



# פרק 3

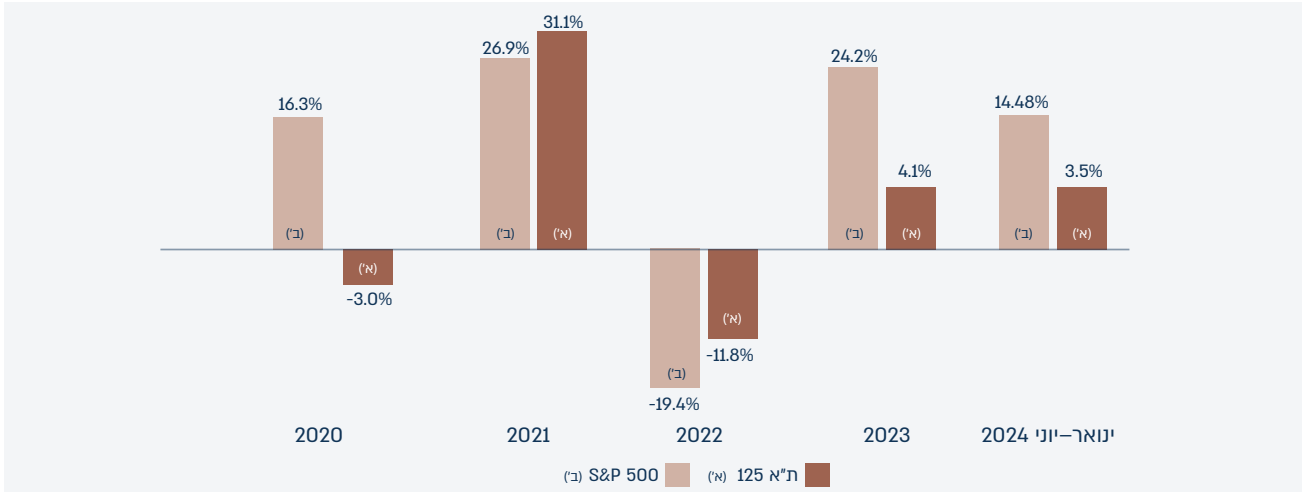
## מגמות וסיכונים בשוק



רשות שוק ההון,  
ביטוח וחסכון

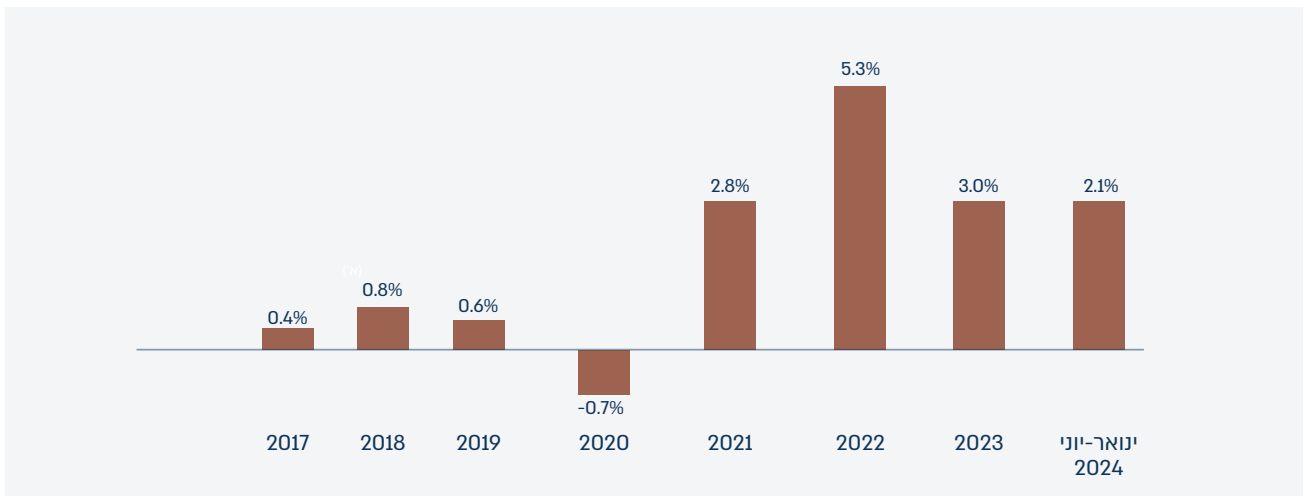
### 3.1. סקירת מגמות מקרו-כלכליות

תרשים ג-1 | תשואות של מדדים נבחרים, 2020–2024 (באחוזים)



