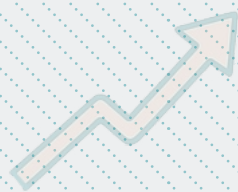




רשות שוק ההון,
ביטוח וחיסכון

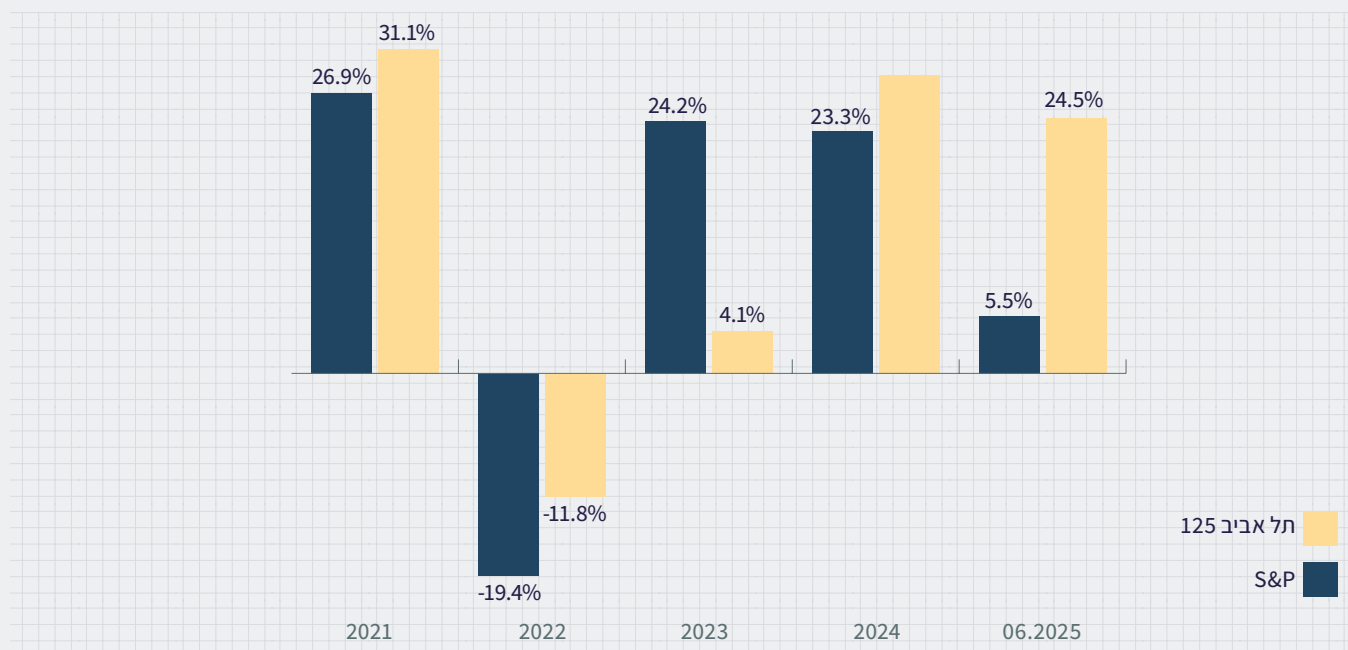


פרק 3 מגמות וסיכונים בשוק



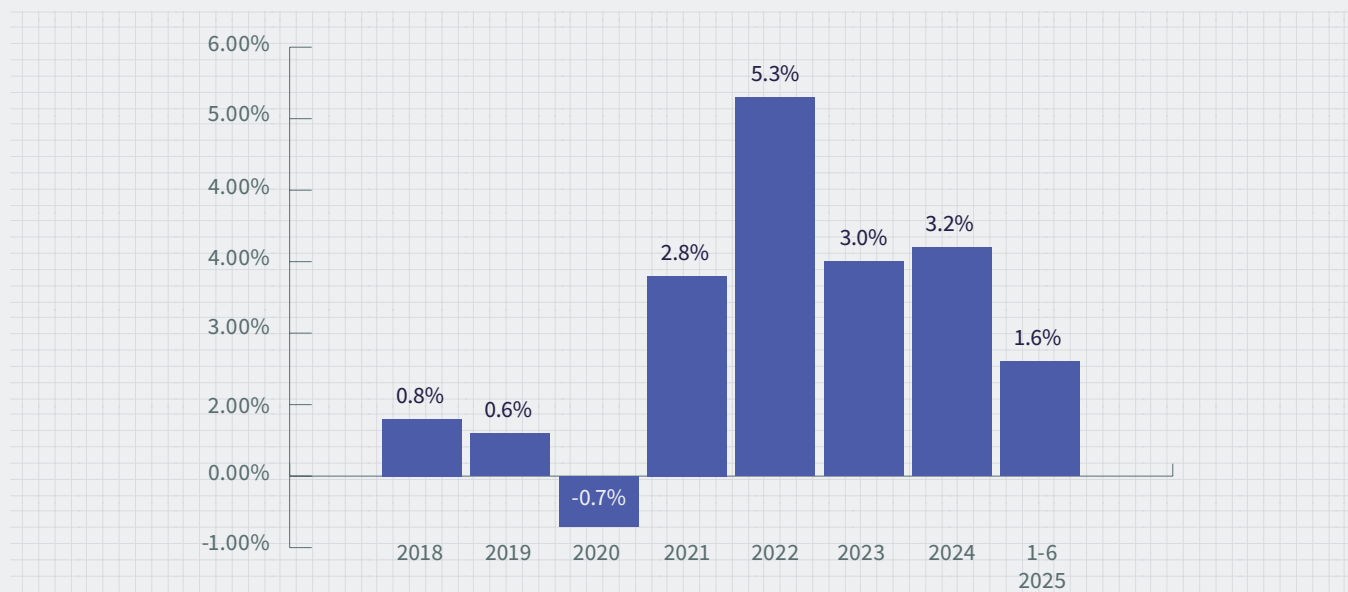
3.1 סקירת מגמות מקרו-כלכליות

תרשים ג-1 תשואות של מדדים נבחרים, 2021-2025.6 (באחוזים)



על פי נתונים של הבורסה לניירות ערך תל אביב, בעיבוד רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

תרשים ג-2 שינויים במדד המחירים לצרכן, 2018-2025.6 (באחוזים)

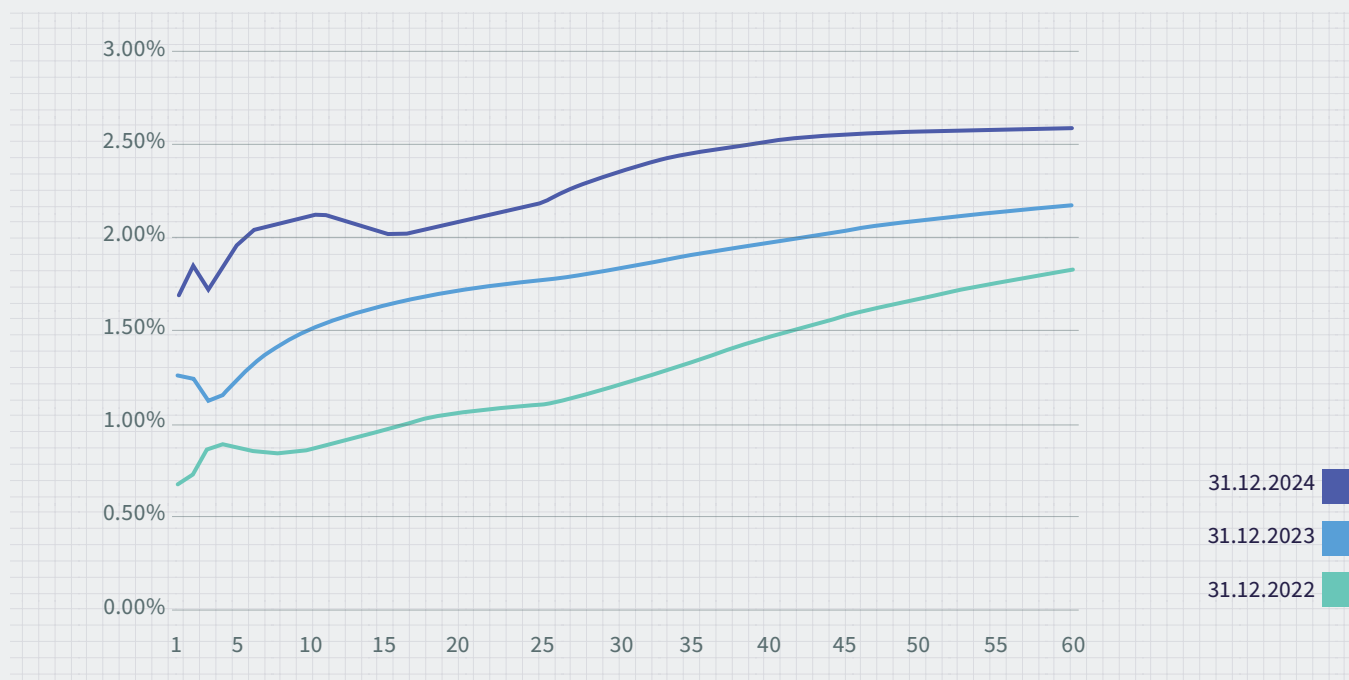


על פי נתונים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בעיבוד רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

לתנודתיות בשוקי ההון ולסביבת האינפלציה הייתה השפעה על תוצאות חברות הביטוח בשנים האחרונות. אחרי ירידות חדות בשנת 2022, שהתבטאו בתשואות שליליות בשני המדדים המרכזיים, מדד ת"א-125 שירד ב-11.8% ומדד S&P500 שירד ב-19.4%, בשנת 2023 חל היפוך מגמה עם עליות חדות במדד S&P500 שהגיע לתשואה של 24.2% ועלייה מתונה יותר במדד ת"א-125 של 4.1%. מגמה חיובית זו התחזקה בשנת 2024 ונמשכה גם במחצית הראשונה של שנת 2025 עם תשואות מצטברות של 28.6% במדד ת"א-125 בשנת 2024 ו-24.5% במחצית הראשונה של שנת 2025. נתונים אלה מלמדים על תנאים חיוביים בשווקים הפיננסיים.

מגמות חיוביות בשוקי ההון, בשילוב ירידה הדרגתית בסביבת האינפלציה, השפיעו לחיוב על תוצאות חברות הביטוח בשנת 2024. בתוך כך חלה ירידה של כמיליארד ש"ח ב"בור" המצרפי בדמי הניהול המשתנים של תיקי החיסכון המשתתף ברווחים, מכ-3.7 מיליארד ש"ח בתחילת שנת 2023 לכ-2.7 מיליארד ש"ח בסוף השנה. בשנת 2024 נמשכה המגמה החיובית בשוקי ההון שהביאה להמשך צמצום הפער ב"בור" המצרפי שעמד על כ-0.14 מיליארד ש"ח בסוף השנה. עם זאת, שיעור האינפלציה ממשיך להשפיע על תוצאות החברות גם מצד ההתחייבויות, שכן מרבית תשלומי התביעות, דמי הניהול והפרמיות בגין פוליסות הביטוח צמודים למדד המחירים לצרכן.

תרשים ג-3 עקום הריבית חסרת הסיכון, 2022–2024 (באחוזים)



על פי נתונים של "מרווח הגוף", בעיבוד רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

גם בשנת 2024 המשיך עקום הריבית חסרת הסיכון להיות גורם משמעותי המשפיע על התוצאות של חברות הביטוח, בעיקר בענפי ביטוח חיים ובריאות ארוכי טווח ובתחומי ביטוח כללי המאופיינים בתביעות ארוכות טווח. ברוב חודשי השנה נרשמה עלייה בריבית ההיוון, הן בטווחים הקצרים הן בטווחים הארוכים, ביחס לסוף שנת 2023. מגמה זו משקפת את המשך המדיניות המוניטרית המצמצמת של בנק ישראל על רקע סביבת אינפלציה מתמשכת.

בראשית ינואר 2025 פרסם בנק ישראל את ציפיות האינפלציה לשנה העוקבת שעמדו על שיעור הקרוב ל-2.6%. רמה זו עשויה להעיד על מגמת התכנסות הדרגתית של שיעור האינפלציה לגבול העליון של יעד יציבות המחירים, והיא משקפת את הערכת השוק בדבר סביבת ריבית ריאלית גבוהה הצפויה להישמר בטווח הקצר לפחות. מגמות אלו באו לידי ביטוי ביציבות יחסית בטווחים הארוכים של עקום הריבית חסרת הסיכון, אף על פי שנרשמה תנודתיות נקודתית במהלך השנה.

