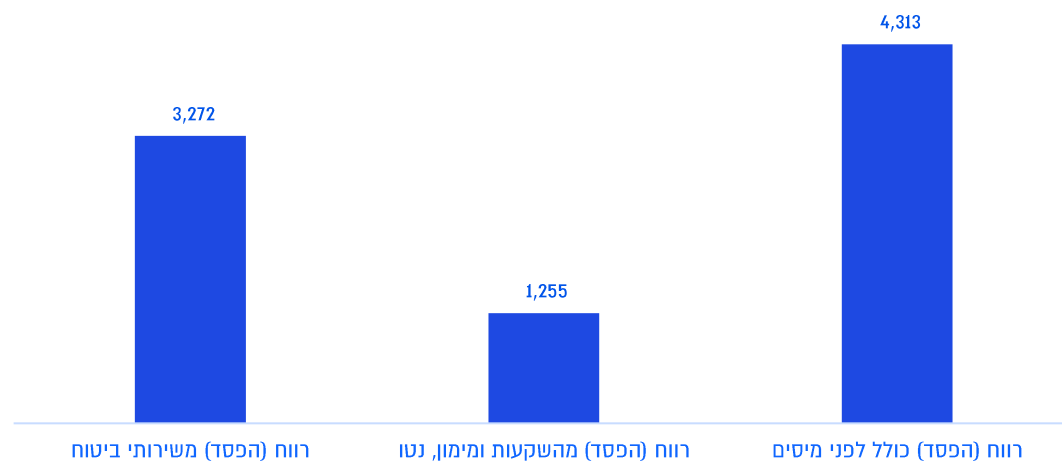
בהתאם לדיווחי רוב חברות הביטוח הגדולות, ה-Combined Loss Ratio (CLR) בענף רכב רכוש לא השתנה מהותית ברבעון הראשון של שנת 2025 לעומת הרבעון המקביל אשתקד.

חלק מן החברות ציינו כי ברבעון הראשון של שנת 2025, חל שיפור מסוים ברווחיות ענף רכב רכוש עקב קיטון בחומרת ושכיחות התביעות ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

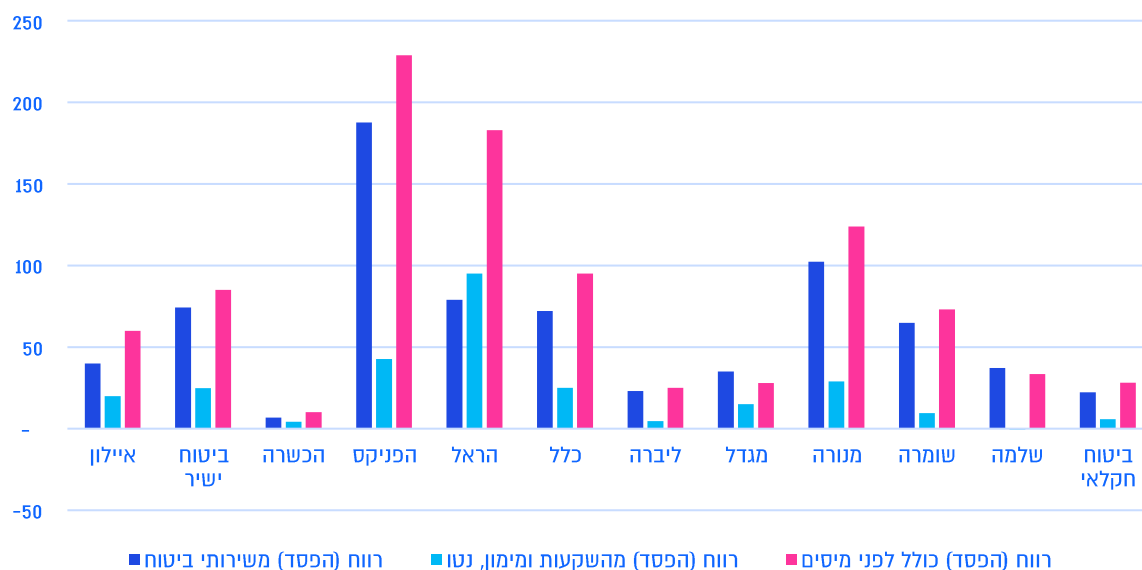
רווחים בביטוח כללי ברבעון הראשון של שנת 2025 (במיליוני ש"ח), מצרפי



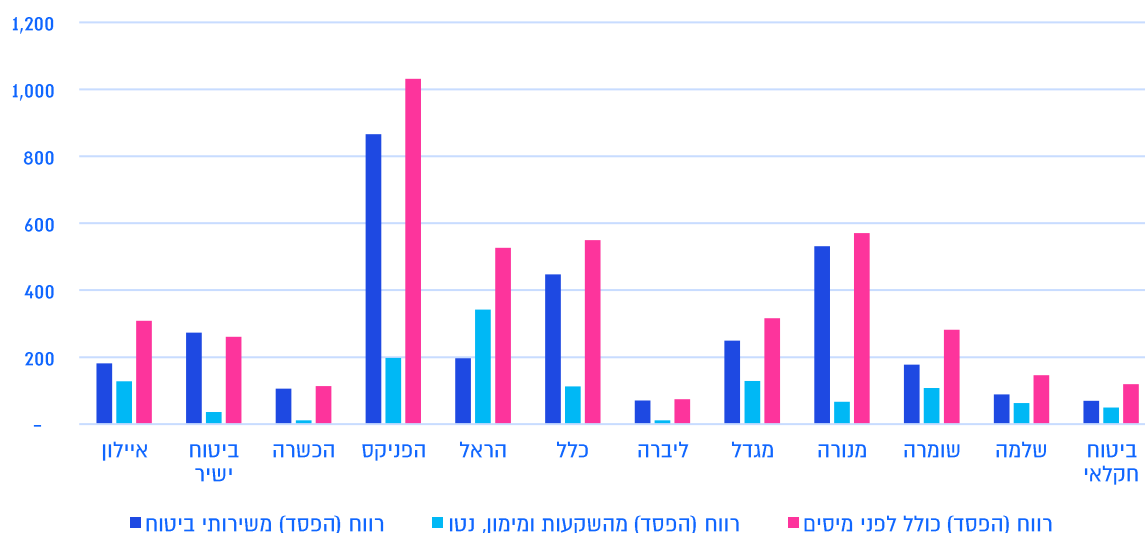
רווחים בביטוח כללי בשנת 2024 (במיליוני ש"ח), מצרפי



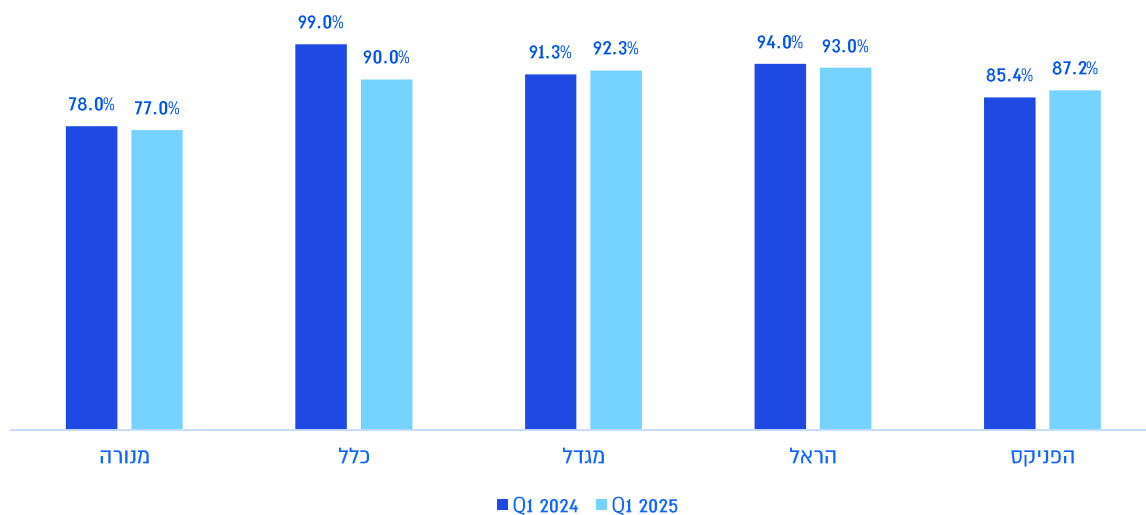
רווחים בביטוח כללי ברבעון ראשון של שנת 2025 (במיליוני ש"ח), לפי חברה