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

תרשים ג-2 | שינויים במדד המחירים לצרכן, 2017–2024 (באחוזים)



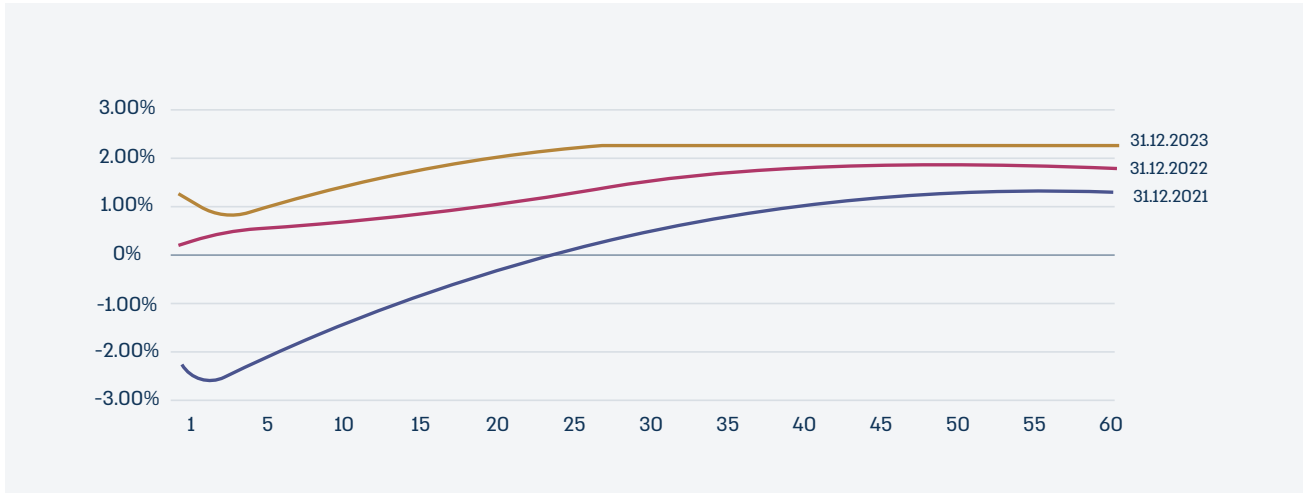
על פי נתונים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בעיבוד רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

לתשואות של שוקי ההון יש השפעה גדולה על תוצאות חברות הביטוח. מתרשים ג-1 עולה שבשנת 2023 חל היפוך מגמה, ושנה זו התאפיינה בתשואות חיוביות, במיוחד בשווקים הזרים, למרות ההשלכות השליליות של מלחמת חרבות ברזל על שוק ההון המקומי ברבעון האחרון של השנה. יש לציין שמגמה חיובית זו נמשכה בשוק המקומי ובשווקים הזרים גם במחצית הראשונה שנת 2024. המגמות בשווקים השפיעו לטובה על תוצאות חברות הביטוח וסייעו לצמצום ה"בור" המצרפי שנוצר בדמי הניהול המשתנים של תיקי החיסכון המשתתפים ברווחים ששווקו עד שנת 2003, מכ-3.7 מיליארד ש"ח בתחילת שנת 2023 לכ-2.7 מיליארד ש"ח בסוף השנה. למידע נוסף על תחום ההשקעות, ראו להלן גם סעיף 3.5 "תיק הנכסים והשקעות הגופים המוסדיים".

חברות ביטוח חשופות גם לשינויים במדד המחירים לצרכן, בין היתר משום שמרבית תשלומי התביעות, דמי הניהול (והפרמיות) בגין הפוליסות שהונפקו צמודים למדד. בשנת 2023 חלה התמתנות באינפלציה, והיא הסתכמה ב-3%

בלבד. שיעור זה נמוך משיעור האינפלציה בשנת 2022 שהיה 5.3%. יש לציין שמגמה חיובית זו נמשכה גם במחצית הראשונה של שנת 2024.

**תרשים ג-3 | עקום הריבית חסרת הסיכון, 2021–2023 (באחוזים)**



על פי נתונים של "מרווח הוגן", בעיבוד רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

גורם נוסף שמשפיע במידה רבה על התוצאות של ענף הביטוח הוא עקום הריבית חסרת הסיכון, בעיקר דרך השפעתו על ההתחייבויות הנוגעות לביטוחי חיים ולביטוחי בריאות ארוכי טווח, לצד השפעה מסוימת גם על ההתחייבויות הנוגעות לביטוח כללי בענפים שבהם תקופת בירור התביעה ארוכה. ככל שעקום הריבית גבוה יותר, תהייה ההתחייבויות הללו נמוכות יותר.