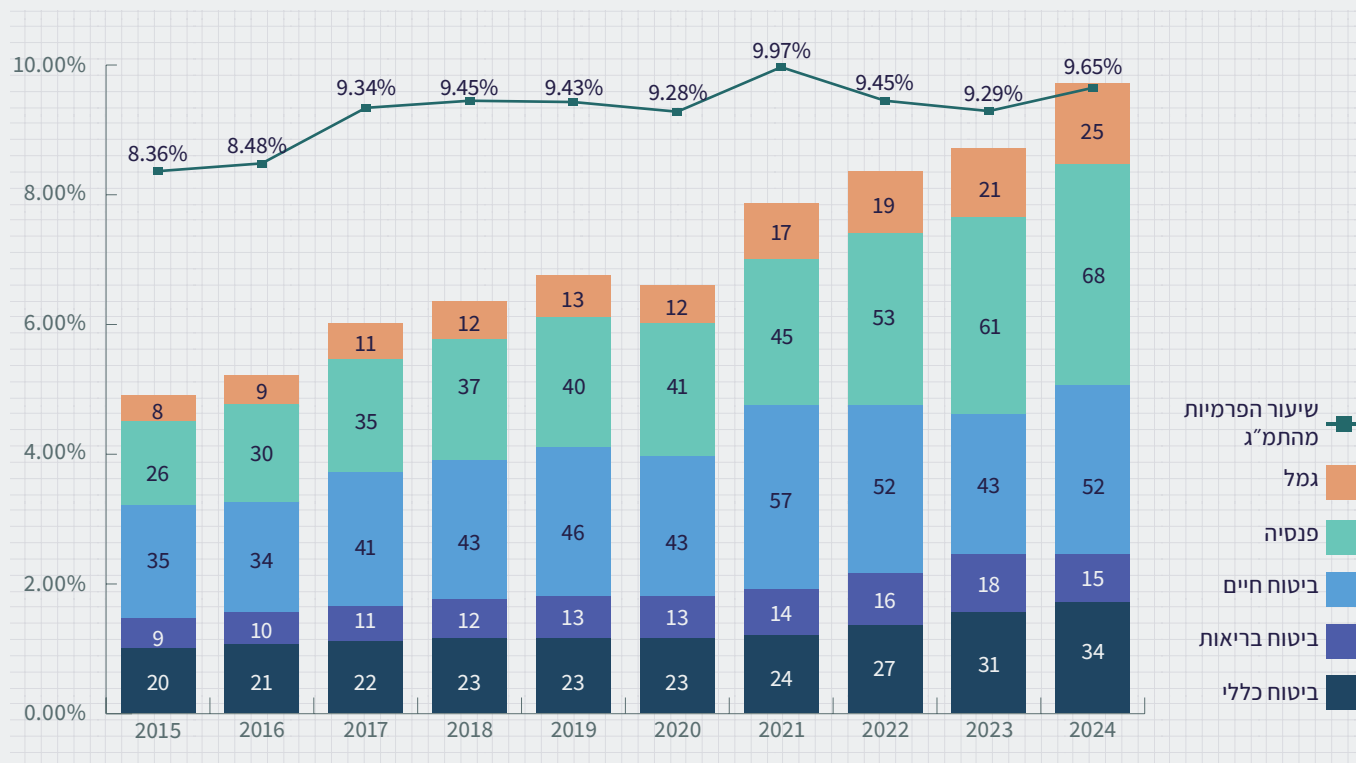
העלייה בריבית ההיוון תרמה להפחתת הערך הנוכחי של ההתחייבויות הביטוחיות, ובכך תמכה בשיפור יחס כושר פירעון וברווחיות בענפים הרגישים להיוון התחייבויות ארוכות טווח. פרמיית אי-הנזילות, המתווספת לעקום לצורך חישוב ריבית ההיוון לפי תקן IFRS17, נותרה כמעט ללא שינוי במהלך השנה. אף על פי שבמחצית השנייה של השנה נרשמה ירידה מסוימת בריבית חסרת הסיכון, ההשפעה הכוללת לשנת 2024 נותרה חיובית. מגמות אלו ממחישות את השפעתה הישירה של סביבת הריבית על תנודתיות ברווחיות של מגזרי הפעילות השונים ועל מיצוב ההון של חברות הביטוח.

3.2 סקירת מגמות ענפיות

3.2.1 התפתחות פרמיות ודמי גמולים

בתרשים ג-4 שלהלן מוצגים היקפי הפרמיות ברוטו בכל מגזרי הפעילות של חברות הביטוח (ביטוח חיים, ביטוח בריאות וביטוח כללי), לרבות תקבולים בגין חוזי השקעה (פוליסות חיסכון), וכן דמי הגמולים בקופות הגמל וקרנות הפנסיה הוותיקות והחדשות המוחזקות על ידי קבוצות הביטוח בלבד.

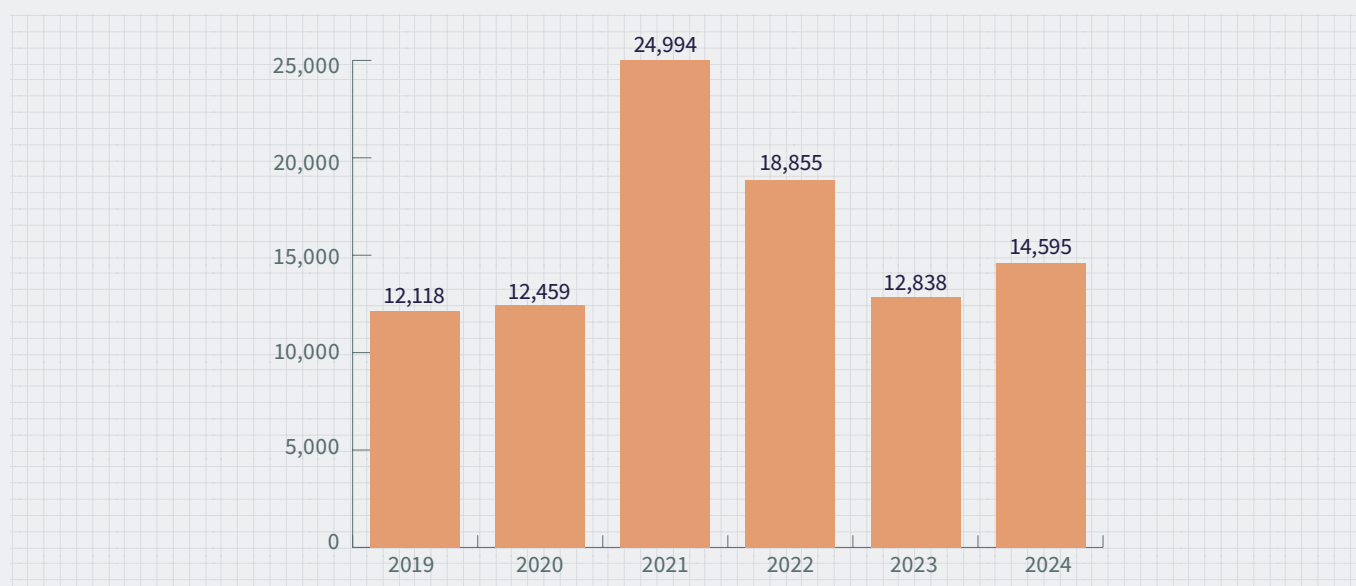
תרשים ג-4 פרמיות ברוטו, לרבות תקבולים בגין חוזי השקעה ודמי גמולים בקופות גמל וקרנות פנסיה (במיליארדי ש"ח), ושיעורם מתוך התוצר המקומי הגולמי (באחוזים), 2024–2015



על פי נתונים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בעיבוד רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

בתרשים ג-5 שלהלן מוצגים תקבולים חד-פעמיים בגין חוזי השקעה (פוליסות חיסכון).

תרשים ג-5 תקבולים חד-פעמיים בגין חוזי השקעה (במיליוני ש"ח) בקבוצות ביטוח, 2024–2019



על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

על בסיס ניתוח רב-שנתי של מגמות התקבולים החד-פעמיים בענף ביטוח חיים, הכולל חוזי השקעה, עולה תמונה של תנודתיות משמעותית שעשויה לשקף את השפעת הסביבה המקרו-כלכלית והפיננסית על דפוסי החיסכון וההשקעה של הציבור באפיקים אלו. אחרי יציבות יחסית בשנים 2019 ו-2020, נרשמה בשנת 2021 עלייה חדה בהיקף התקבולים, לרמה של כ-25 מיליארד ש"ח, הרמה הגבוהה ביותר בתקופה שבין השנים 2014–2024. עלייה זו מיוחסת לעודפי נזילות בקרב משקי הבית, בגלל סביבת הריבית הנמוכה, המדיניות המוניטרית המרחיבה והיעדרן של חלופות השקעה סולידיות.

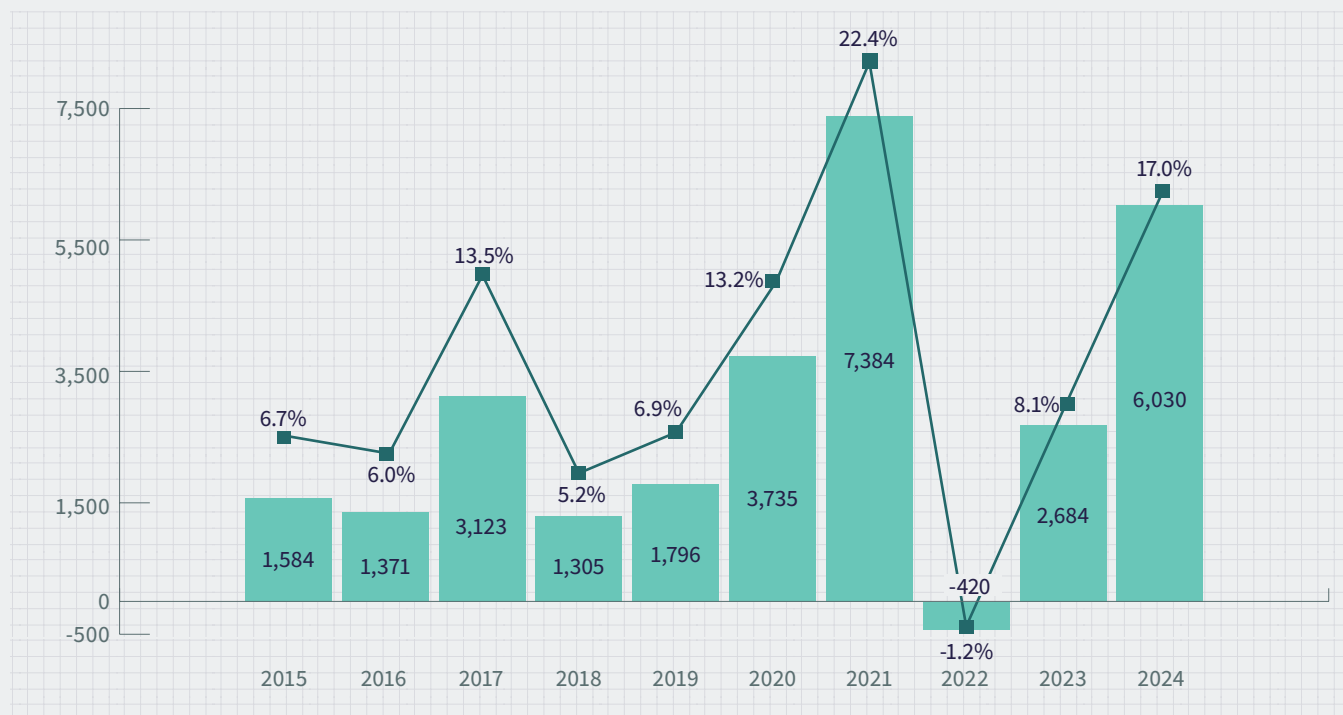
בשנת 2022 חל מפנה במגמה על רקע שינויים חדים בסביבה המקרו-כלכלית: עלייה מהירה בריבית, ירידות בשוקי ההון ועלייה במדדי המחירים. תנאים אלו תרמו לירידה בביקוש למוצרים פנסיוניים מסוימים והשפיעו על המשך מגמת הירידה בהיקפי התקבולים החד-פעמיים. בשנת 2023 חזרו התקבולים לרמות הדומות לאלו שנרשמו בשנים 2019 ו-2020, שקדמו לעלייה החריגה שנרשמה בשנת 2021, עלייה ששיקפה במידה רבה התנהגות חיסכון ייחודית לתקופת היציאה ממשבר מגפת הקורונה.

בשנת 2024 הסתכמו התקבולים החד-פעמיים בכ-14.6 מיליארד ש"ח, עלייה של כ-14% לעומת שנת 2023, אך הם עדיין נמוכים בכ-40% מרמתם בשנת 2021. מגמה זו משקפת התאוששות חלקית בלבד על רקע ריבית גבוהה והעדפת הציבור לשמור נזילות.

3.2.2 התפתחות הון ורווחים

בתרשים ג-6 שלהלן מוצגות תוצאות חברות הביטוח בלבד (בעמודות), ללא תוצאות של חברות אחרות הפועלות בתחום החיסכון לטווח הארוך (פנסיה וגמל). עד שנת 2019 הרווח אינו כולל את השפעת היישום למפרע של חוזר בדיקת נאותות העתודה (LAT). תשואת ההון, המוצגת בקו המגמה, חושבה באמצעות חלוקת הרווח הכולל אחרי מס ביתרת ההון החשבונאי הממוצע במונחים שנתיים ללא התאמה לדיבידנד.

תרשים ג-6 התפתחות הרווח הכולל (אחרי מס, במיליוני ש"ח) לעומת התשואה להון (באחוזים) 2015–2024



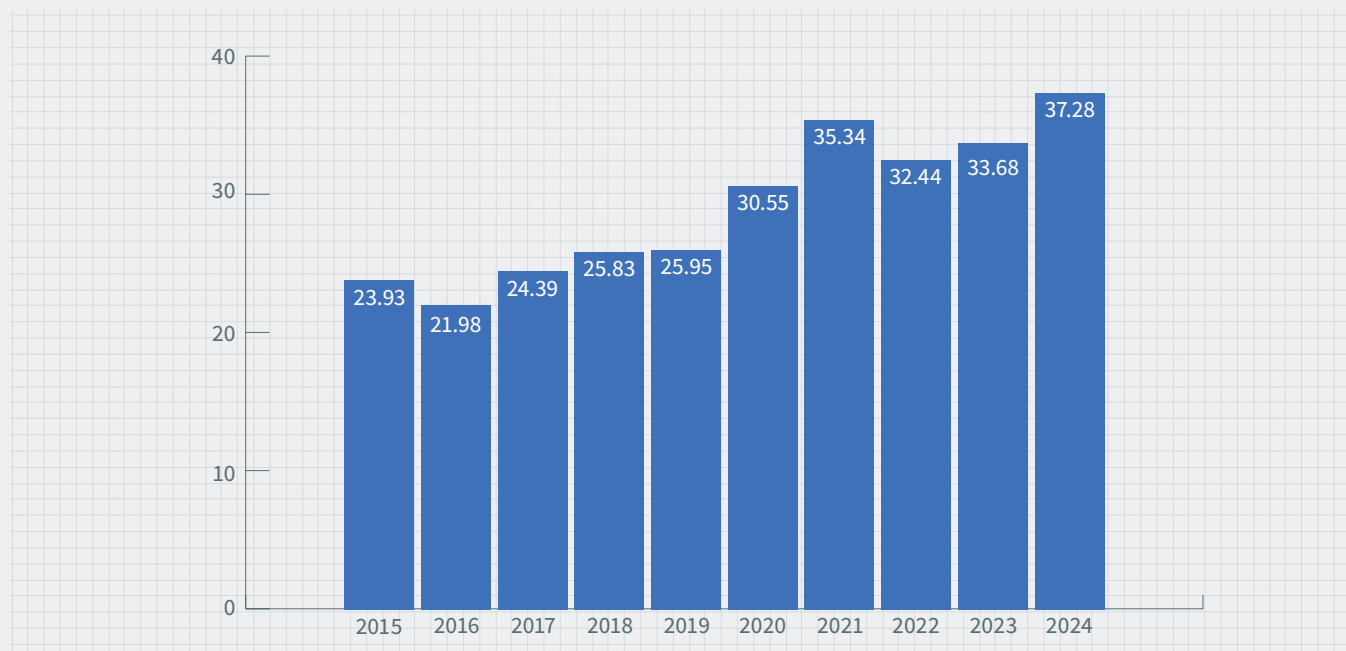
על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

מתרשים ג-6 עולה שבשלוש השנים האחרונות נרשמה תנודתיות גדולה בתשואה החשבונאית על ההון בענף הביטוח, כשחלק ניכר מהשונויות נובע מהשפעות שוק ההון על תיקי ההשקעות של החברות. בשנת 2022, בשל ירידות חדות במדדי המניות והאג"ח, נרשמה תשואה שלילית על ההון העצמי בשיעור של כ-1.2% שהתבטאה גם ברווח כולל שלילי מצרפי של כ-420 מיליון ש"ח.