רווחים בביטוח כללי בשנת 2024 (במיליוני ש"ח), לפי חברה

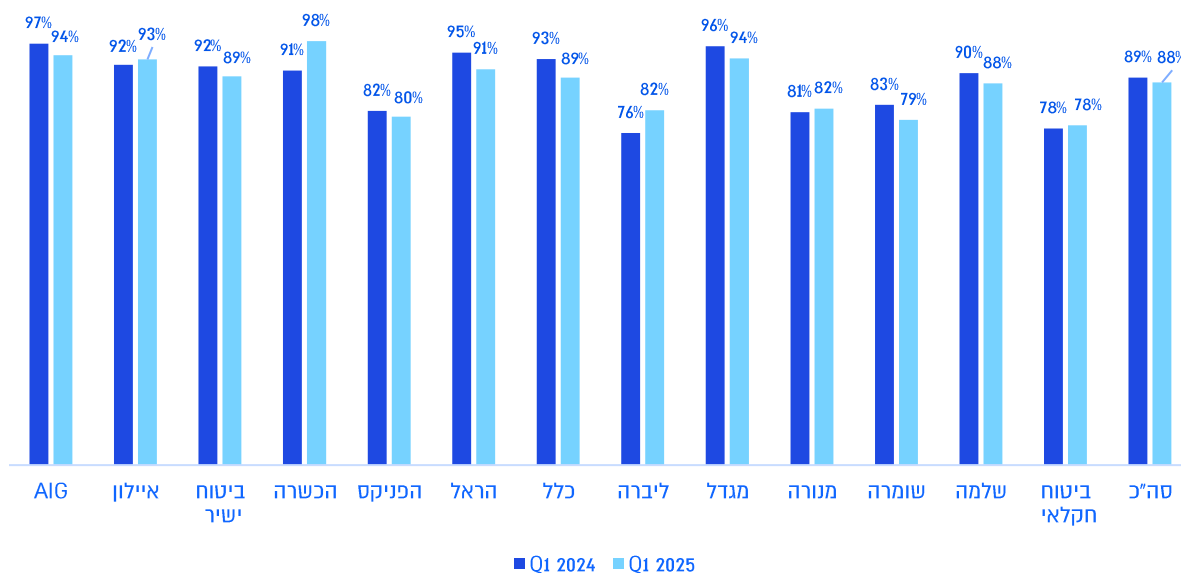


ביטוח רכב רכוש CR בשייר* (%)



* CR – השיעורים המוצגים הינם אלו שדווחו על ידי החברות במסגרת דוחות הדירקטוריון שלהן. יובהר כי עשויים להיות הבדלים באופן החישוב בין החברות השונות.
ה-CR שמוצג לגבי הפניקס הינו של רכב רכוש ורכב חובה יחד.

ביטוח כללי Combined Loss Ratio מגזרי כולל, (CR) בשייר* (%)

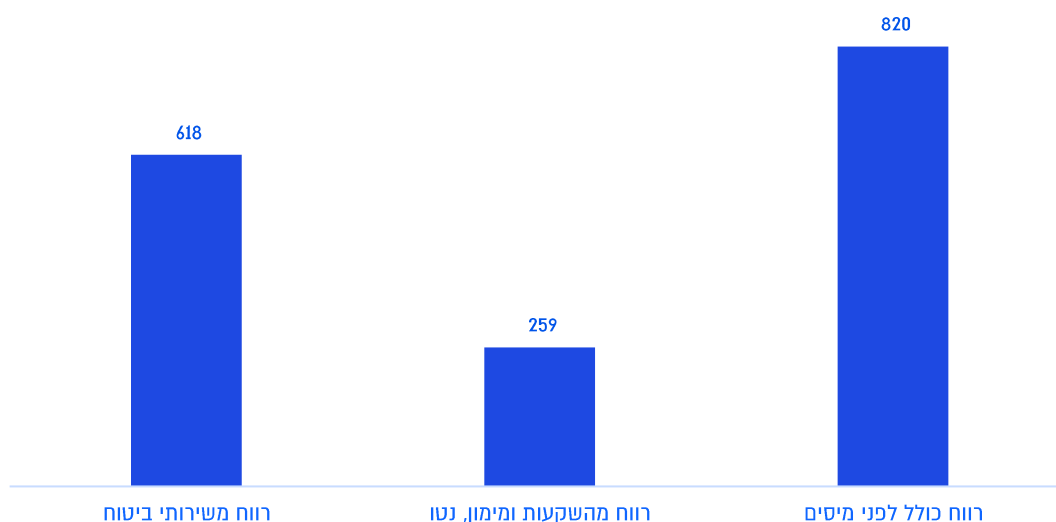


$$\text{CR בשייר בביטוח כללי} = \frac{\text{הוצאות משירותי ביטוח בניכוי הכנסות מביטוח משנה}}{\text{הכנסות משירותי ביטוח בניכוי הוצאות מביטוח משנה}}$$

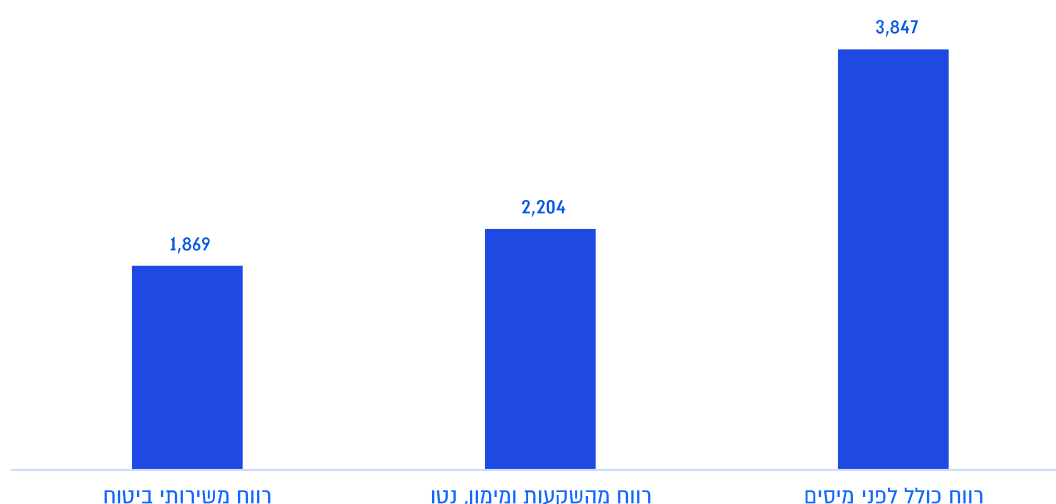
5. ביטוח חיים

5.1. ביטוח חיים – הרווח המצרפי

רווחים בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח ברבעון הראשון של שנת 2025 (במיליוני ש"ח), מצרפי



רווחים בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח בשנת 2024 (במיליוני ש"ח), מצרפי