מתרשים ג-3 עולה שבמהלך 2023 נמשכה העלייה בעקום הריבית חסרת הסיכון אשר השפיעה לטובה על התוצאות ותרמה לקיטון בהתחייבויות ולשיפור הרווחיות. העלייה בריבית בשנת 2023 הייתה מתונה יותר מהעלייה בשנת 2022, והיא תוצאה של הצעדים שהתווה בנק ישראל במטרה לחזור ליעד האינפלציה באמצעות העלאות ריבית בנק ישראל.

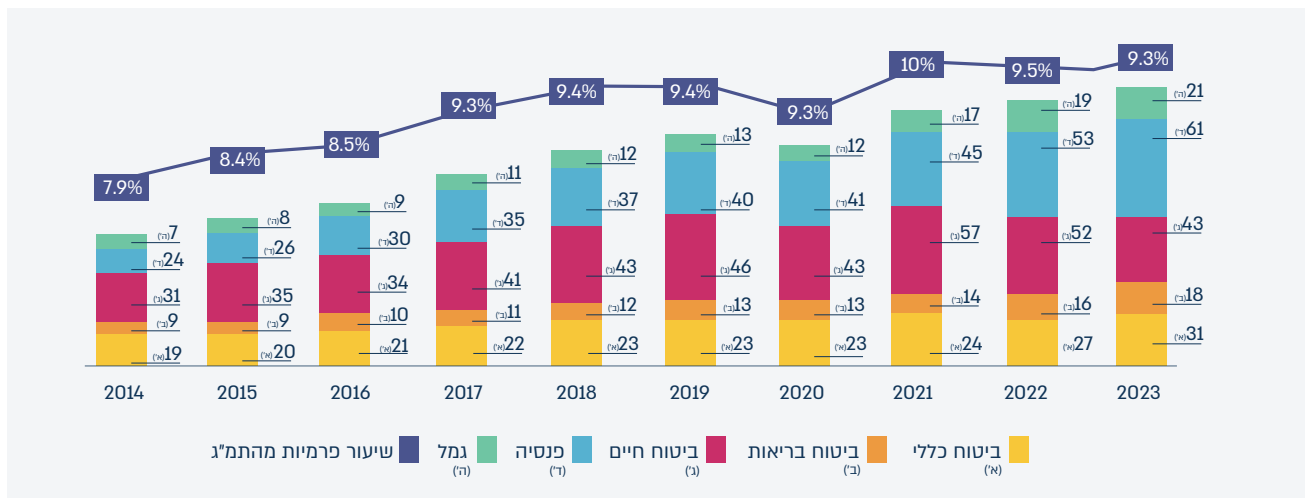
בעת אמידת התחייבויות הביטוח מתווספת פרמיית אי-נזילות לעקום הריבית. השפעות השינויים בה דומות בכיווןן להשפעות של השינויים בעקום הריבית חסרת הסיכון. בשנת 2023 חלה ירידה בפרמיית אי-הנזילות בשיעור של כ-0.35%, והיא גרמה לצמצום ההשפעה של עליית הריבית על התוצאות.