בשנת 2023 נרשמה התאוששות מסוימת, עם עלייה בתשואה לכ-8.1%, בין היתר הודות לשיפור בביצועי תיקי ההשקעות ולצמצום השפעתם של גורמי שוק חריגים שאפיינו את שנת 2022, בהם ירידות חדות במדדי מניות ואג"ח, עליית ריבית ואינפלציה גבוהה. מגמה חיובית זו נמשכה גם בשנת 2024 שבה נרשמה תשואה של כ-17% על ההון העצמי ורווח כולל מצרפי של כ-6 מיליארד ש"ח.

בתרשים ג-7 שלהלן מוצגת התפתחות ההון העצמי החשבונאי המצרפי של חברות הביטוח. הנתונים עד שנת 2019 אינם כוללים את השפעת היישום למפרע של חוזר בדיקת נאותות העתודה (LAT).

תרשים ג-7 התפתחות ההון העצמי החשבונאי בענף הביטוח (במיליארדי ש"ח), 2015–2024



על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

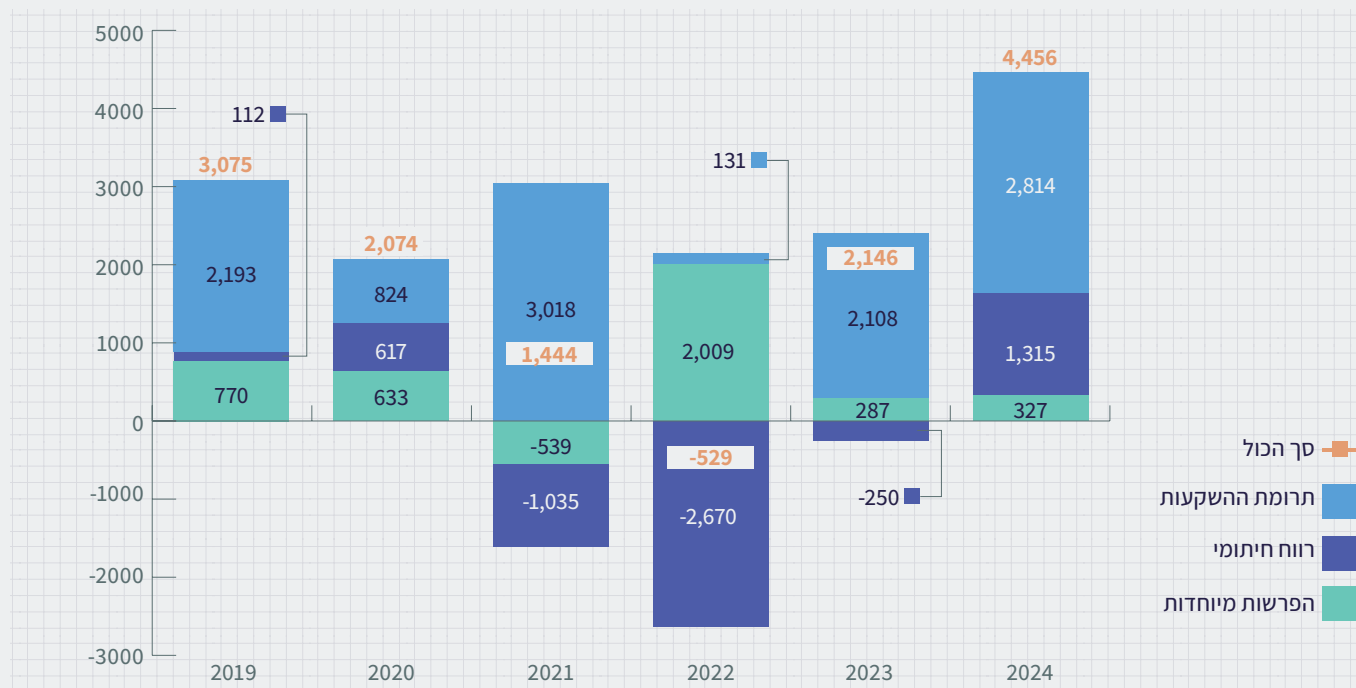
בשנת 2024 נרשמה עלייה בהון העצמי החשבונאי של חברות הביטוח שהסתכם בסוף השנה בכ-37.3 מיליארד ש"ח. זהו גידול של כ-3.6 מיליארד ש"ח המלמד על עלייה של כ-10.7% בהשוואה לשנת 2023. העלייה נבעה בעיקר מהרווח הכולל שנרשם במהלך השנה, בשל עליות שווי נכסי ההשקעה והתנאים החיוביים בשוקי ההון. מנגד, חלוקות דיבידנד בסך כולל של כ-1.8 מיליארד ש"ח צמצמו חלק מהשפעת הרווח על ההון. התפתחות זו משתלבת במגמת גידול עקבית בהון העצמי בענף בשלוש השנים האחרונות, והיא עשויה להעיד על שיפור ביחסי ההון ועל חוסן פיננסי נאות, גם בסביבה כלכלית, תנודתית ועתירת אי-ודאות.

3.3. ניתוח הרווח לפי מגזרי הפעילות

3.3.1. מגזר ביטוח כללי

בתרשים ג-8 שלהלן מוצגים מקורות הרווח המצרפי במגזר הביטוח הכללי לפני מס. רכיב תרומת ההשקעות כולל את רווחי (הפסדי) ההשקעות הנזקפים לדוח רווח או הפסד וכן לדוח רווח כולל אחר. רכיב הפרשות המיוחדות כולל את השפעות השינוי בעקום הריבית, את השפעות השינויים בהנחות האקטואריות שאינן הנחת ריבית והשפעות אחרות. רכיב הרווח החיתומי מייצג את הרווח הכולל לפני מס, בניכוי תרומת ההשקעות והפרשות המיוחדות.

תרשים ג-8 מקורות הרווח הכולל (לפני מס) במגזר ביטוח כללי, 2019–2024 (במיליוני ש"ח)



על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

מתרשים ג-8 עולה שבשנת 2024 הסתכם הרווח הכולל במגזר הביטוח הכללי בכ-4.5 מיליארד ש"ח, גידול ניכר לעומת כ-2.1 מיליארד ש"ח בשנת 2023, ובהשוואה להפסד כולל של כ-529 מיליון ש"ח בשנת 2022. נתונים אלו מצביעים על תפנית חיובית אחרי תקופה של תנודתיות גבוהה בענף.

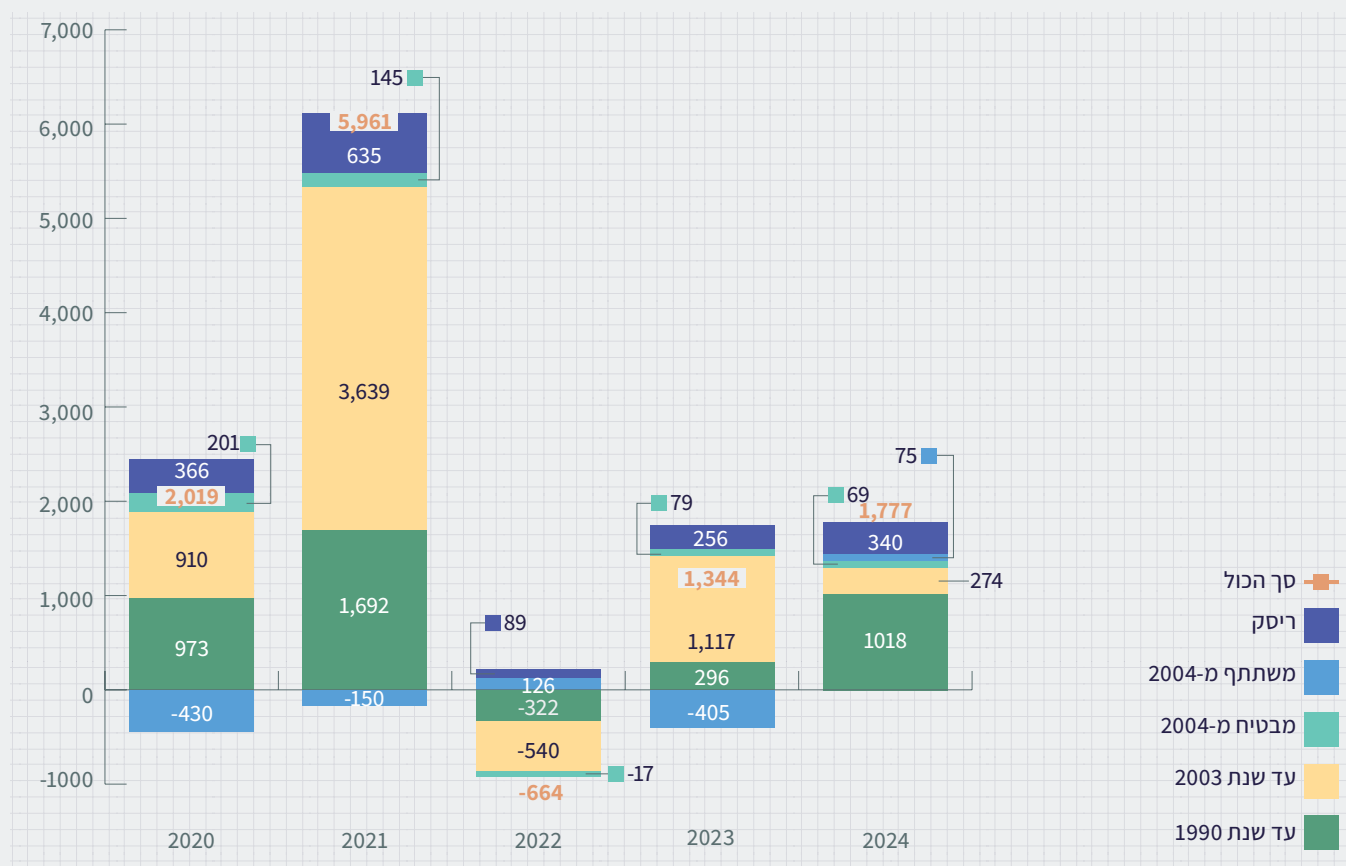
רכיב מרכזי בתרומה לרווחיות בשנת 2024 היה רווח ההשקעות שהסתכם בכ-2.8 מיליארד ש"ח, וזאת בעקבות השיפור הכללי בשוקי ההון. נוסף על כך, נרשם רווח חיתומי של כ-1.3 מיליארד ש"ח שנבע מעדכוני תעריפים בענפי הרכב, מצעדי התייעלות ומשיפור תהליכי העבודה. ברבעון האחרון של השנה נרשמה גם ירידה זמנית בנפח הנסועה ובשיעורי גנבות הרכב, תופעה שככל הנראה הושפעה מהמצב הביטחוני ושתרמה לצמצום היקף התביעות בענפי הרכב.

סק ההפרשות המיוחדות שנרשמו בשנת 2024, שנבעו מריבית בלבד, הסתכמו בכ-327 מיליון ש"ח, רמה דומה לזו של שנת 2023, המשקפת יציבות יחסית בתנאים הכלכליים ובהשפעתם של גורמים חיצוניים, בניגוד לשנת 2022 שהתאפיינה באירועים חריגים. חלוקת הרווחים לשנת 2024 מצביעה על פיזור בין מקורות הרווח, תוך שילוב בין פעילות חיתומית רווחית לתרומת תיקי ההשקעות. תמהיל זה עשוי להעיד על גמישות ניהולית, נוכח ההתמודדות עם סביבה עסקית המאופיינת באי-ודאות כלכלית וביטחונית.

3.3.2. מגזר ביטוח חיים

בתרשים ג-9 שלהלן מוצג הרווח המצרפי במגזר ביטוח החיים לפני מס בחלוקה לסוגי מוצרים שונים. הנתונים בשנת 2019 כוללים את השפעת היישום למפרע של חוזר בדיקת נאותות העתודה (LAT).

תרשים ג-9 רווח כולל (לפני מס) במגזר ביטוח חיים בחלוקה למוצרים, 2020–2024 (במיליוני ש"ח)



על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

מתרשים ג-9 עולה שבשנת 2024 נרשמה עלייה ברווח הכולל לפני מס במגזר ביטוח החיים, שהסתכם בכ-1.8 מיליארד ש"ח, המשך למגמת שיפור שנרשמה בשנת 2023 (כ-1.3 מיליארד ש"ח), ואחרי הפסד של כ-664 מיליון ש"ח בשנת 2022. הגורמים העיקריים לשיפור ברווחיות הם תנאים חיוביים בשוקי ההון וסביבת הריבית המשפיעה על הערכת חלק מההתחייבויות הביטוחיות.