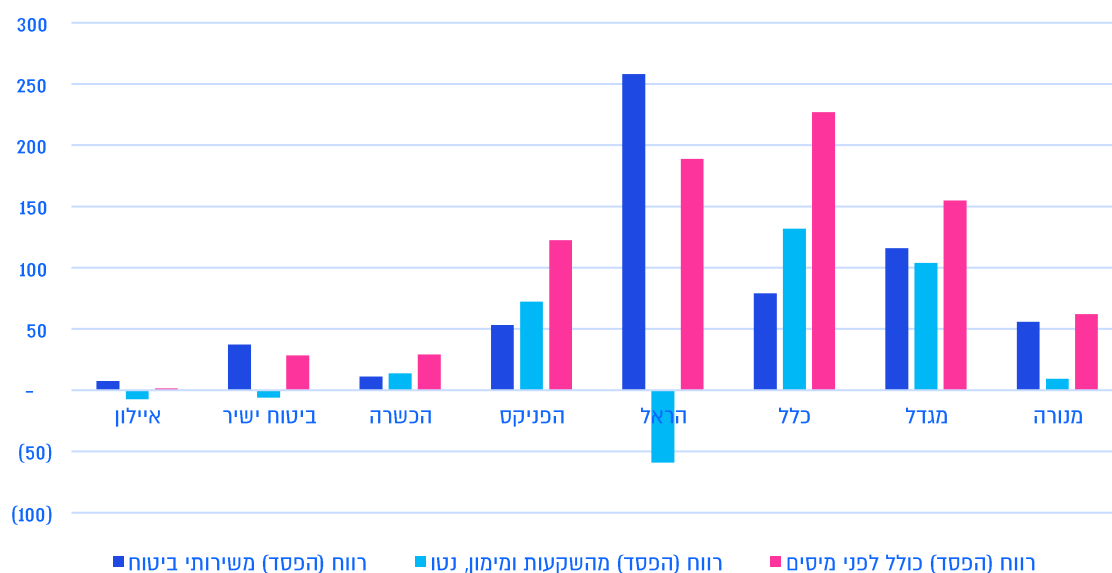


הרווח הכולל המצרפי לפני מס ברבעון הראשון של שנת 2025 ובשנת 2024 בכללותה, במגזר ביטוח החיים והחיסכון ארוך טווח הסתכם בכ-0.8, ובכ-3.8 מיליארד ש"ח, בהתאמה. מתוך הרווח כאמור, סך של כ-0.3 וכ-2.2 מיליארד ש"ח, ברבעון הראשון של שנת 2025 ובשנת 2024, בהתאמה, נבע ממרווח פיננסי.

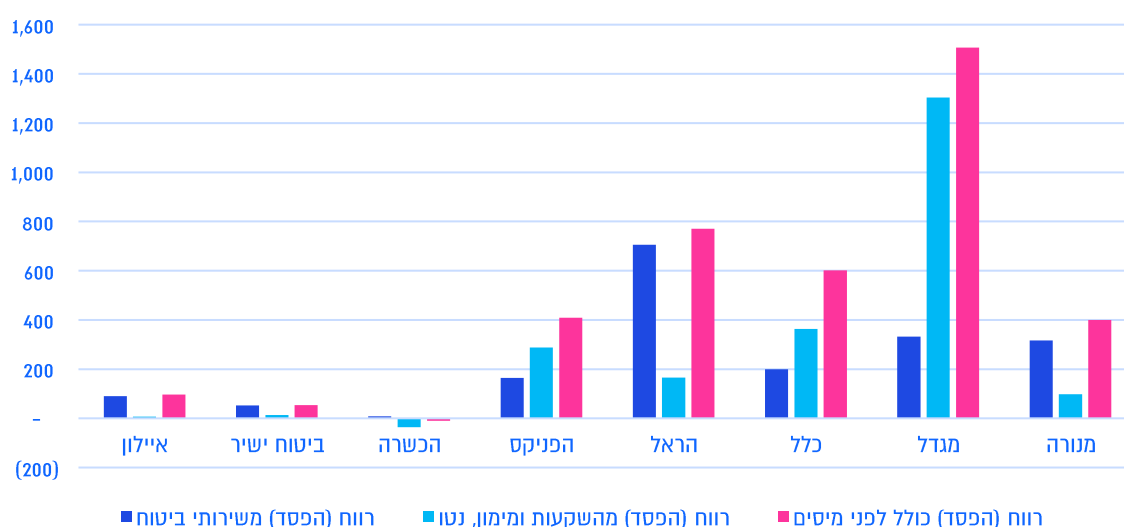
כעולה מהפירוט אשר נכלל במסגרת דיווחי החברות, חלקן דיווחו על רווחים כתוצאה משחרור עתודות בגין תביעות פעילות (LIC) בתחום אובדן כושר עבודה, וזאת עקב שיפור חיתומי. מנגד, חלק מהחברות דיווחו על הרעה בתביעות ריסק מוות ועל עליה בשיעור הביטולים שהקטינו את הרווח במגזר זה.

עוד דווח על עדכוני הנחות אקטואריות בעיקר עקב יישום מודל סטוכסטי שהביאו לגידול בהפסדת ה-CSM.

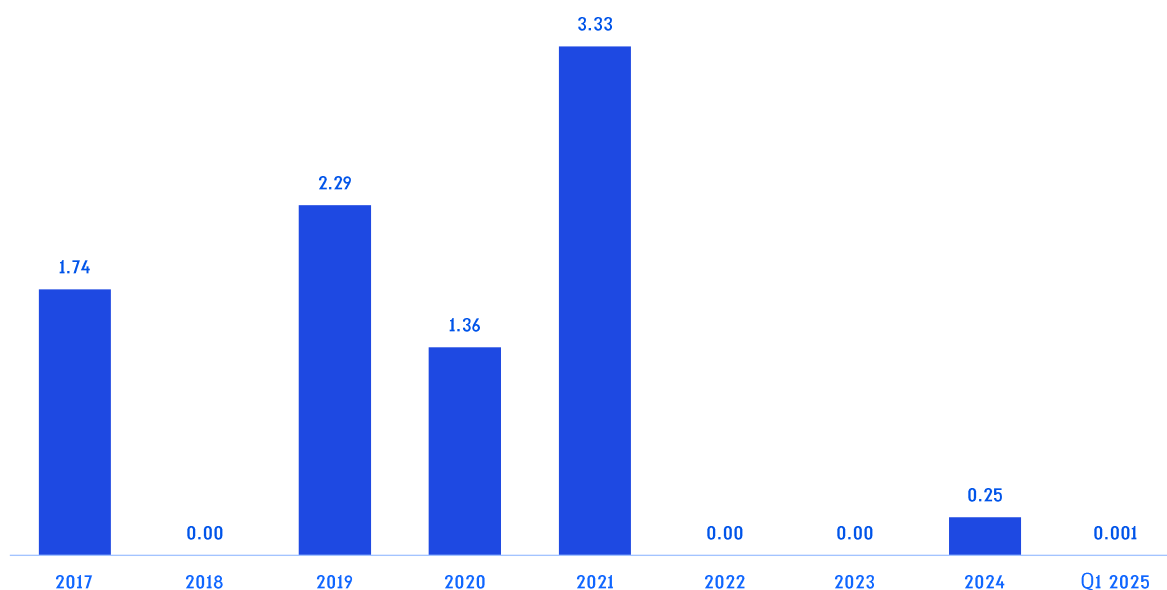
רווחים (הפסדים) בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח ברבעון הראשון של שנת 2025 (במיליוני ש"ח), לפי חברה



רווחים (הפסדים) בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח בשנת 2024 (במיליוני ש"ח), לפי חברה