### 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), 2014–2023



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

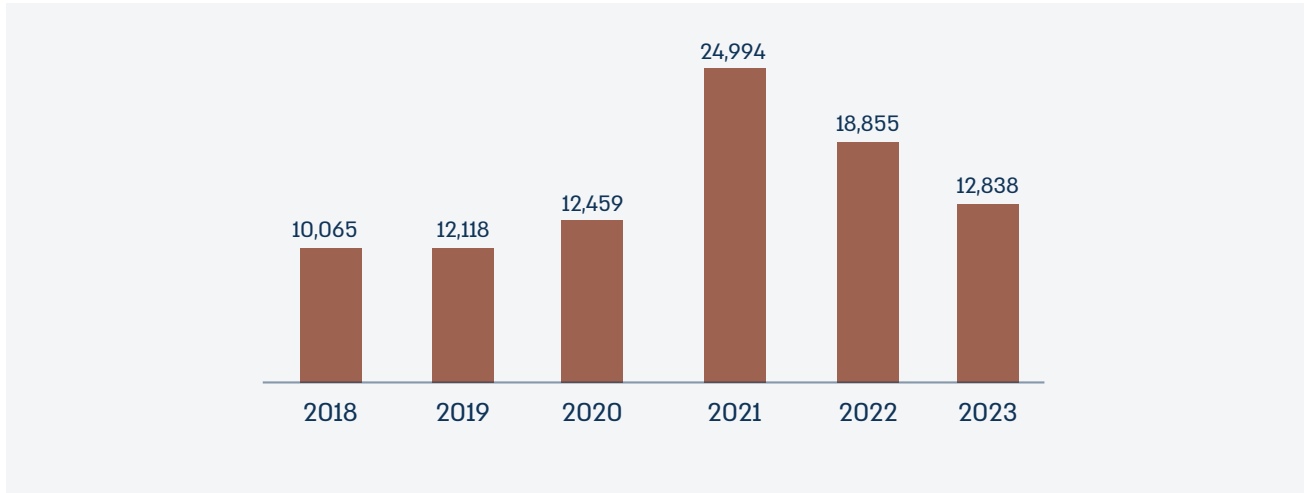
בבחינה ארוכת טווח של הפרמיות ודמי הגמולים שנגבו על ידי קבוצות הביטוח, המוצגת בתרשים ג-4, נראה שתחילת העשור הקודם התאפיינה בצמיחה מואצת ביחס לתוצר, במיוחד בתחומים חיסכון ארוך טווח ובריאות. בשנים 2023–2022 נבלמה מעט מגמה זו, ולמרות הגידול בפרמיות ודמי הגמולים, נרשמה ירידה ביחס לתוצר בשיעור של כ-9.5% ו-9.3%, בהתאמה.

בשנים המוצגות בתרשים ג-4, בקרנות הפנסיה ובקופות הגמל יש מספר הסברים לצמיחה: עליית השכר הממוצע במשק; צו ההרחבה לפנסיה שבעקבותיו הצטרפו עובדים רבים נוספים לביטוח הפנסיוני ולכן גדלו שיעורי הפרשות; רפורמת חיסכון לכל ילד; יצירת המוצר "קופת גמל להשקעה" ותיקון 190 לפקודת מס הכנסה.

בביטוחי חיים חלה ירידה בפרמיות ודמי הגמולים. באופן חלקי אפשר להסביר ירידה זו בכך שהייתה ירידה של כ-6 מיליארד ש"ח בתקבולים החד-פעמיים בגין חוזי השקעה ובכך שנמשכה הירידה במכירות של קופות ביטוח (ביטוחי מנהלים).

בתרשים ג-5 שלהלן מוצגים התקבולים החד-פעמיים בגין חוזי השקעה (פוליסות חיסכון).

**תרשים ג-5 | תקבולים חד-פעמיים בגין חוזי השקעה (במיליוני ש"ח) בקבוצות ביטוח, 2018–2023**



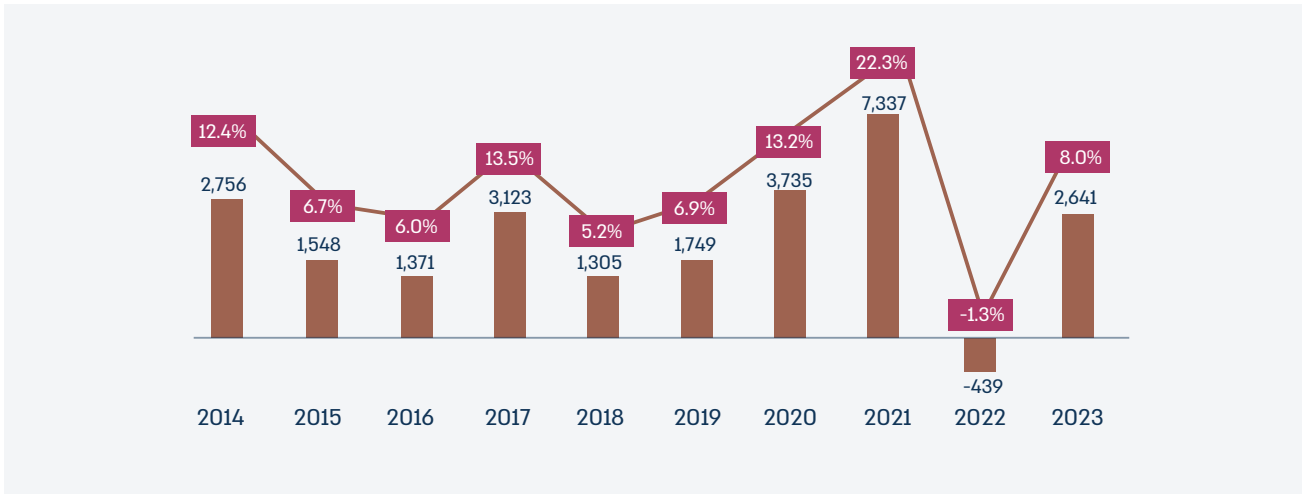
על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