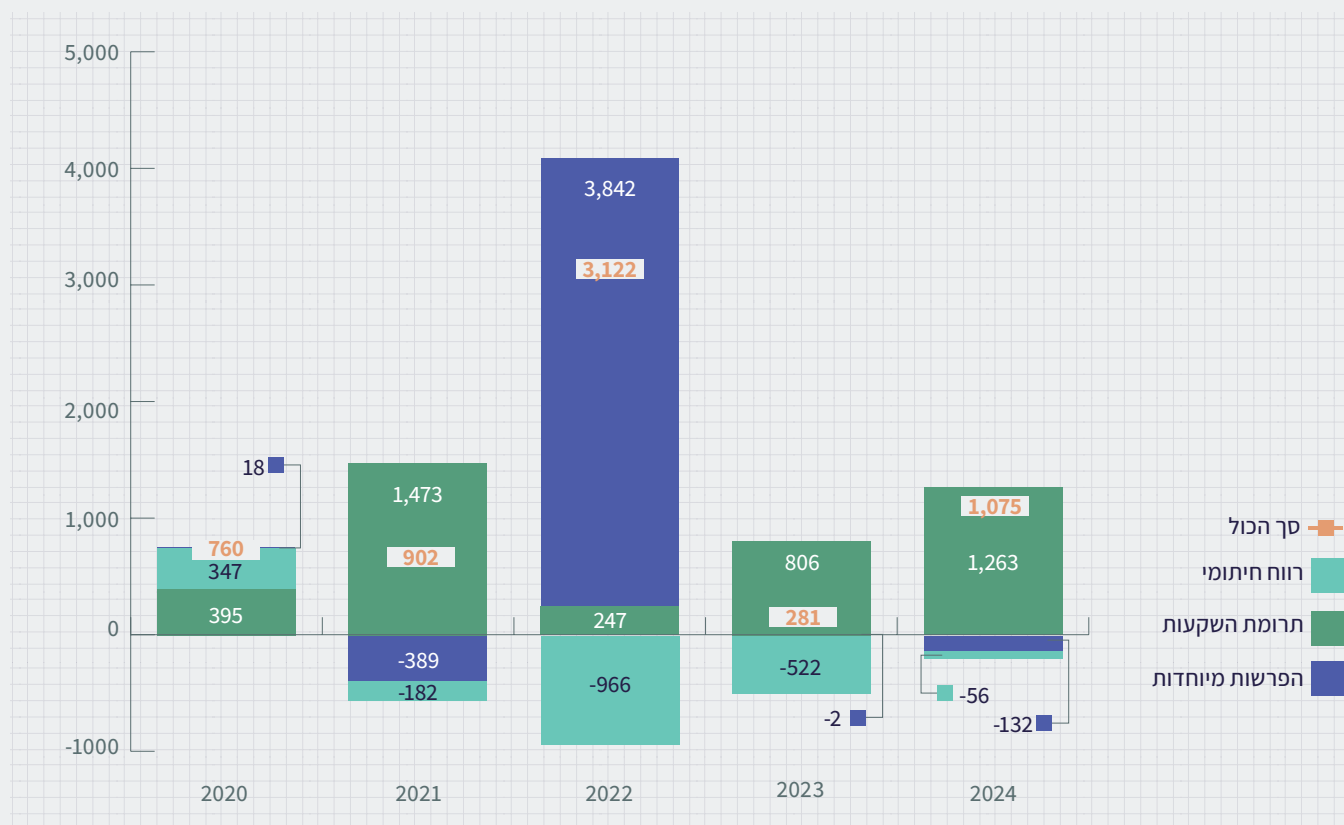
מקור מרכזי לרווח בשנת 2024 היה תיקי החיסכון הוותיקים, התיק המבטיח תשואה והתיק המשתתף ברווחים, שתרמו יחד את עיקר הרווח השנתי של המגזר. בתיק המבטיח תשואה נבע הרווח ממרווח פיננסי חיובי, כתוצאה מתשואות השקעה גבוהות מהריבית המובטחת. מנגד, השפעת עדכון לוחות תמורתה ומקדם קצבה בגיל הפרישה הייתה מתונה בהשוואה לשנים קודמות.

במוצרי ביטוח חיים נרשמה תרומה חיובית, בעיקר עקב עדכון ההנחות הקשורות בדפוסי מימוש קצבאות בגיל פרישה שהוביל להפחתה בעתודות הביטוח. השפעת הריבית נותרה חיובית, אם כי דומיננטיות פחות לעומת השנים הקודמות, בשל יציבות יחסית ברמות הריבית הגבוהות לאורך השנה.

מוצרי ביטוח חיים הכוללים חיסכון, משנת 2004 ואילך, המאופיינים במבנה דמי ניהול קבועים וללא מרכיב משתנה מבוסס תשואה, המשיכו להניב רווחיות מוגבלת.

3.3.3. מגזר ביטוח בריאות

תרשים ג-10 | מקורות הרווח הכולל (לפני מס) במגזר ביטוח בריאות, 2020–2024 (במיליוני ש"ח)



על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

בשנת 2024 הסתכם הרווח הכולל לפני מס במגזר ביטוח הבריאות בכ-1.075 מיליארד ש"ח, עלייה משמעותית בהשוואה ל-281 מיליון ש"ח בשנת 2023, אך נמוך מהרמה החריגה שנרשמה בשנת 2022 ושהגיעה לכ-3.1 מיליארד ש"ח. עיקר הרווח בשנת 2024 יוחס להכנסות מהשקעות בסך של כ-1.26 מיליארד ש"ח, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2022, בעקבות תשואות חיוביות בשוקי ההון. מנגד, הרווחיות החיתומית נותרה שלילית, עם הפסד כולל של כ-132 מיליון ש"ח המצביע על המשך מגמת השחיקה בענף.

הרווח הגבוה בשנת 2022 נבע בין היתר מהשפעה של עליית הריבית חסרת הסיכון שהובילה לצמצום משמעותי של העתודות האקטואריות באותה שנה, לרבות ביטול עתודת LAT בתחום הסיעוד הפרטי. השפעה זו הייתה נקודתית והלכה ונחלשה משנת 2023 עם התייצבות הריבית. בהתאם לכך, הרווח בשנת 2024 התבסס בעיקר על מרכיב ההשקעות ולא על שיפור תפעולי שוטף, מה שממחיש את הרגישות של המגזר לשינויים בסביבה הכלכלית ולתנודתיות בשוקי ההון.

בתחום הסיעוד הקבוצתי נמשכה מגמה של תוצאות חיתומיות שליליות. במהלך שנת 2024 יושם מודל רגולטורי חדש, במסגרתו הועבר הסיכון הביטוחי והפיננסי לקרנות קופות החולים. שינוי זה נועד לצמצם את חשיפת חברות הביטוח להפסדים עתידיים, אם כי השפעתו המלאה צפויה להתברר לאורך זמן.

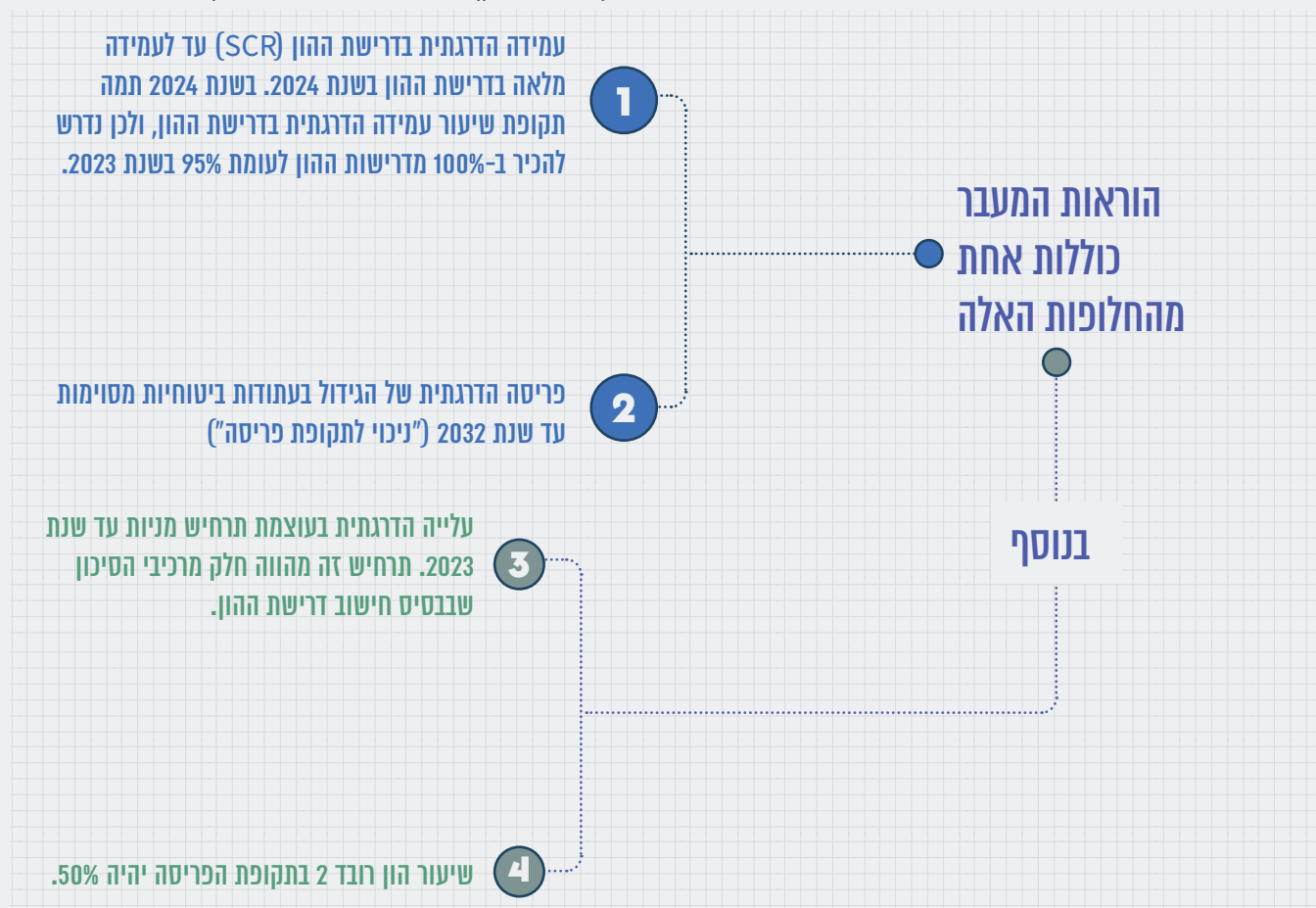
נוסף על כך, במהלך השנה עודכנו הנחות אקטואריות בתחום הסיעוד הפרטי, כולל הנחות תחלואה ותוחלת חיים, והן הובילו לגידול מסוים בעתודות הביטוח. עדכונים אלה קיזזו חלק מהרווחיות, והם מדגישים את רמת הרגישות של תחום הבריאות, ובעיקר של ענפי הסיעוד, לשינויים דמוגרפיים ולהנחות ארוכות טווח.

3.4 סקירת משטר כושר פירעון כלכלי

3.4.1. כללי

החל מיום ה-31 בדצמבר 2017 נדרשות חברות הביטוח בישראל לעמוד בהוראות משטר כושר פירעון כלכלי המבוססות על הוראות Solvency 2 האירופיות.¹ הוראות אלו נועדו לשפר את ההגנה על כספי המבוטחים באמצעות הבטחת קיומם של אמצעים להערכה נאותה של הסיכונים שחברות הביטוח חשופות אליהם. בהתאם למשטר זה ולפי הנחיות רשות שוק ההון, החברות נדרשות לחשב את המאזן הכלכלי באמצעות הערכת שווי נכסיהן והתחייבויותיהן ולחשב את ההון הנדרש מהן על בסיס הערכת ירידת ההון הכלכלי בתרחישים שונים. על בסיס משטר זה מחושב יחס כושר פירעון כלכלי שנגזר מרמת ההון של חברת הביטוח ביחס להון הנדרש על פי ההוראות המאסדרות והתרחישים השונים.

בשנת 2020 פורסמו הנחיות מעודכנות של הוראות משטר כושר פירעון כלכלי, כדי להתאימן להנחיות האירופיות, תוך התחשבות בתקופת המעבר. מטרת הוראות המעבר הייתה לאפשר מעבר הדרגתי ממשטר ההון שהיה בתוקף עד שנת 2017 למשטר הון מבוסס סיכונים.