דמי ניהול משתנים בביטוח חיים (במיליארדי ש"ח)

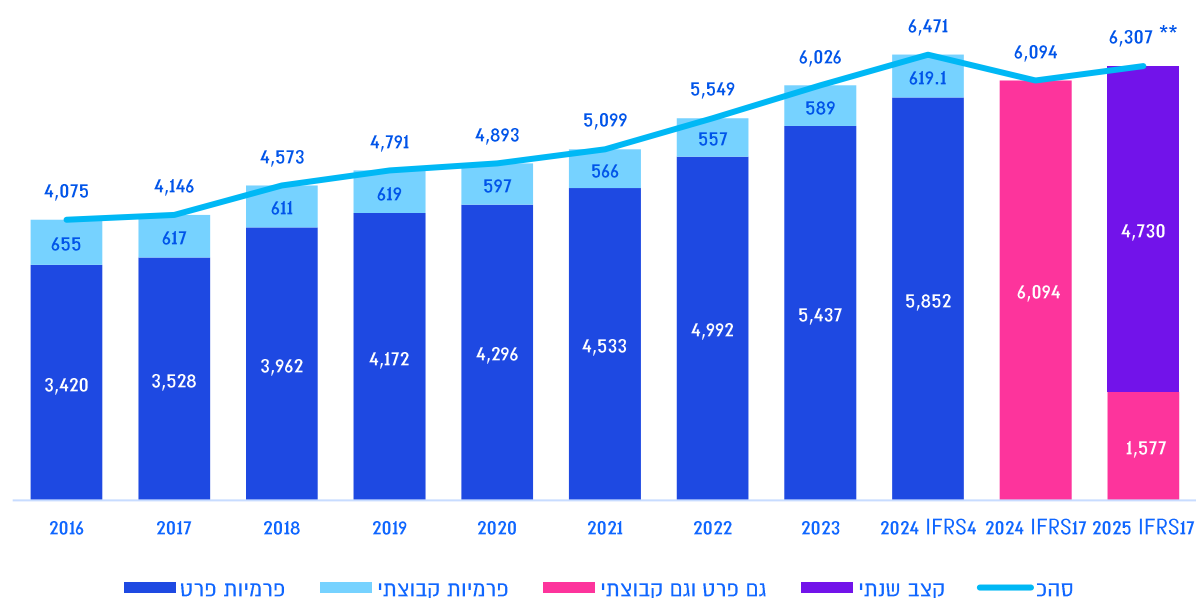


הירידות שחלו בשווקי ההון בשנת 2022 מרמת השיא, לצד עליית האינפלציה, הביאו להיווצרותו של "בור" בדמי הניהול. בשנת 2024 תיקי המשתתף השיגו תשואה ריאלית משמעותית חיובית של כ-8.7%. במרביתן המוחלטת של החברות, תשואה זו תרמה לאיפוס ה"בור" שנוצר בדמי הניהול המשתנים, אשר עמד על כ-2.7 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2023 ואף לגביית דמי ניהול משתנים בהיקף של כ-250 מ' ש"ח.

ברבעון הראשון של 2025, עקב תשואות נמוכות בתיק המשתתף (תשואה נומינלית מצרפית של כ-0.3% בלבד ותשואה ריאלית מצרפית שלילית של כ-0.8%) נגבו דמי ניהול משתנים מצרפיים בביטוח חיים בסכום לא מהותי. יש לציין, כי ההשפעה המיידית של תשואה עודפת או תשואת חסר ריאלית, ביחס לריבית ההיוון, משפיעה בעיקר על יתרת מרווח השירות החוזי.

5.2. מוצרי ריסק ואכ"ע ללא רכיב חיסכון

פרמיות ברוטו, חיים ללא חיסכון (במיליוני ש"ח) (*)

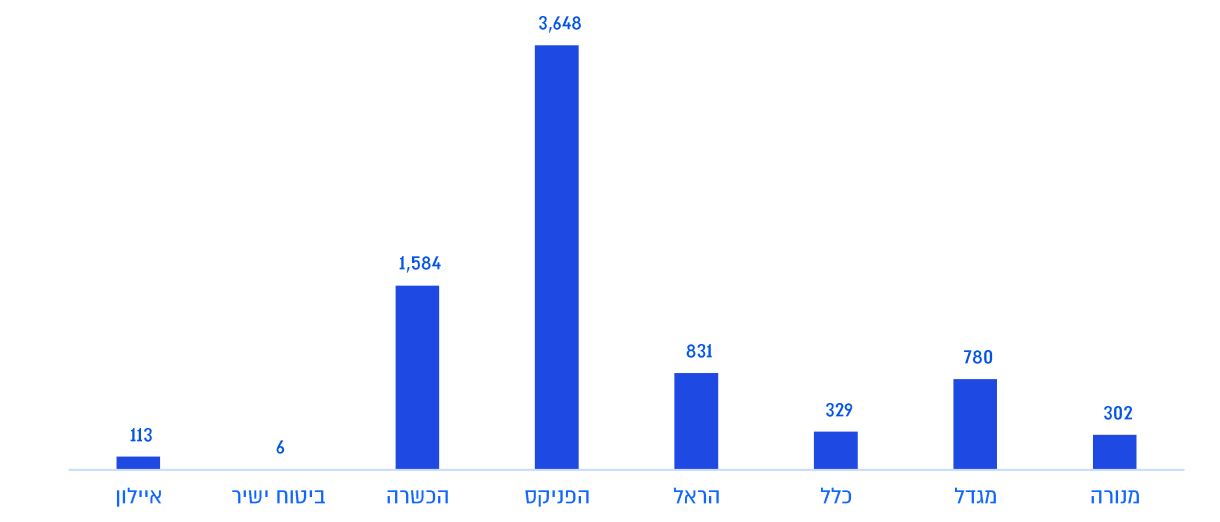


* הפערים בשנת 2024 בין הפרמיות המוצגות לפי IFRS 4 לאלו המוצגות לפי IFRS 17, נובעים מסיווג של פרמיות בגין פוליסות אשר טופלו לפני כן כפוליסות סיכון במגזר החיים ותחת IFRS 17 עברו להיות מסווגות במסגרת מגזר הבריאות.

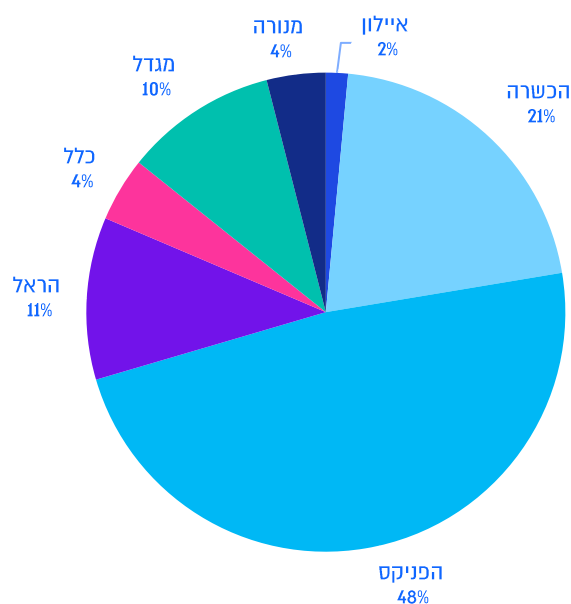
** הסכום מייצג חישוב לצרכי שיקוף קצב שנתי, על בסיס הכפלה ב-4 של הפרמיות ברבעון הראשון של שנת 2025.