התקבולים החד-פעמיים בגין חוזי השקעה הגיעו לשיא בשנת 2021, עקב הנזילות הרבה ששררה במשקי הבית הפרטיים, כפי שניתן לראות בתרשים ג-5. אולם בשנים 2022–2023 חלה ירידה בתקבולים אלה, והם חזרו להיקפם משנת 2020.

**3.2.2. התפתחות הון ורווחים**

בתרשים ג-6 שלהלן מוצגות בעמודות תוצאות חברות הביטוח בלבד, ואין הוא כולל תוצאות של חברות-אחיות הפועלות בתחום החיסכון ארוך הטווח (פנסיה וגמל). הרווח עד שנת 2019 אינו כולל את השפעת היישום למפרע של חוזר בדיקת נאותות העתודה (LAT). התשוואה להון המוצגת בקו המגמה חושבה על פי חלוקת הרווח הכולל אחרי מס ליתרת ההון החשבונאי הממוצע במונחים שנתיים, ללא התאמה לדיבידנד.

**תרשים ג-6 | התפתחות הרווח הכולל (לאחר מס) (במיליוני ש"ח) לעומת התשואה להון (באחוזים) בענף הביטוח, 2014–2023**

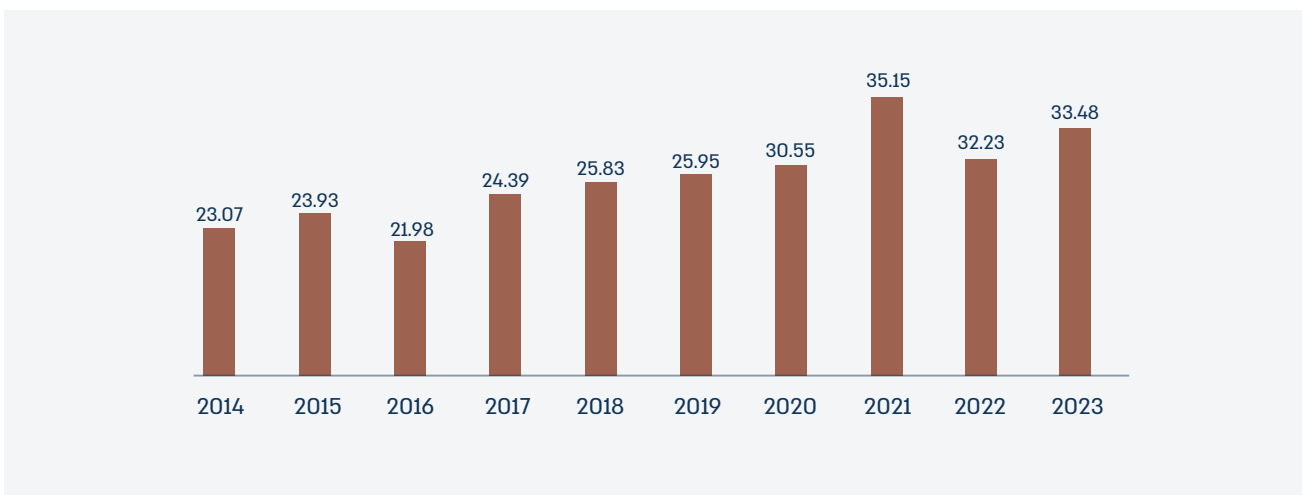


על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

מתרשים ג-6 עולה שהתשואה החשבונאית להון בענף הביטוח בשנת 2023 הייתה 8%, לאחר שבשנת 2022 הייתה תשואה שלילית של כ-1.3%. התנודות החדות בשלוש השנים האחרונות ברווחים ובתשואה להון משקפות את התמורות שהתרחשו בשוקי ההון, המשפיעות מהותית על הרווחים של חברות הביטוח, והן התבטאו בתשואות שהשיגו חברות הביטוח בשוקי ההון.