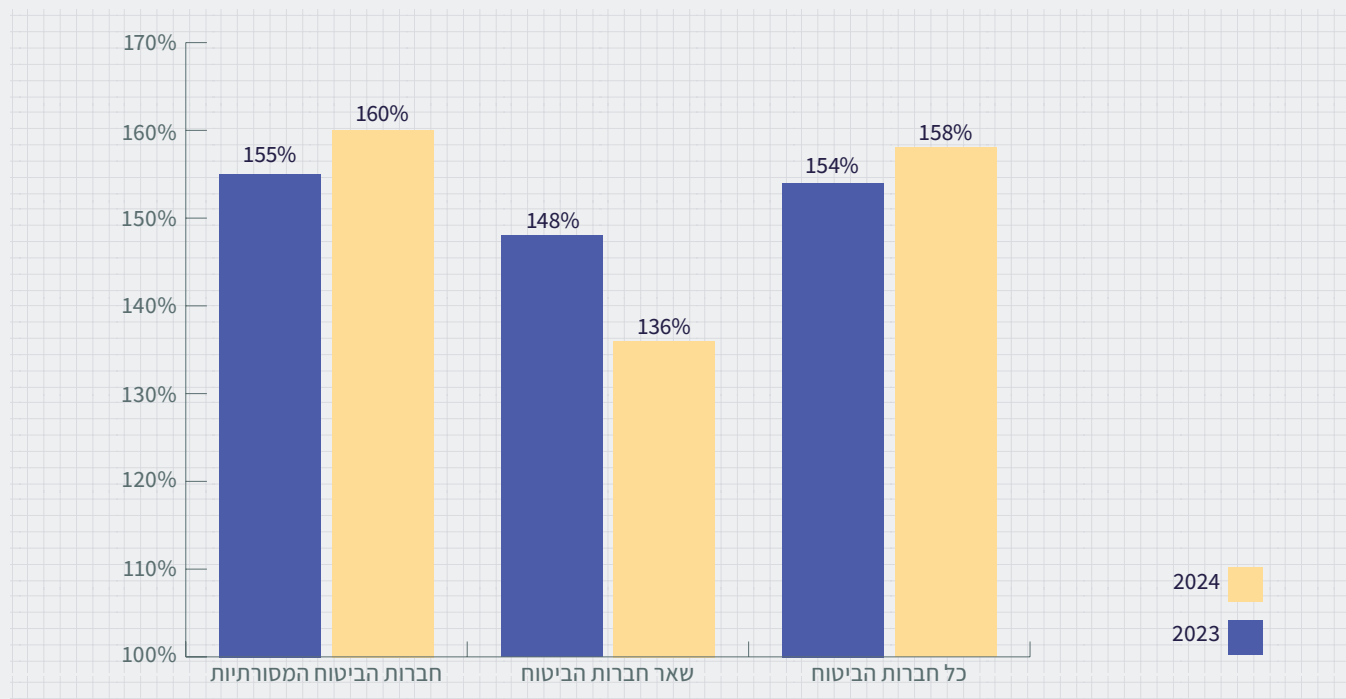
עד הדיווח בגין יום 31 בדצמבר 2019 יישמו כל חברות הביטוח את הוראות המעבר שבסעיפים 1, 3 ו-4. החל מיום 31 בדצמבר 2019, בכפוף לאישור הממונה, חברות שעתודות הביטוח שלהן גדלו מהמעבר למשטר כושר פירעון כלכלי רשאיות לפרוס את הגידול בעתודות מסוימות באמצעות הכללת ניכוי בתקופת הפריסה. נכון ליום 31 בדצמבר 2024 שבע החברות המסורתיות עברו מהוראות המעבר שבסעיף 1 להוראות המעבר שבסעיף 2, ואילו שאר חברות הביטוח דיווחו את תוצאותיהן ללא חישוב הוראות מעבר. בסעיפים שלהלן מוצגות חברות הביטוח בשתי קבוצות: החברות המסורתיות ושאר חברות הביטוח. החברות המסורתיות מאופיינות בפעילות מגוונת בכל תחומי הביטוח, ובעיקר בתחומי ביטוח חיים (כולל חיסכון ארוך טווח) וביטוח בריאות. קבוצה זו כוללת את החברות האלה: מגדל, כלל, הפניקס, הראל, מנורה, איילון והכשרה. קבוצת שאר חברות הביטוח כוללת את חברות הביטוח הישירות: ביטוח ישיר (איי. די. איי) ו-AIG; חברות ביטוח כללי: ש. שלמה, שומרה, ליברה, ווישור וביטוח חקלאי; חברת ביטוחי הבריאות: דיויד שילד; חברות ביטוחי האשראי: בססח, כלל ביטוח אשראי, EMI וקופאס.

1. משטר הון מבוסס סיכונים מכונה באירופה Solvency 2 ובישראל "משטר כושר פירעון כלכלי". היחס בין רמת ההון המוכר של חברת הביטוח לדרישת ההון בהתאם למשטר זה מכונה "יחס כושר פירעון כלכלי".

3.4.2. יחס כושר פירעון כלכלי

יציבות חברות הביטוח, כפי שמשקפת ביחס כושר פירעון כלכלי, מושפעת מגורמים המשפיעים על ההתחייבויות ועל הנכסים. בהתאם לכך, יחס כושר פירעון כלכלי מושפע בעיקר משינויים בעקום הריבית, מתשואות שוק ההון ומאינפלציה, וכן משינויים ומסטריות בהנחות דמוגרפיות ותפעוליות, מהתכלות התיק הביטוחי הישן, משינויים בהסדרי ביטוח משנה, מרווחיות ביטוח כללי וממכירות חדשות. בתרשים ג-11 שלהלן מוצג יחס כושר פירעון כלכלי של חברות ביטוח, אחרי פעולות הוניות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון כלכלי. היחס מבוסס על ממוצע משוקלל.

תרשים ג-11 יחס כושר פירעון כלכלי עם הוראות מעבר בתקופת הפריסה, השוואה בין 2023 ל-2024



ההון הכלכלי המצרפי של חברות הביטוח, עם הוראות מעבר בתקופת הפריסה, הסתכם בכ-85 מיליארדי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2024, עלייה של 10% מיום 31 בדצמבר 2023; ההון הנדרש לכושר פירעון עלה בתקופה זו ב-7% והסתכם בכ-54 מיליארדי ש"ח; כתוצאה מכך, יחס כושר פירעון כלכלי מצרפי של חברות הביטוח, דהיינו היחס בין ההון הכלכלי להון הנדרש, עלה ב-4 נקודות אחוז בין 2023 ל-2024 והגיע ל-158%.

הגידול ביחס כושר פירעון כלכלי משקף בעיקר שינויים בגורמי סיכון בקרב חברות הביטוח המסורתיות שהונן הוא 92% מהון הענף. בקרב שאר חברות הביטוח חלה ירידה חדה של 12 נקודות אחוז ביחס כושר פירעון כלכלי בין 2023 ל-2024. על יחס כושר פירעון כלכלי השפיעו מספר גורמי סיכון בכיוונים מנוגדים. בראש ובראשונה, עליית עקום הריבית חסרת הסיכון והעליות בשוקי ההון בארץ ובעולם תרמו לעלייה ביחס כושר פירעון כלכלי בשנת 2024. ניתן לראות את ההשפעות המהותיות של עקום הריבית ושל שוק ההון בגילוי על אודות מבחני הרגישות שפרסמו חברות הביטוח בדוחות יחס כושר פירעון כלכלי. כך ירידה של 25% בערך הנכסים ההוניים צפויה להקטין את יחס כושר הפירעון הכלכלי של החברות בין 2 ל-18 נקודות אחוז (ירידה ממוצעת של 8 נקודות אחוז). מחד גיסא העליות בשוקי ההון מעלות את שווי תיקי השקעות הנוסטרו והעמיתים ואת דמי הניהול העתידיים וכך מגדילות את ההון, ומאידך גיסא הן מגדילות את דרישת ההון בשל סיכוני השוק. סיכון המניות מושפע, מלבד מהיקף החשיפה למניות, גם מעוצמת התרחיש שהחלה לעלות בשנת 2024 בעקבות עלייה בהתאמה הסימטרית.²

2. עוצמת תרחיש המניות משתנה בהתאם לגובה ההתאמה הסימטרית. התאמה סימטרית (Symmetric Adjustment; SA) היא מנגנון אנטי-מחזורי הנועד להפחית את עוצמת תרחיש המניות, כשרמות המחירים בשוק ההון נמוכות בהשוואה לממוצע של שלוש שנים במדד ת"א-125, ולהגדיל את עוצמת התרחיש כשרמות המחירים גבוהות בהשוואה לממוצע.

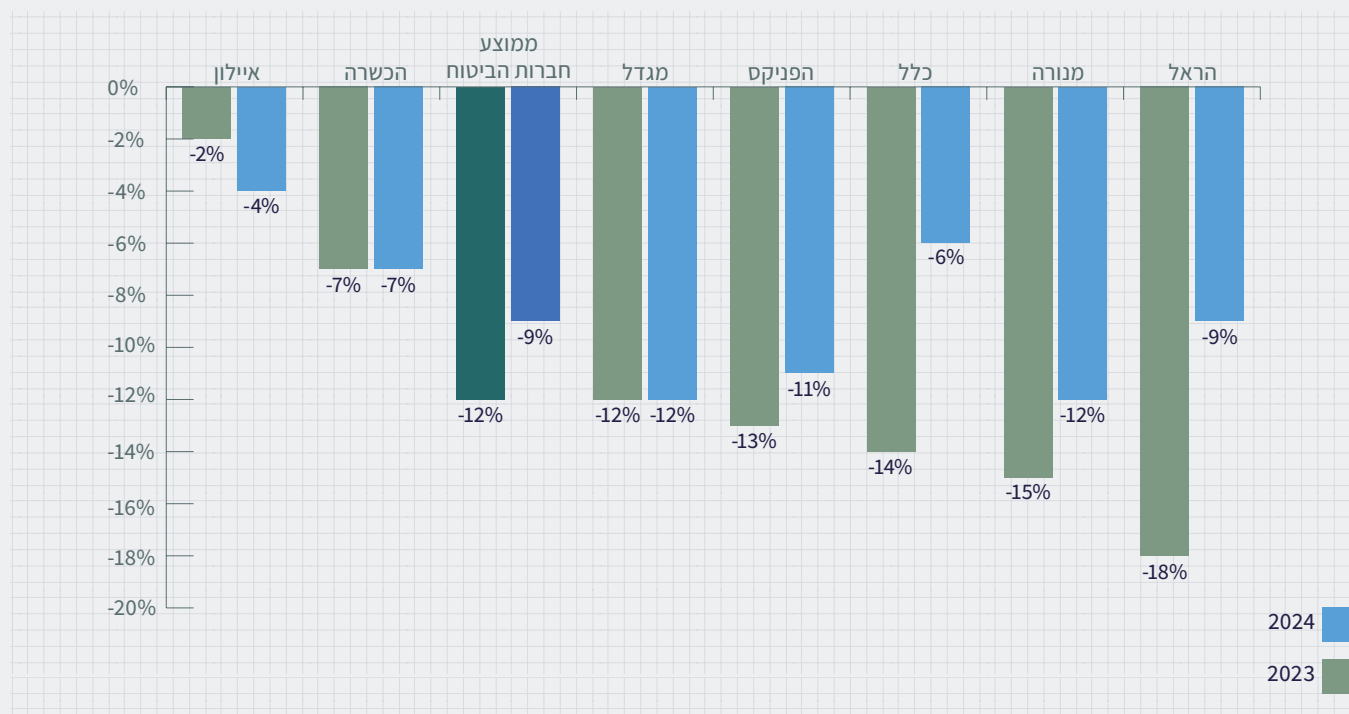
גורמים נוספים שתרמו באופן חיובי ליחס כושר פירעון כלכלי וליציבותן של חברות הביטוח כללו רווחיות חיתומית באלמנטר שהביאה לקיטון בהתחייבויות הביטוח הכללי ולישיפור משמעותי ביחס כושר פירעון כלכלי של חברות מוטות ביטוח כללי, וכן התכלות דרישת ההון ומרווח הסיכון (Risk margin) בגין עסקים קיימים בביטוחי חיים ובביטוח בריאות³ וגיוסי הון. לצד אלה היו עוד גורמים שהביאו לירידה ביחס כושר פירעון כלכלי, ביניהם העלייה במדד המחירים לצרכן, העדכון של טבלאות תמורות גמלאים וחלוקת הדיבידנדים בקרב חלק מהחברות. כמו כן, חישוב הניכוי מחדש בעקבות עליית הריבית הצמודה לצורך חישוב יחס כושר פירעון כלכלי, התכלותו לאורך זמן וסיום תקופת התכלות הוראות המעבר על ה-SCR פעלו לירידה ביחסי כושר הפירעון הכלכלי.

מלבד גורמי הסיכון שצוינו שלהם השפעה רוחבית, לחיוב או לשלילה, על חברות הביטוח, יש גורמי סיכון נוספים שעשויים להשפיע במידה רבה על חברות הביטוח, כגון שינויים וסטיות מהנחות דמוגרפיות ותפעוליות⁴, שינויים בהסדרי ביטוח משנה⁵, רווחיות ביטוח כללי, מכירות חדשות וגיוסי הון.

3.4.3. השפעת עקום הריבית

ההשפעה הממוצעת על חברות הביטוח מבוססת על ממוצע פשוט של חברות הביטוח שפרסמו את ההשפעה של ירידת הריבית. חברות הביטוח נדרשות לפרסם את הרגישות לריבית רק אם יש השפעה מהותית על יחס כושר הפירעון הכלכלי שלהן.

תרשים ג-12 ניתוח רגישות – ההשפעה של ירידת הריבית ב-0.5% על יחס כושר פירעון כלכלי עם הוראות מעבר בתקופת הפריסה, השוואה בין 2023 ל-2024



3. תמהיל המוצרים של החברות הגדולות כולל גם היקף משמעותי של תיק ביטוחי ישן, כלומר מוצרים שלא ניתן לשווקם למבוטחים חדשים. מוצרים אלו כוללים בעיקר מוצרי היסכון ארוך טווח שנמכרו עד שנת 2003 ופוליסות סיעוד פרט שנמכרו עד שנת 2020. למוצרים אלו יש תרומה שלילית ליחס כושר פירעון כלכלי, עקב דרישת הון גדולה יותר מהתרומה להון הכלכלי, ועל כן להתכלותו של התיק עם הזמן יש תרומה חיובית מהותית ליחס כושר פירעון כלכלי.

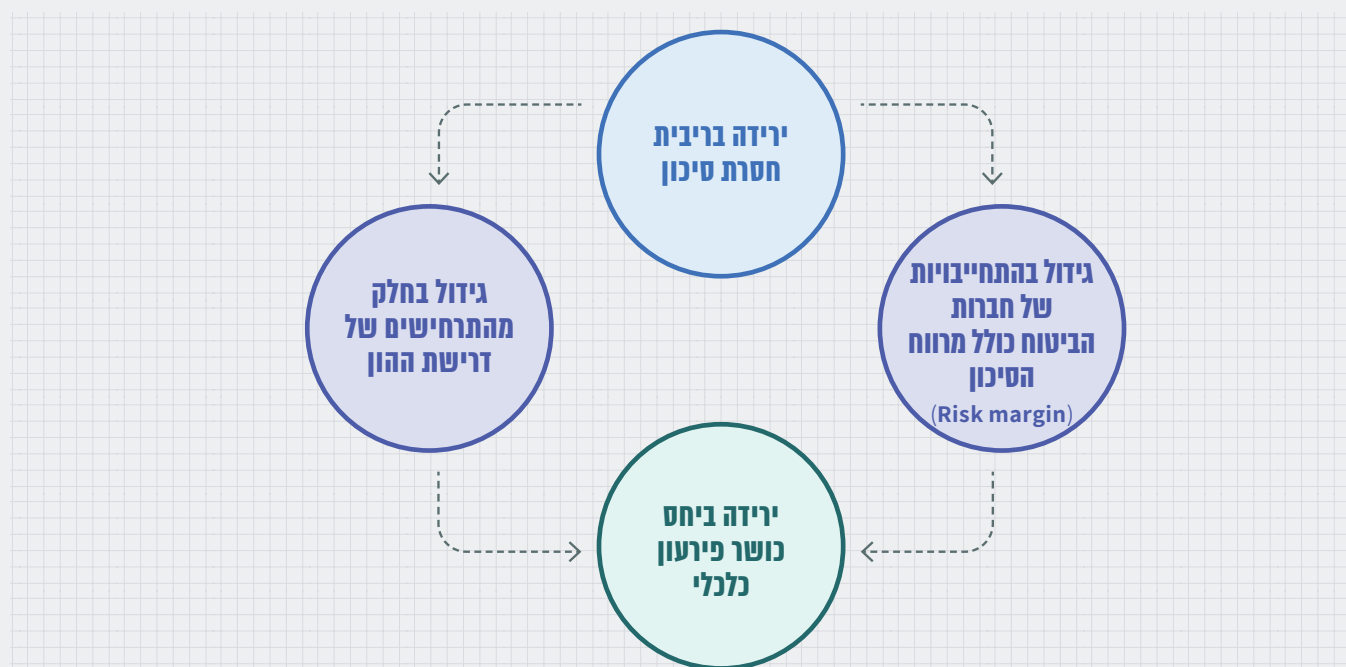
4. אמידת ההתחייבויות הביטוחיות (Best estimate) של החברות מבוססת על הערכה אקטוארית של היקף תשלומי התביעות למבוטחים. הערכה זו מבוססת על מודלים סטטיסטיים מקובלים והנחות אקטואריות, כגון שיעורי ביטולים, שיעורי תמורה, שיעורי לקיחת גמלה ועוד. הנחות אלו נבחנות בקביעות ושינויים בהנחות אלו, או לסטיות מהנחות, עשויים להיות השפעות מהותיות, לחיוב או לשלילה, על ההתחייבויות הביטוחיות, על ההון הכלכלי ועל דרישת ההון, וכתוצאה מכך גם על יחס כושר פירעון כלכלי.