5.3. פוליסות השקעה

תקבולים חד פעמיים מחוזי השקעה ברבעון ראשון של שנת 2025 (במיליוני ש"ח)

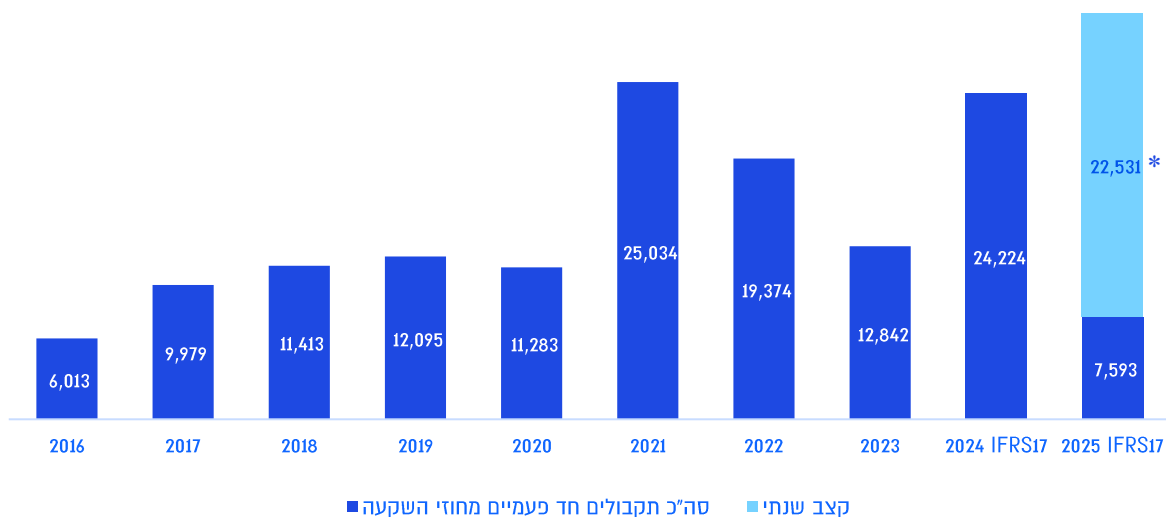


נתח שוק תקבולים חד פעמיים מחוזי השקעה ברבעון ראשון של שנת 2025 (%) (*)



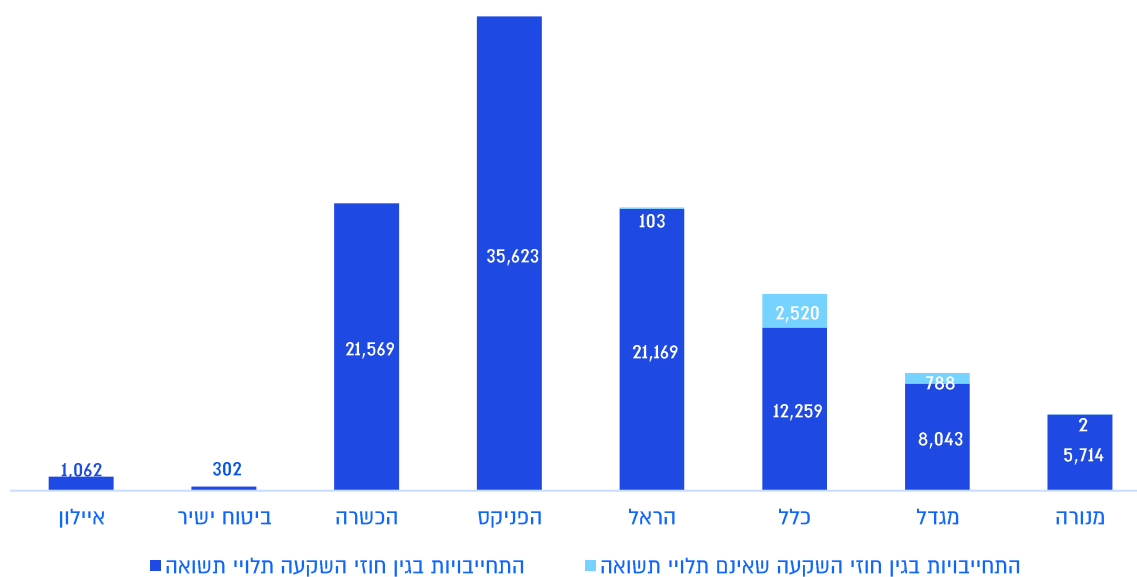
*ביטוח ישיר פחות מ-1%.

התפתחות סכום מצרפי של תקבולים חד פעמיים מחוזי השקעה (במיליוני ש"ח)



* בוצע חישוב לצרכי שיקוף קצב שנתי לפי הפרוכורציה הממוצעת בין סך הפרמיה השנתית לבין הפרמיה של הרבעון הראשון ב-6 השנים האחרונות. גילום זה הינו לצרכי המחשה בלבד.

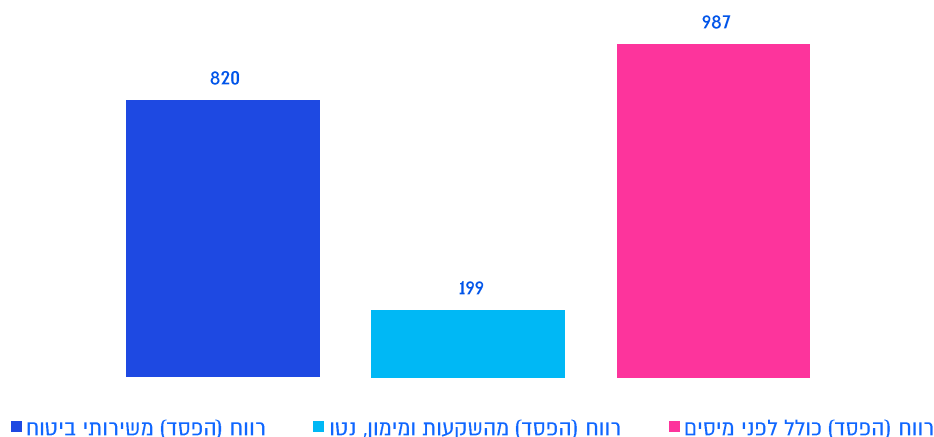
סה"כ התחייבויות בגין חוזי השקעה בשוק (במיליוני ש"ח)



6. ביטוח בריאות

6.1. ביטוח בריאות – רווחים

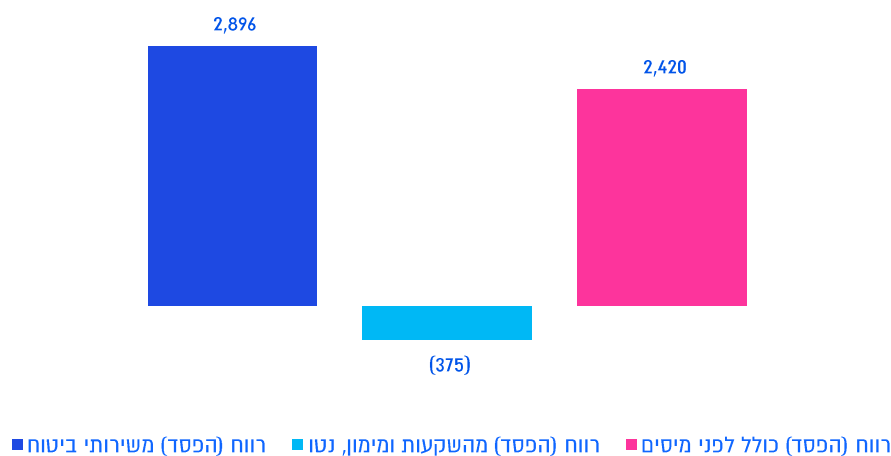
רווח (הפסד) בביטוח בריאות ברבעון הראשון של שנת 2025 (במיליוני ש"ח), מצרפי