5. מרכיב חשוב בניהול הסיכונים של חברות ביטוח מתבצע על ידי העברת חלק מתשלומי התביעות למבטחי משנה. שינויים בהסכמי ביטוח המשנה, כגון פרמיות, עמלות והיקף הכיסוי של מבטח המשנה עשויים להשפיע באופן מהותי על הרווחיות ועל היציבות של חברות הביטוח, לחיוב או לשלילה. השינויים יכולים לנבוע משיקולים עסקיים ומשיקולי תיאבון לסיכון, הן של חברת הביטוח הן של מבטח המשנה, וכן מהשפעות כלכליות מקומיות או עולמיות, לאור פעילותם הבין-לאומית של מבטחי המשנה.

יחס כושר פירעון כלכלי של חברות הביטוח, ובעיקר של החברות המסורתיות, מושפע מהותית משינויים בעקומי הריבית חסרת הסיכון לכושר פירעון כלכלי. עקומים אלה מבוססים על העקומים שמפרסמת החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים המחוברים מתשואות לפדיון של אג"ח סחירות של ממשלת ישראל. לצורך חישוב יחס כושר פירעון כלכלי, עקומי הריבית זהים לאלו המפורסמים על ידי החברה הזוכה במכרז עד לנקודת ה-LLP (Last Liquid Point) בשנה העשירית. מעבר לנקודה זו נקבעים עקומי הריבית על פי אקסטרפולציה סמית-ווילסון (Smith-Wilson) עד לשיעור הריבית העתידית האחרון (Ultimate Forward Rate; UFR) המוגדר ל-60 שנה. מנקודת ה-UFR והלאה הריבית העתידית קבועה.

הרגישות לעקום הריבית נובעת מפערי משך חיים ממוצע בין **התחייבות שאינן תלויות תשואה**⁶ לנכסים שעומדים כנגדם וכן מהשפעת העקום על דמי הניהול העתידיים, שכן הנחת התשואה **בהתחייבויות תלויות תשואה**⁷ נגזרת מעקום הריבית. בצד ההתחייבויות הרגישות של חברות הביטוח לריבית עולה עם החשיפה שלהן למוצרים ארוכי טווח, ובעיקר למוצרי חיסכון תלויי תשואה וסיעוד, והיא תלויה בהיקף ובמאפייני האמצעים שהחברות נוקטות להפחתת הסיכון.⁸ נוסף על כך, הרגישות לריבית נובעת מהרכב תיק ההשקעות של החברות.

העלייה בעקום הריבית בשנת 2024 הקטינה את ההתחייבויות של חברות הביטוח, כולל מרווח הסיכון (Risk margin), ואת חלק מדרישות ההון, בעקבות הקטנת שווי החשיפה, וכתוצאה מכך עלה יחס כושר הפירעון הכלכלי. מנגד, עליית הריבית הקטינה את שוויים של נכסי החוב ואת ניכוי ההתחייבויות בתקופת הפריסה,⁹ מה שהפחית את עוצמת העלייה של יחס כושר הפירעון הכלכלי. לעומת זאת, הירידה בעקום הריבית¹⁰ השפיעה לשלילה על חברות הביטוח, הואיל וירידה של 0.5% בעקום הריבית מקטינה בממוצע את יחס כושר הפירעון הכלכלי ב-9 נקודות אחוז.



6. בהתחייבויות שאינן תלויות תשואה כל רווח או הפסד מההשקעות משייך לחברות הביטוח, ואילו בהתחייבויות תלויות תשואה למבוטח יש רווח או הפסד בהתאם לתוצאות ההשקעות של החברה.

7. התחייבויות תלויות תשואה הן התחייבויות בגין חוזים שבהם תגמולי הביטוח, שלהם זכאי המוטב, תלויים בתשואה שמיניות השקעות מסוימות של החברה, בניכוי דמי ניהול. לגבי נכסים והתחייבויות בגין מוצרים אלו חברות הביטוח אינן חשופות ישירות לשינויים בריבית, לשווי ההון של ההשקעות או למדד. השפעת שינויים אלו מצטמצמת לחשיפה כתוצאה מדמי הניהול המשתנים, בהתאם לתנודתיות בתשואה הנזקפת למבוטחים, וזאת רק לגבי פוליסות שהונפקו עד שנת 2004, ומן ההיקף הכולל של ההתחייבות שמהן מחושבים דמי הניהול הקבועים של המבטח לגבי כלל המוצרים תלויי התשואה.

8. אמצעי הפחתת הסיכון העיקרי של חברות הביטוח הם הסכמים עם חברות ביטוח משנה שמשותפות בתשלום התביעות למבוטחים בתמורה לפרמיה.

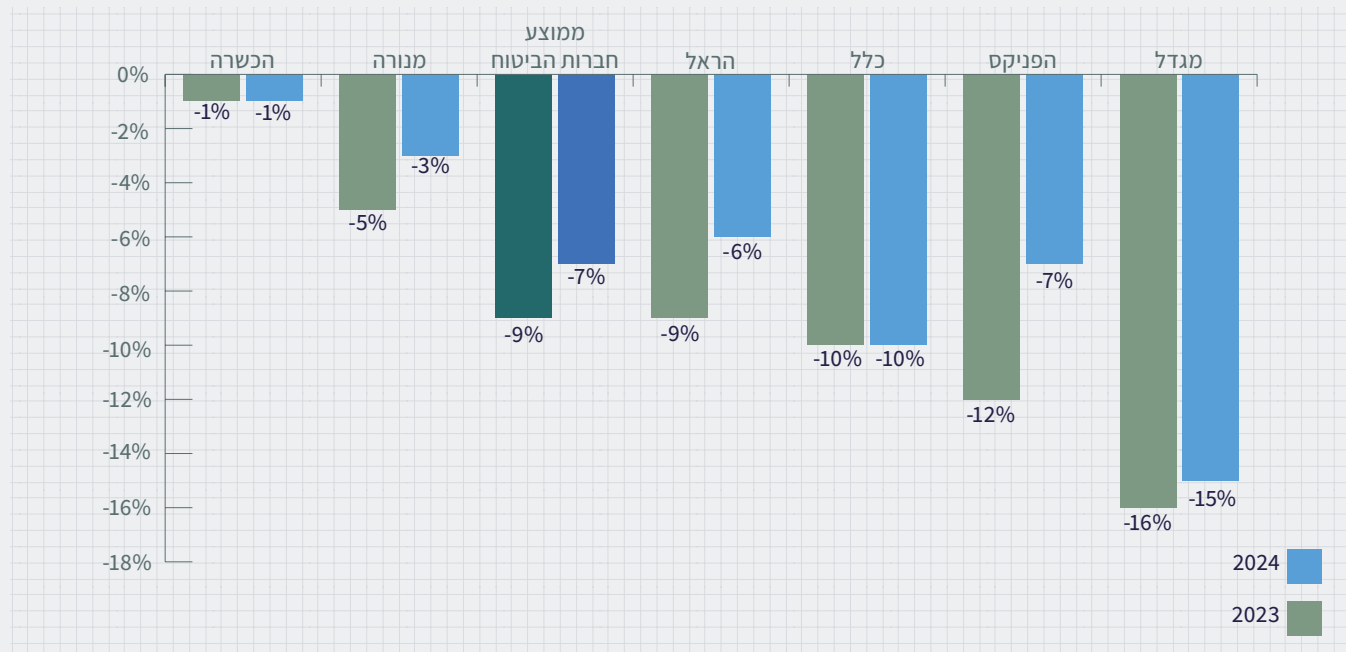
9. ראו לעיל הוראת מעבר מספר 2.

10. עד לנקודת LLP.

3.4.4. השפעת שיעור התמותה

ההשפעה הממוצעת על חברות הביטוח מבוססת על ממוצע פשוט של חברות הביטוח שפרסמו את השפעת הירידה בתמותה. חברות הביטוח נדרשות לפרסם את הרגישות לתמותה רק אם יש השפעה מהותית על יחס כושר הפירעון הכלכלי שלהן.

תרשים ג-13 ניתוח רגישות – השפעת הירידה של 5% בשיעור התמותה על יחס כושר פירעון כלכלי עם הוראות מעבר בתקופת הפריסה, השוואה בין 2023 ל-2024



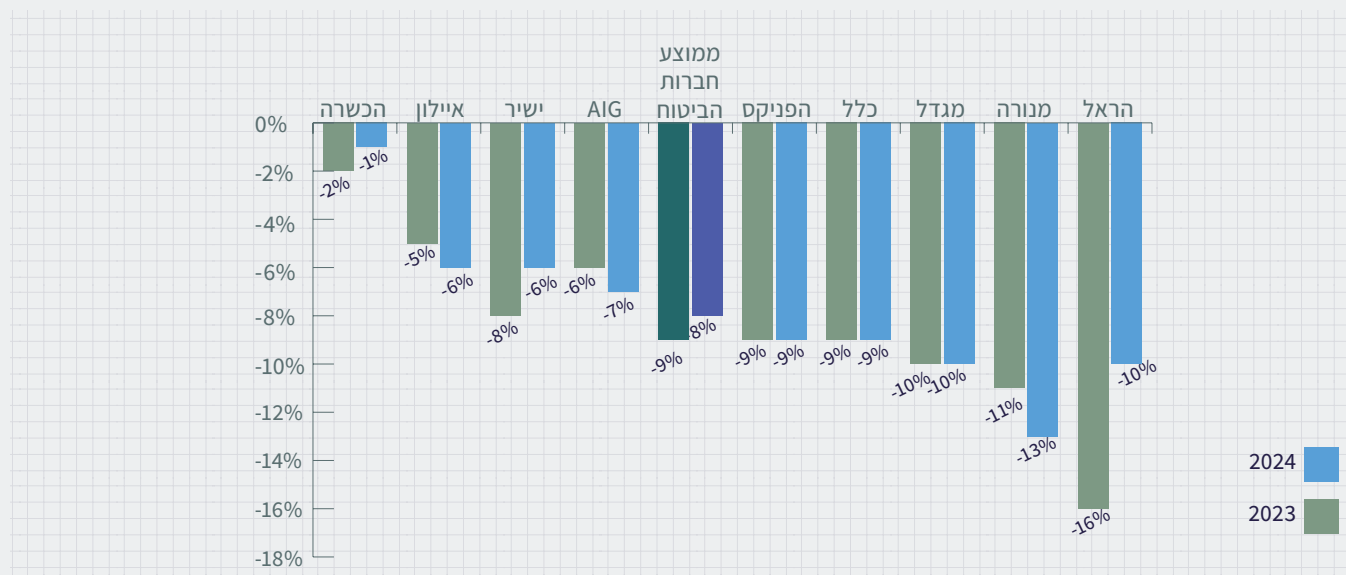
על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

מידת הרגישות לירידה בשיעור התמותה תלויה במידת החשיפה של חברות הביטוח למוצרי קצבה, כגון חיסכון ארוך טווח שנמכר לפני שנת 2013 עם מקדמים מובטחים ומוצרי סיעוד. ירידה של 5% בשיעור התמותה מקטינה בממוצע את יחס כושר הפירעון הכלכלי של חברות הביטוח ב-7 נקודות אחוז.

3.4.5. השפעת שיעור התחלואה

ההשפעה הממוצעת על חברות הביטוח מבוססת על ממוצע פשוט של חברות הביטוח שפרסמו את השפעת העלייה בתחלואה. חברות הביטוח נדרשות לפרסם את הרגישות לתחלואה רק אם יש השפעה מהותית על יחס כושר הפירעון הכלכלי שלהן.

תרשים ג-14 ניתוח רגישות – השפעת העלייה של 5% בשיעור התחלואה על יחס כושר פירעון עם הוראות מעבר בתקופת הפריסה, השוואה בין 2023 ל-2024



על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

מידת הרגישות לשיעור התחלואה תלויה בהיקף החשיפה של חברות הביטוח למוצרי ביטוח עם כיסוי לתחלואה, כגון סיעוד, אובדן כושר עבודה, הוצאות רפואיות, מחלות קשות, תאונות אישיות ועוד. עלייה של 5% בשיעור התחלואה מקטינה בממוצע את יחס כושר הפירעון הכלכלי של חברות הביטוח ב-8 נקודות אחוז, כשהשפעה על חמש החברות הגדולות היא גדולה יותר ומגיעה ל-13%.

3.4.6. הרכב ההון המוכר

בלוח ג-1 שלהלן מוצג הרכב ההון המוכר של חברות הביטוח, אחרי פעולות הוניות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון כלכלי.

לוח ג-1 הרכב ההון המוכר עם הוראות מעבר בתקופת הכריסה, השוואה בין 2023 ל-2024

	2024			2023		
	סך הכול חברות הביטוח	שאר חברות הביטוח	חברות מסורתיות	סך הכול חברות הביטוח	שאר חברות הביטוח	חברות מסורתיות
הון רובד 1	57.7	5.7	52.0	55.3	5.1	50.2
הון רובד 2	24.8	1.0	23.8	22.4	0.8	21.5
סך הכול הון	82.5	6.7	75.8	77.6	5.9	71.7
שיעור הון רובד 1 מסך ההון	70%	86%	69%	71%	86%	70%
שיעור הון רובד 2 מסך ההון	30%	14%	31%	29%	14%	30%

על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

ההון המוכר של חברות הביטוח מורכב משני רכיבי הון עיקריים:

1. הון רובד 1:

- א. הון רובד 1 בסיסי – הון מאזני המורכב מהון מניות ופרמיה, עודפים וקרנות הון אחרי ניכוי נכסים בלתי מוכרים, מניות באוצר ודיבידנד שהוכרז אחרי תאריך הדיווח. כל הון רובד 1 בסיסי מוכר במלואו לצורך חישוב ההון הנדרש לכושר פירעון כלכלי.
- ב. הון רובד 1 נוסף – הון ממניות בכורה שאינן צוברות, שטר הון צמית, מכשירי הון רובד 1 נוסף ומכשירי הון ראשוניים מורכבים. ניתן להכיר בו עד 20% מהון רובד 1, נוסף על ההון הכלכלי המוכר.

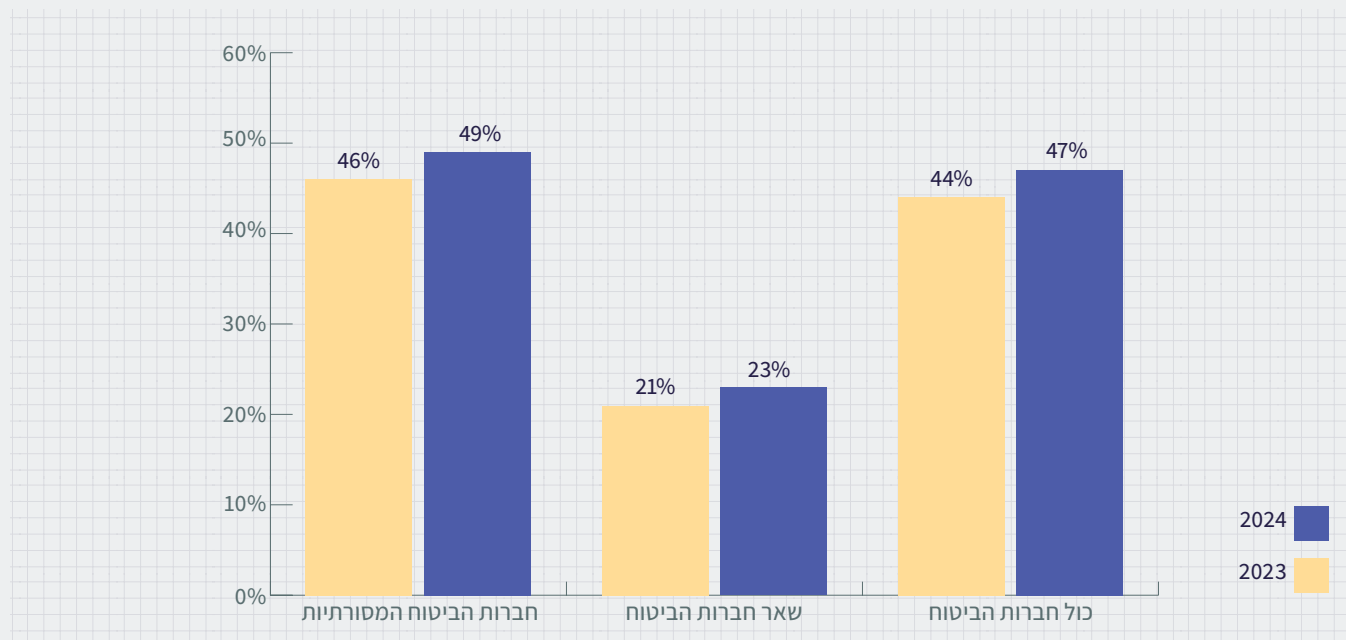
2. הון רובד 2:

- הון זה מורכב ממכשירי הון רובד 2 וממכשירי הון ישנים (משני מורכב, שלישוני מורכב ומשני נחות). בתקופת הוראות המעבר ניתן להכיר בו עד 50% מדרישת ההון לצורך ההון הכלכלי המוכר, ואילו ללא הוראות מעבר עד 40% מדרישת ההון.
- ההבדלים בין רובדי ההון ומידת ההכרה בהם משקפים את איכותם, כמפורט להלן:
1. מידת הנדחות בפני הנושים – מיקומו של הרכיב בסדר הנשייה ביחס להתחייבויות ולרכיבי ההון האחרים. ככל שמיקומו נמוך יותר, כך איכות ההון גבוהה יותר ושיעור ההכרה בו גדל.
 2. יכולת לספוג הפסדים במצב של עסק חי – ככל שהרכיב מסוגל לספוג הפסדים במידה רבה יותר, כך איכות ההון גבוהה יותר.
 3. ודאות המכשיר – נבחנת לפי תקופת חייו ואפשרות פירעונו. ככל שהוודאות גבוהה יותר, איכות ההון גבוהה יותר.
 4. זמינות ושלטה במקור ההון – ככל שהמכשיר זמין יותר ונשלט בקלות רבה יותר, כך איכותו גבוהה יותר.
 5. היקף מגבלות והעמסות – נוגע למגבלות החלות על הרכיב וליכולת לגרום לפירוק החברה בשל אי-תשלום. ככל שהמגבלות קטנות יותר והיכולת לגרום לפירוק החברה נמוכה יותר, ההון איכותי יותר.
- היקף הון רובד 1, האיכותי יותר מהון רובד 2, עלה בין 2023 ל-2024 והסתכם בכ-58 מיליארד ש"ח.
- היקף הון רובד 2 של החברות המסורתיות, שהוא 96% מהון רובד 2 של חברות הביטוח, עלה בשיעור של 2% מהשנה הקודמת והסתכם בכ-24 מיליארדי ש"ח. בשאר חברות הביטוח נרשמה עלייה של 16% בהון רובד 2 שהגיע לכ-1 מיליארד ש"ח. הגידול בהון רובד 2 המוכר נובע הן מהגידול בדרישות ההון של החברות הן מגיוסיו הון שביצעו.

בקרב החברות המסורתיות הון רובד 2 הוא 29% מסך ההון המוכר בתקופת הפריסה לעומת 14% בשאר החברות. פער זה נובע בעיקר מהיכולת הגבוהה של החברות הגדולות והמסורתיות לגייס הון, כשמכשירי ההון הכלולים ברובד 2 זמינים להן יותר וזולים יותר לגיוס וכן ממדיניות ההון של חלק מהחברות הלא מסורתיות.

בתרשים ג-15 שלהלן מוצג שיעור הון רובד 2 המוכר של חברות הביטוח, אחרי פעולות הוניות מהותיות שבוצעו בין מועד החישוב למועד הפרסום של דוח יחס כושר פירעון.

תרשים ג-15 שיעור הון רובד 2 מתוך דרישת ההון (SCR), עם הוראות מעבר בתקופת הפריסה, השוואה בין השנים 2023 ו-2024



על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

לצורך ההון הכלכלי ניתן להכיר בהון רובד 2 בשיעור של עד 50% מדרישת ההון (SCR). בקרב החברות המסורתיות הון רובד 2 בממוצע הוא 49% מה-SCR, כך שרבות מהן מנצלות כמעט לחלוטין את שיעור ההכרה המרבי. לעומת זאת, בשאר חברות הביטוח הון רובד 2 בממוצע הוא רק 23% מה-SCR ולמקצתן אין הון רובד 2. כאמור, בשנת 2024 גדל היקף הון רובד 2 בהשוואה לשנה הקודמת.

3.4.7. הרכב דרישת ההון

לוח ג-2 הרכב מצרפי של דרישת ההון (SCR) בשנת 2024, עם הוראות מעבר בתקופת הפריסה (במיליארדי ש"ח)

חברות מסורתיות	שאר חברות הביטוח	סך הכול חברות הביטוח	
33.6	2.1	35.7	הון נדרש בשל רכיב סיכון שוק
4.4	0.3	4.7	תת-רכיב סיכון ריבית
23.9	1.5	25.4	תת-רכיב סיכון מניות
4.2	0.2	4.5	תת-רכיב סיכון נדל"ן
4.2	0.3	4.4	תת-רכיב סיכון מרווח
-	0.1	0.1	תת-רכיב סיכון ריכוזיות
3.5	0.2	3.8	תת-רכיב סיכון מטבע
-6.6	-0.5	-7.1	אפקט הפיזור - רכיב סיכון שוק
2.2	0.4	2.6	הון נדרש בשל רכיב סיכון צד נגדי
19.7	0.7	20.4	הון נדרש בשל רכיב סיכון חיתום בביטוח חיים
12.1	0.3	12.5	תת-רכיב סיכון ביטולים
15.3	0	15.3	תת-רכיב סיכון אריכות ימים
2.8	0.4	3.2	תת-רכיב סיכון תמותה
2.3	0.1	2.4	תת-רכיב סיכון הוצאות
0.0	-	0.0	תת-רכיב סיכון גידול בקצבאות
1.0	0.2	1.2	תת-רכיב סיכון קטסטרופה
-13.8	-0.3	-14.1	אפקט הפיזור - רכיב סיכון חיתום בביטוח חיים
29.8	1.0	30.8	הון נדרש בשל רכיב סיכון חיתום בביטוח בריאות
29.4	0.9	30.3	סיכון בריאות SLT
14.4	0.6	15.0	תת-רכיב סיכון ביטולים
8.5	0.0	8.5	תת-רכיב סיכון אריכות ימים
0.1	0.0	0.1	תת-רכיב סיכון תמותה
8.7	0.1	8.8	תת-רכיב סיכון תחלואה - הוצאות רפואיות
11.7	0.4	12.1	תת-רכיב סיכון תחלואה - חלף הכנסה
2.3	0.1	2.4	תת-רכיב סיכון הוצאות

לוח ג-2 הרכב מצרפי של דרישת ההון (SCR) בשנת 2024, עם הוראות מעבר בתקופת הפריסה (במיליארדי ש"ח) - המשך

חברות מסורתיות	שאר חברות הביטוח	סך הכול חברות הביטוח	
0.0	-	0.0	תת-רכיב סיכון גידול בקצבאות
-16.2	-0.4	-16.6	אפקט הפיזור - רכיב סיכון בריאות SLT
0.3	0.0	0.4	סיכון בריאות NSLT
0.6	0.1	0.7	סיכון קטסטרופה בביטוח בריאות
-0.6	-0.1	-0.7	אפקט הפיזור - רכיב סיכון חיתום בביטוח בריאות
8.7	3.4	12.1	הון נדרש בשל רכיב סיכון חיתום בביטוח כללי
8.1	2.8	11.0	תת-רכיב סיכון פרמיות ועתודות
0.7	0.2	0.9	תת-רכיב סיכון ביטולים
1.5	1.0	2.5	תת-רכיב סיכון קטסטרופה
1.0	0.8	1.8	רכיב משנה לסיכון רעידת אדמה
1.0	0.2	1.2	רכיב משנה לסיכון אסונות מעשי ידי אדם
0.0	0.0	0.0	רכיב משנה לסיכונים קטסטרופה אחרים
-0.4	-0.1	-0.5	אפקט הפיזור - תת-רכיב סיכון קטסטרופה בביטוח כללי
-1.6	-0.7	-2.3	אפקט הפיזור - רכיב סיכון חיתום בביטוח כללי
-30.8	-2.2	-33.3	השפעת הפיזור בין רכיבי הסיכון
0.4	0.0	0.4	הון נדרש בשל רכיב סיכון נכסים בלתי מוחשיים
63.5	5.4	68.9	סך הכול הון נדרש בסיסי לכומר פירעון (BSCR)
2.3	0.5	2.8	הון נדרש בשל סיכון תפעולי
-17.2	-1.0	-18.1	התאמה לספיגת הפסדים בשל נכס מס נדחה
0.5	0.0	0.5	סך הכול הון נדרש בשל חברות מנהלות
49.1	4.9	54.1	סך הכול הון נדרש לכומר פירעון (SCR) עם הוראות מעבר

על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

חישוב דרישת ההון של חברות הביטוח מבוסס על הערכת הפסדים בתרחישי קיצון המשקפים מגוון סיכונים. רכיבי הסיכון בחישוב כוללים: סיכונים שוק, סיכונים חיתום בביטוח חיים, סיכונים חיתום בביטוח בריאות, סיכונים חיתום בביטוח כללי, סיכון צד נגדי, סיכון בגין נכסים בלתי מוחשיים וסיכון תפעולי. מרבית רכיבי הסיכון נחלקים לתת-רכיבי סיכון, ומהחישוב הכולל מנוכים הן השפעת הפיזור בין רכיבי הסיכון הן התאמות בגין היכולת לספוג הפסדים מנכס מס נדחה.

עבור החברות המסורתיות רכיב הסיכון הגדול ביותר הוא סיכון השוק בתיק ההשקעות, ובעיקר סיכון המניות. עוצמתו מושפעת הן מהיקף החשיפה למניות הן מחומרת תרחיש הבדיקה שעלתה בשנת 2024 בעקבות גידול בהתאמה הסימטרית.

רכיב הסיכון השני בגודלו עבור חברות הביטוח המסורתיות הוא סיכון הנובע מתיק בריאות ארוך טווח (בריאות SLT), כלומר אי-ודאות

הכרוכה במוצרי בריאות לטווח ממושך. בראש רכיב זה נמצא סיכון התחלואה (חלף הכנסה) המושפע ממוצרי קצבה, כגון אובדן כושר עבודה וסיעוד. לצידו נמצאים סיכון ביטולים במוצרי תאונות אישיות והוצאות רפואיות שלהם תרומה חיובית להון הכלכלי, סיכון תחלואה ואינפלציה במוצרי הוצאות רפואיות וסיכון אריכות ימים במוצרי קצבה.