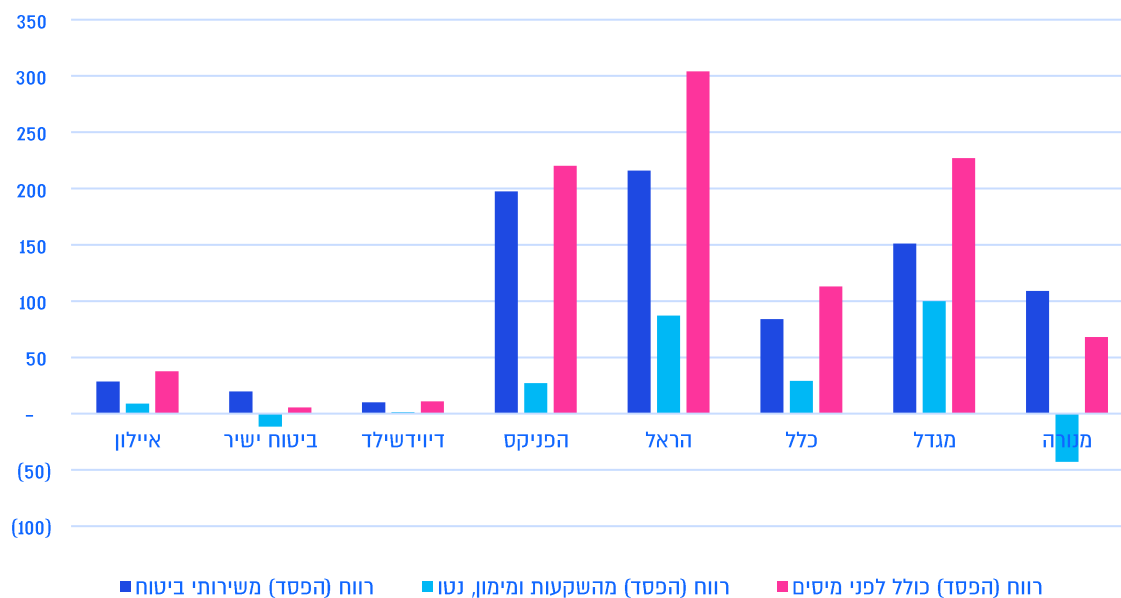
הרבעון הראשון לשנת 2025 הסתכם במגזר הבריאות בעלייה מסוימת ברווח החיתומי ביחס לשנת 2024 (בקצב שנתי). חלק מן החברות ציינו שיפור בענפי המחלות הקשות וההוצאות הרפואיות (ובכלל זה, בכיסויי השתלות, אמבולטורי ותאונות אישיות, לצד הרעה בכיסויי תרופות).

המרווח הפיננסי במגזר הפך לחיובי, אחרי שהיה שלילי בשנת 2024. יש לציין, כי המרווח הפיננסי בענף הבריאות מושפע במיוחד מתמהיל המוצרים הספציפי של כל חברה, מתמהיל ההשקעות הפרטני, מהיקף ההשקעות המיוחסות למגזר ומתהנועה הפרטנית בעקומי הריבית. כך, בעוד שמוצרים מסוימים, כדוגמת ביטוח סיעוד פרט שאינו משתתף, מאופיינים בחשיפה מוגברת לירידת ריבית היוון, לרבות בדרך של ירידה בפרמיית אי הנזילות בטווחים הארוכים, מוצרי ביטוח אחרים כדוגמת ביטוח מחלות קשות עשויים להתאפיין בחשיפת ריבית הפוכה (עליית ריבית), במח"מ קצר יותר.

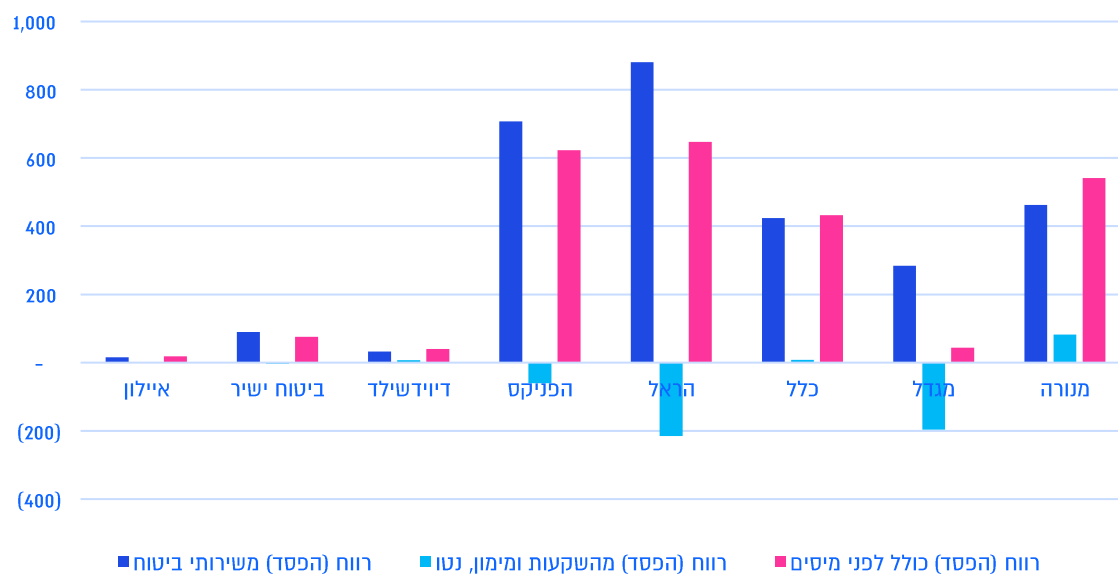
רווח (הפסד) בביטוח בריאות בשנת 2024 (במיליוני ש"ח), מצרפי



רווח (הפסד) בביטוח בריאות ברבעון הראשון של שנת 2025 (במיליוני ש"ח), לפי חברה

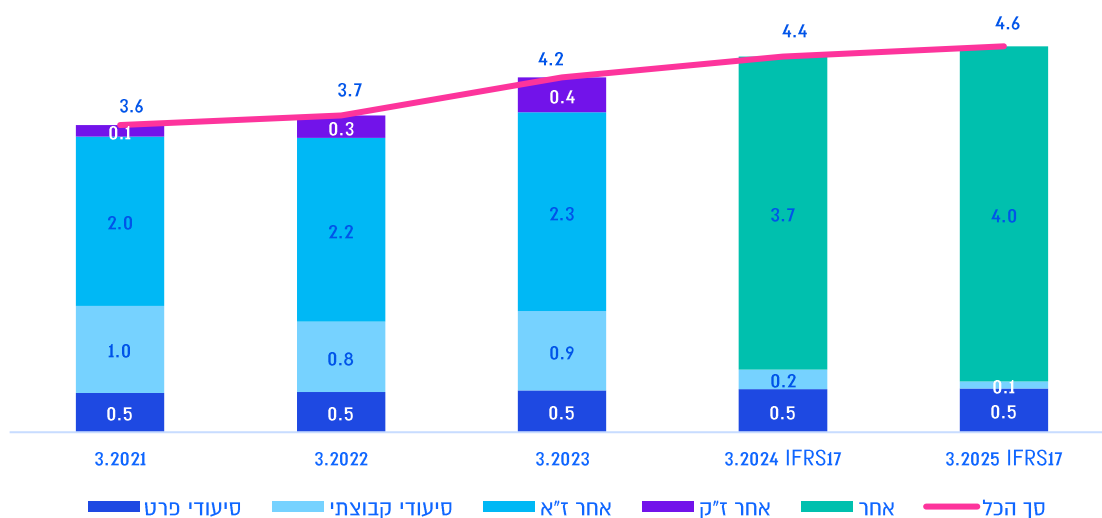


רווח (הפסד) בביטוח בריאות בשנת 2024 (במיליוני ש"ח), לפי חברה

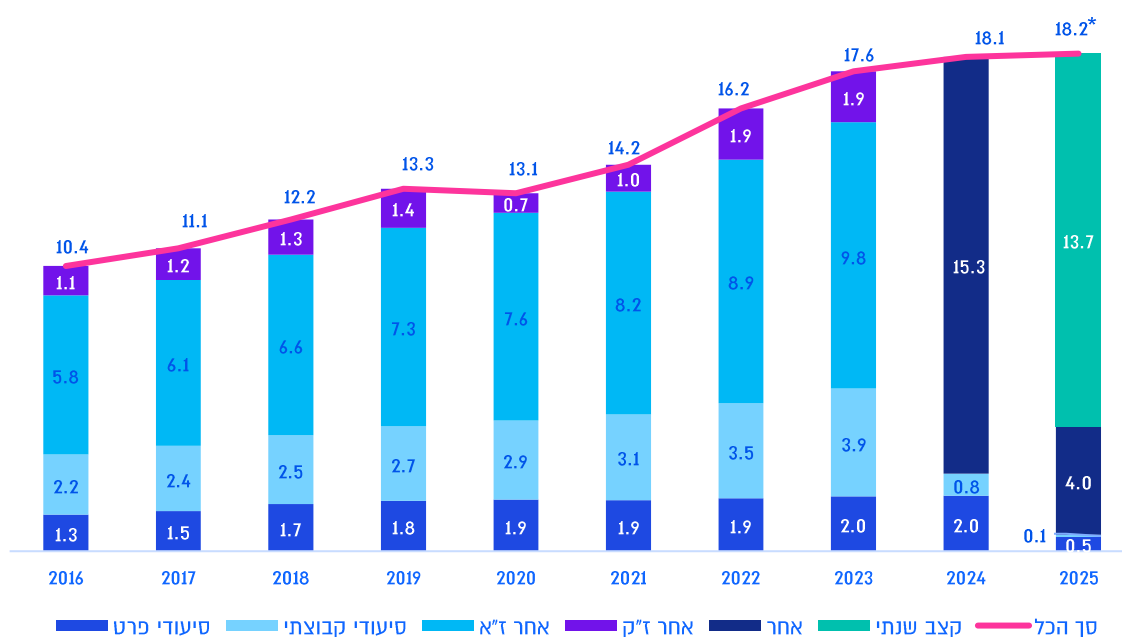


6.2. ביטוח בריאות – פרמיות

סכום מצרפי של פרמיות ברוטו בביטוח בריאות ברבעון ראשון של שנת 2025
(במיליארדי ש"ח)



סכום מצרפי של פרמיות ברוטו בביטוח בריאות בשנת 2024 (במיליארדי ש"ח)



* הסכום מייצג חישוב לצרכי שיקוף קצב שנתי, על בסיס הכפלה ב-4 של הרווח ברבעון הראשון של שנת 2025.
** השוואת בענפים בין שנת 2024 (על פי IFRS17) לבין שנת 2023, נובעת משינוי בסיווג הענפים במגזר.

למרות העלייה המתמשכת בסך הכולל בפרמיות בביטוח בריאות, ניתן להבחין בירידה החדה שחלה ב-2024 והמשיכה גם ב-2025 בסך הפרמיות בענף הסייעוד הקבוצתי, הנובעת בעיקר כתוצאה מהסדר תחיקתי שפורסם בחודש דצמבר 2023 ע"י רשות שוק ההון בנושא ביטוח סיעודי קבוצתי לחברי קופות החולים. בהתאם להסדר, בשנת 2024, החברות עוברות למודל שבו חלוקת הסיכון בין קרנות המבוטחים של קופות החולים לבין חברות הביטוח שונתה ל-0-100% (מלוא הסיכון על הקרנות) לעומת 20-80% לפני השינוי. כפועל יוצא, הפרמיות מחברי הקולקטיב אינן מהוות פרמיות של חברת הביטוח.

ב-2024 חלה גם ירידה בפרמיות בתחום נסיעות לחו"ל לאור מלחמת "חרבות ברזל".

במהלך שנת 2024, נכנסו לתוקף ההוראות לעניין מעבר מבוטחים בפוליסות ביטוח ניתוחים "השקל הראשון" לפוליסות ביטוח ניתוחים "משלים שב"ן", החל מיום 1 ליוני 2024. כתוצאה מכך, דיווחו חלק מהחברות על גידול ניכר בפוליסות ביטוח ניתוחים "משלים שב"ן", אשר השפיע על תמהיל תיקי הניתוחים. כחלק מכך, ובשים לב למחקרים אקטואריים, חלה עלייה משמעותית בהיקף מרווח השירות החוזי (CSM) במגזר לאורך שנת 2024.

7. נספח מתודולוגי

מקורות והערות (חלק מהמונחים אינם רלוונטיים לסקירות ביניים)	נתונים
המדגם כולל את חברות הביטוח הבאות – ב-2023/2024/2025, איילון, ישיר, בססח, דיוידשילד, הכשרה, הפניקס, הראל, ווישור, כלל ביטוח, ליברה, מגדל, EMI, שומרה, שלמה, ביטוח חקלאי; בשנים קודמות נכללו גם חברות ביטוח שחדלו להתקיים. יודגש כי חברות ההחזקות של חברות הביטוח וחברות אחיות לא נכללו בנתונים למעט במקומות בהן ההתייחסות הינה לקבוצה הפיננסית. מאחר שנכון לדוחות רבעון ראשון 2025, אIG טרם יישמה את IFRS 17 ו-IFRS 9 – במקומות בהם נכללו נתונים של AIG מדובר בנתונים משוערים לפי IFRS 4 ו-39. IAS. לא נכללו במסגרת המדגם – קרנית, ה-”פול” (נכלל במסגרת נתוני החברות לפי חלק יחסי), אשרא, קנ”ט וענבל. מאחר שווישור הינה מאוחדת על ידי איילון – במקומות בהם מוצגים סכומים מצרפיים נוטרלו הסכומים המתייחסים לווישור על מנת למנוע ספירה כפולה. במקומות בהם מוצג חלקן של חברות הביטוח בהן וברוחי הקבוצה הפיננסית – בקבוצת מנורה נכללו גם נתוני שומרה. מאידך, בקבוצת הראל לא נכללה EMI מאחר שמסווגת על ידי הקבוצה במסגרת מגזר האשראי.	כללי
נתוני הלמ”ס ופרסום בנק ישראל בדבר “ציפיות האינפלציה”.	ציפיות האינפלציה
עקום חסר סיכון – נתוני מרווח הוגן; אי נזילות – נתוני ספקים חיצוניים.	ריבית ואי נזילות
נכסי הנוסטרו כוללים את כל ההשקעות (לרבות – מזומנים, נדל”ן להשקעה והשקעות פיננסיות) המוחזקות על ידי החברות (“השקעות אחרות”), למעט ההשקעות בתיק המשתתף. היקף תיק הנוסטרו מתבסס על המאזנים ועל ביאור השקעות פיננסיות בדוחות. רוחי התיק מתבססים על ביאור רווחי ההשקעות בדוח (תשואת השקעות) והרווח הכולל האחר המיוחס. חישוב התשואה נעשה ביחס ליתרה <u>הממוצעת</u> של הנכסים (בין יתרת פתיחה וסגירה) בכל תקופה.	נכסי נוסטרו
ביאור מגזרי פעילות של חברות הביטוח, וכן נתוני ביאור מגזר חיים – לגבי תקבולים מחוזי השקעה.	פרמיות ותקבולים מחוזי השקעה
ביאור נתונים לפי סוג פוליסה במגזר החיים – תקבולים חד פעמיים בגין חוזי השקעה.	הפקדות חד פעמיות לפוליסות השקעה
נתוני ההון המוצגים כוללים את חלקן של הזכויות שאינן מקנות שליטה בהון, אשר לרוב הינו בעל השפעה זניחה על התוצאות בפועל.	הון
דוחות על השינויים בהון העצמי של חברות הביטוח. התשואה על ההון מחושבת על סמך הון עצמי <u>ממוצע</u> (יתרת פתיחה ויתרת סגירה), ללא נטרול דיבידנדים במהלך התקופה.	תשואה על הון
לגבי חלק מן התקופות (לפני יישום IFRS 17), תוצאות מגזר ביטוח חיים אינן כוללות את התוצאות של מוצרי הבריאות של הכשרה חב’ לביטוח אשר סווגו לצורך המצגת למגזר הבריאות (לא מהותי). לגבי התקופות המתייחסות ליישום IFRS 17 לא בוצע סיווג כאמור עקב חוסר בנתונים.	ביטוח חיים