סיכון גדול נוסף של חברות הביטוח המסורתיות הוא סיכון ביטוח חיים, הכולל את סיכון אריכות הימים למוצרי קצבה ואת סיכון הביטולים במוצרי ריסק, שאף להם תרומה חיובית להון הכלכלי.

הסיכונים בתיקי הביטוח הישנים, כגון סיכונים תחלואה ואריכות ימים בסייעוד, צפויים לקטון במידה רבה בחלוף הזמן, עקב התכלות התיקים האלו. נוסף על כך, מאז יישום משטר כושר פירעון כלכלי החברות מנסות ליעל את תמהיל המוצרים ואת הרכב תיק ההשקעות ולהתמקד בפעילויות עסקיות עם תרומה חיובית ליחס כושר פירעון כלכלי.

בשאר חברות הביטוח הסיכון המרכזי הוא סיכון ביטוח כללי, ובעיקר סיכון פרמיות ועתודות, ואחריו סיכון שוק, בעיקר סיכון מניות. מלבד הסיכונים המכומתים ישירות בדרישת ההון, יש גורמי סיכון נוספים הנובעים מהתפתחויות בסביבה העסקית והטכנולוגית ומאירועים מקרו-כלכליים שיכולים להשפיע על הביקוש למוצרי ביטוח, על היקף התביעות הביטוחיות ועל שווי תיק ההשקעות, ובכך להשפיע ישירות או בעקיפין על יחס כושר פירעון כלכלי. בין הגורמים האלה אפשר להזכיר את המלחמה עם איראן, את עוצמת התחרות בין החברות, את התגברות אי-הוודאות הכלכלית המקומית והעולמית בצל מלחמות הסחר, את העלייה בחשיפה לאיומי סייבר ואת משבר האקלים העולמי.

סיכונים אחרים שאינם מכומתים ישירות בדרישת ההון נבחנים על ידי חברות הביטוח ועל ידי רשות שוק ההון במסגרת תהליכי ניהול סיכונים. נוסף על כך, החל מינואר 2023 החברות נדרשות להגיש לרשות שוק ההון דוחות ORSA (Own Risk Solvency Assessment), כחלק מיישום הנדבך השני במשטר כושר פירעון כלכלי. דוחות אלו והתהליך הפיקוחי הנלווה להם נועדו לבחון את פרופיל הסיכון של כל חברה, את מידת התאמתו למודל חישוב דרישת ההון ואת קשרי הגומלין בין הסביבה העסקית, תוכניות העבודה, פרופיל הסיכון, ניהול ההון ואי-הוודאות הכרוכה בהם. כחלק מתהליך זה על החברות לבחון סיכונים ותרחישים נוספים או שונים מאלו המובאים בחשבון בדרישת ההון. תהליך ה-ORSA ובחינתו שקול ל-ICAAP ו-SREP במערכת הבנקאית.

3.5 תיק הנכסים והשקעות הגופים המוסדיים

3.5.1. כללי

שנת 2024 התאפיינה בדינמיקה גבוהה בשווקים הפיננסיים הגלובליים, ובין היתר היו בה מגמות של צמיחה מרשימה בשוקי ההון ותנודתיות גבוהה הן בשוק המניות הן בשוק איגרות החוב. בין גורמי ההשפעה הבולטים נמנו האטה כלכלית עולמית, לחצים אינפלציוניים מתמשכים ושינויים גיאופוליטיים. חלק מהמדדים הגלובליים המובילים עלו בשיעורים דו-ספרתיים, במקביל לעלייה בתשואות איגרות החוב הממשלתיות. במספר מדינות ננקטו צעדי הקלה מוניטרית באמצעות הפחתת ריבית, בשונה מהשוק המקומי שבו נותרה המדיניות המוניטרית בעינה.

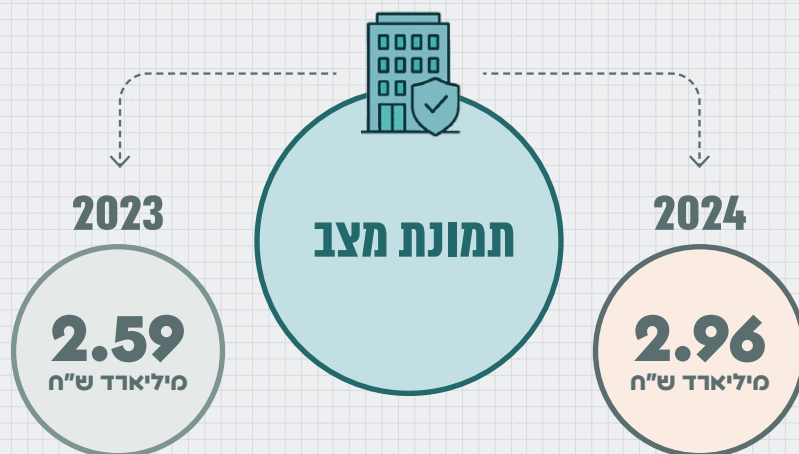
לאור האמור ובצירוף הגידול הדמוגרפי המקומי והעלייה בשכר ובהפרשות לחיסכון, בשנת 2024 נרשמה עלייה של כ-360 מיליארדי ש"ח בתיק הנכסים המנוהלים במוצרי חיסכון ארוך טווח.¹¹ נכון לדצמבר 2024 הסתכם תיק הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים בכ-2.96 טריליוני ש"ח (בהשוואה לכ-2.59 טריליוני ש"ח בסוף שנת 2023), מתוכם כ-2.74 טריליוני ש"ח משויכים לתיק החיסכון הפנסיוני (בהשוואה ל-2.39 טריליוני ש"ח בסוף שנת 2023).

הרכב תיק הנכסים של הגופים המוסדיים המשיך לשקף את מדיניות ההשקעות שהם התוו ביחס לאפיקי השקעה שונים, עם דגש על פיזור סיכונים והמשך עלייה בשיעור החשיפה להשקעות בין-לאומיות, בכפוף לכללי ההשקעה הקבועים בחוק.

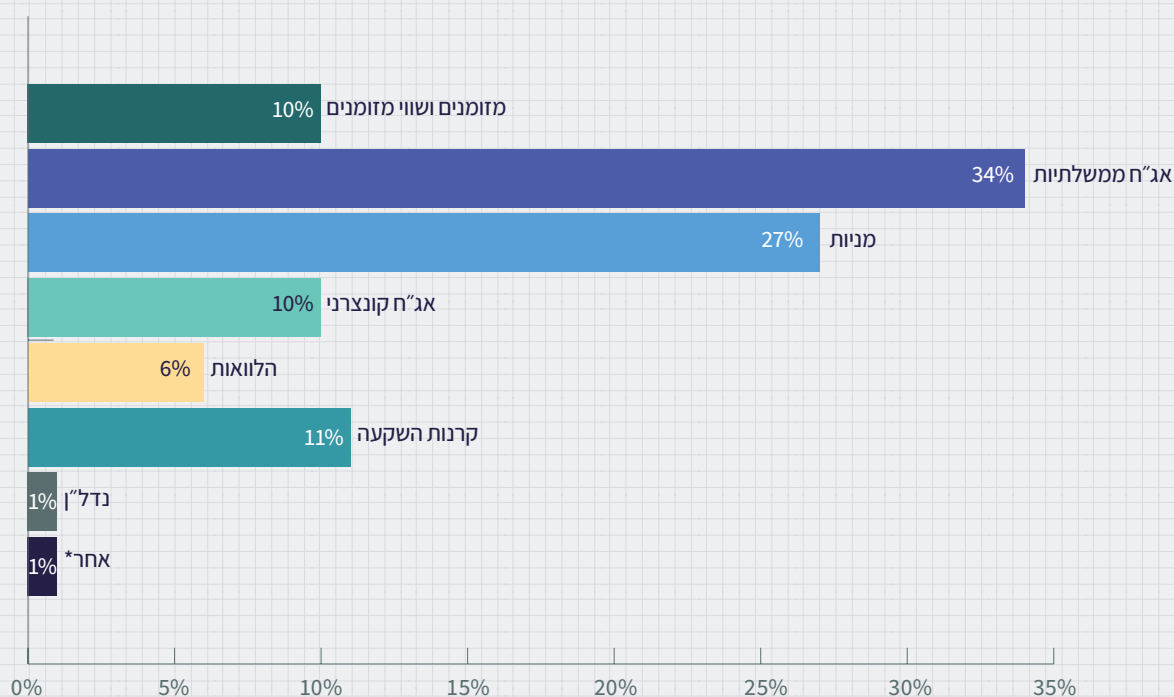
בתרשים ג-16 שלהלן ניתן לראות את התפלגות תיק הנכסים בין אפיקי ההשקעה השונים. נוסף על כך, מגמת העלייה בשיעורי החשיפות לחו"ל, למט"ח ולמניות (תרשים ג-17 שלהלן) נמשכה בשנים האחרונות, בעיקר עקב הגידול בהשקעות בנגזרים ובחוזים עתידיים המשמשים למטרות גידור מטבע ולהשגת חשיפה למדדי מניות.

11. בפרק זה נכסי חיסכון ארוך טווח הם מוצרי הפנסיה החדשה, הוותיקה, הגמל והמשתתף (ביטוח חיים).

3.5.2. סך הכול הנכסים המנוהלים (כולל נוסטרו) ליום ה-31 בדצמבר 2024



בתרשים ג-16 שלהלן מוצגת התפלגות תיק הנכסים המצרפי של הגופים המוסדיים לפי אפיקי השקעה בשנת 2024. תרשים ג-16 התפלגות הנכסים המנוהלים, לפי אפיקי השקעה, 2024¹² (באחוזים)

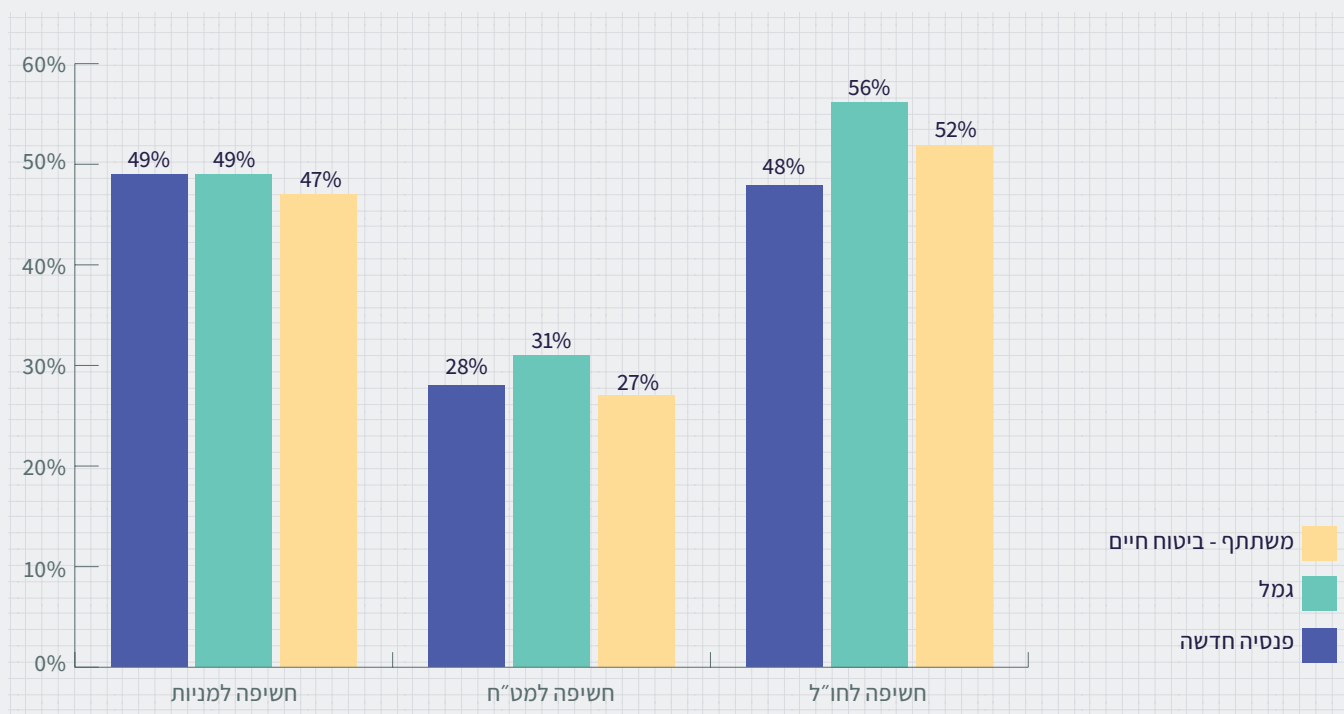


* אחר – פיקדונות מעל שלושה חודשים בבנקים ובמוסדות כספיים, מוצרים מובנים וחוזים עתידיים. מתרשים ג-16 עולה שהחלק הגדול ביותר מהתיק מושקע באגרות חוב ממשלתיות (34%) ואחר כך במניות (27%). אפיקי השקעה אחרים הם השקעה בקרנות השקעה, הלוואות ואג"ח קונצרני.

12. לרבות נוסטרו ביטוח כללי ונוסטרו מבטיח תשואה.

בתרשים ג-17 שלהלן מוצגים שיעורי החשיפות לחו"ל, למט"ח ולמניות בשנת 2024 עבור כל אחד ממוצרי החיסכון ארוך הטווח.

תרשים ג-17 שיעור החשיפה לחו"ל, למט"ח ולמניות, לפי מוצר מתוך סך הנכסים המנוהלים, 2024



בתרשים ג-17 ניכרת העלייה המתמשכת בשיעורי החשיפה לחו"ל. הסיבה העיקרית לכך היא הגידול בהשקעות במדדי מניות בחו"ל, בהתאם לשינויים שחלו במדיניות ההשקעות של הגופים המוסדיים והשינויים בהעדפות הלקוחות. מגמה זו בולטת בעיקר במוצרי הגמל המתאפיינים בשיעור חשיפה גבוה ביותר לחו"ל מבין כלל מוצרי החיסכון ארוך הטווח.