מילון מונחים

ראשי תיבות	מונח באנגלית	מונח בעברית	משמעות תמציתית
CSM	Contractual Service Margin	מרווח שירות חוזי	יתרת הרווחיות החשבונאית הטמונה בחוזה. יתרה זו מחושבת במועד ההכרה בחוזה ומתבצע לגביה מעקב ברמת הקבוצה, לרבות הפחתה לרווח או הפסד לאורך תקופת אספקת הכיסוי הביטוחי
RA	Risk Adjustment for non-financial risk	תיאום סיכון עבור סיכון לא פיננסי	הפיצוי הנדרש על ידי המבטח בגין הסיכון הלא פיננסי הטמון בחוזי הביטוח
BECF	Best Estimate Cash Flows	אומדן תזרימי מזומנים העתידיים	תוחלת תזרים המזומנים הנדרשים לשירות חוזי הביטוח, לרבות פרמיות, תביעות והוצאות
FCF	Fulfilment Cash Flows (BE+RA)	תזרימי מזומנים לקיום חוזה	תוחלת תזרים המזומנים, כשהיא מותאמת לסיכון לא פיננסי
LRC	Liability for Remaining Coverage	התחייבות בגין יתרת כיסוי	אותו חלק מן ההתחייבות בגין חוזי הביטוח, המתייחס לכיסוי עתידי. חלק זה כולל את תזרימי המזומנים לכיסוי עתידי - הפרמיות העתידיות, התביעות המתייחסות לאירועים עתידיים, הוצאות תפעול, תיאום סיכון, וכן את יתרת ה-CSM
LC	Loss Component	רכיב ההפסד	רכיב ההפסד נוצר כתוצאה מהפיכתה של קבוצה למכבידה – והוא משקף את סכום ההפסד החשבונאי המוכר מיידית. התקן דורש ניהול ממוריאלי אחר רכיב ההפסד, אשר יוצר נפקות בין היתר לצורך ההכרה ברווחים עתידיים במקרה שבו חל שיפור בתחזיות ליתרת הכיסוי
LIC	Liability for Incurred Claims	התחייבות עבור תביעות שהתהוו	אותו חלק מן ההתחייבות המיוחס לתביעות שהתהוו, לרבות בגין אירועים שהתרחשו וטרם דווחו – IBNR. חלק זה כולל את תזרימי המזומנים המהווים לתשלום התביעות, לרבות תיאום סיכון לא פיננסי בגינם, ולרבות עלויות נלוות ליישוב ולטיפול בתביעות

ראשי תיבות	מונח באנגלית	מונח בעברית	משמעות תמציתית
ARC	Asset for Remaining Coverage	נכס בגין יתרת כיסוי	דומה ל-LRC, רק שבפוזיציה נכס. עשוי להתקיים כאשר יתרת תזרים המזומנים היא בפוזיציה נכס והיא גבוהה יותר מיתרת ה-CSM, וכן בחוזי ביטוח משנה
AIC	Asset for Incurred Claims	נכס עבור תביעות שהתהוו	נכס המשקף יתרות לקבל בגין תביעות שהתהוו, רלוונטי בעיקר כלפי מבטחי משנה
IACF	Insurance Acquisition Cash Flows	תזרימי מזומנים לרכישת ביטוח	תזרימי מזומנים לרכישת ביטוח כוללים, בין היתר, עמלות היקף לסוכנים, עלויות פרסום ממוקדות מסוימות, בונסים ועלויות מוקדי מכירה, עלויות חיתום ועוד. בתמצית, עלויות אלו מוקצות ומקוזזות מיתרת ה-CSM במודל המדידה הכללי כך שהן מובאות בחשבון בקביעת הרווחיות. יש לציין כי קיימת זקיפה רעיונית/ הצגתית שלהן לרווח או הפסד לאורך תקופת הכיסוי, אך היא אינה משפיעה על הרווח או ההפסד (לא נדון במסגרת חוברת זו)
FVUI	Fair Value of Underlying Items	שווי הוגן של נכסי הבסיס	מונח זה רלוונטי בעת יישום מודל ה-VFA, והוא מתייחס לשינוי בנכסים בהם קיימת השתתפות ברווח. סכום השינוי בהתחייבויות הנובע מהשינוי בנכסי הבסיס מוצר ברווח או הפסד, במסגרת הוצאות מימון מביטוח, במקביל לרווחי ההשקעות הנוצרים מנכסים אלו
GMM	General Measurement Model	מודל המדידה הכללי של תקן IFRS17	
VFA	Variable Fee Approach	גישת העמלות המשתנות	
PAA	Premium Allocation Approach	גישת הקצאת הפרמיה	
FVA	Fair Value Approach	גישת השווי ההוגן	

נשמח לעמוד לרשותכם



טל זהרני

שותף

תחום ביטוח, פנסיה וקופות גמל
tzaharani@kpmg.com



יבגני אוסטרובסקי

שותף, המחלקה המקצועית

ותחום ביטוח, פנסיה וקופות גמל
yostrovsky@kpmg.com



אילנית אדסמן

שותפה

ראש תחום ביטוח ופינטק
iadesman@kpmg.com



אורי שנער

Principal

ראש תחום אסטרטגיה
oshinar@kpmg.com



טלי ביסקר-אבישור

שותפה

תחום ביטוח, פנסיה וקופות גמל
tbisker@kpmg.com



שירה ליכטנשטט

שותפה

תחום ביטוח, פנסיה וקופות גמל
slichtenstadt@kpmg.com



המידע המוצג כאן הינו בעל אופי כללי ואינו מיועד לענות על הנסיבות הייחודיות של כל יחיד או ישות. אף על פי שאנו משתדלים לספק מידע מדויק וזמין, אין באפשרותנו להבטיח את דיוקו של המידע ביום בו הוא מתקבל וכן כי המידע ימשיך להיות מדויק גם בעתיד. אין לפעול לפי המידע המוצג ללא ייעוץ מקצועי מתאים לאחר בדיקה מקיפה ויסודית של המצב הספציפי.

© KPMG 2025 סומך חייקין, שותפות רשומה בישראל ופירמה חברה בארגון הגלובלי של KPMG המורכב מפירמות חברות עצמאיות המסונפות ל-KPMG International Limited, חברה אנגלית פרטית מוגבלת באחריות. כל הזכויות שמורות. מודפס בישראל.

השם והלוגו של KPMG הינם סימנים מסחריים אשר השימוש בהם נעשה תחת רישיון של הפירמות החברות העצמאיות בארגון KPMG העולמי.