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), 2014–2023**



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

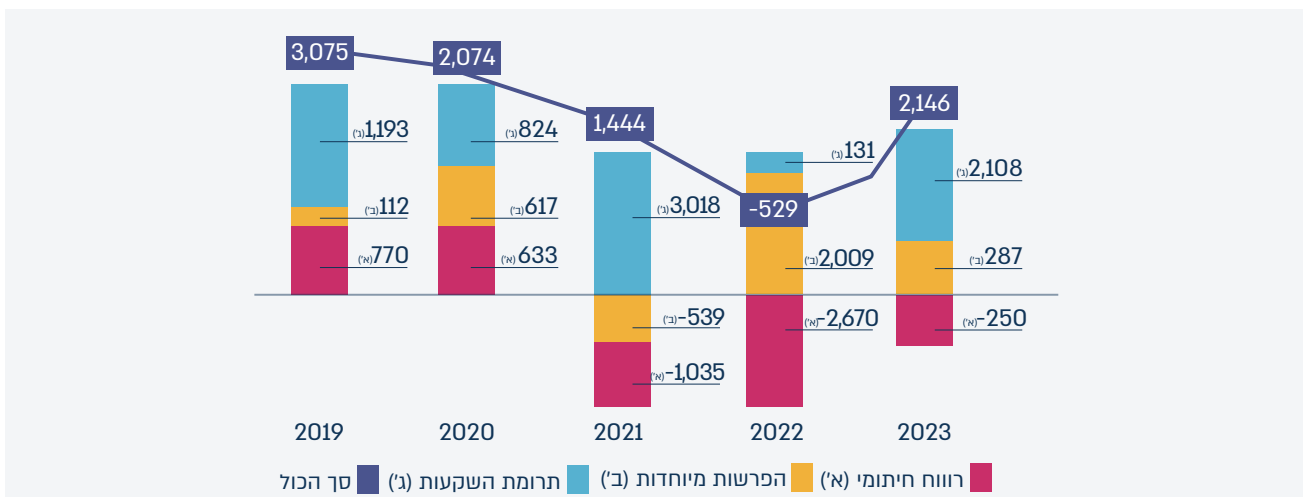
מתרשים ג-7 עולה שמדי שנה בשנה בשוק הביטוח חל גידול שנתי ממוצע של כ-5.9% בהון החשבונאי. בשנת 2023 חלה עלייה בהון של כ-1.2 מיליארד ש"ח (4%), הנובעת בעיקר מרווח כולל של כ-2.7 מיליארד ש"ח, בניכוי דיבידנדים שחולקו במהלך השנה בסך כולל של כ-1.5 מיליארד ש"ח.

### 3.3. ניתוח הרווח לפי מגזרי הפעילות

#### 3.3.1. מגזר ביטוח כללי

בתרשים ג-8 שלהלן מוצגים מקורות הרווח המצרפי במגזר ביטוח כללי לפני מס. רכיב תרומת ההשקעות כולל את רווחי (הפסדי) ההשקעות הנזקפים לדוח רווח או הפסד ולדוח רווח כולל אחר. רכיב הפרשות מיוחדות כולל את השפעות השינוי בעקום הריבית, השפעות שינויים בהנחות אקטואריות שאינן הנחת ריבית והשפעות אחרות. רכיב הרווח החיתומי הוא הרווח הכולל לפני מס בנטרול תרומת ההשקעות וההפרשות המיוחדות.

תרשים ג-8 | מקורות הרווח הכולל (לפני מס) במגזר ביטוח כללי, 2019–2023 (במיליוני ש"ח)



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

מתרשים ג-8 עולה שהרווח במגזר ביטוח כללי (לפני מס) בשנת 2023 היה כ-2.1 מיליארד ש"ח לעומת הפסד של כ-530 מיליון ש"ח בשנת 2022. במילים אחרות, בשנת 2023 גדלה מאוד רווחיות מגזר ביטוח כללי. אפשר להסביר רווחיות זו בעיקר באמצעות מרכיב תרומת ההשקעות, המשקף רווחי השקעות גדולים בזכות תשואות חיוביות בשוקי ההון על תיק ביטוח כללי. רכיב זה תרם באופן מצרפי לרווחי חברות הביטוח כ-2.1 מיליארד ש"ח, עלייה של כ-2 מיליארד ש"ח בהשוואה לשנת 2022.

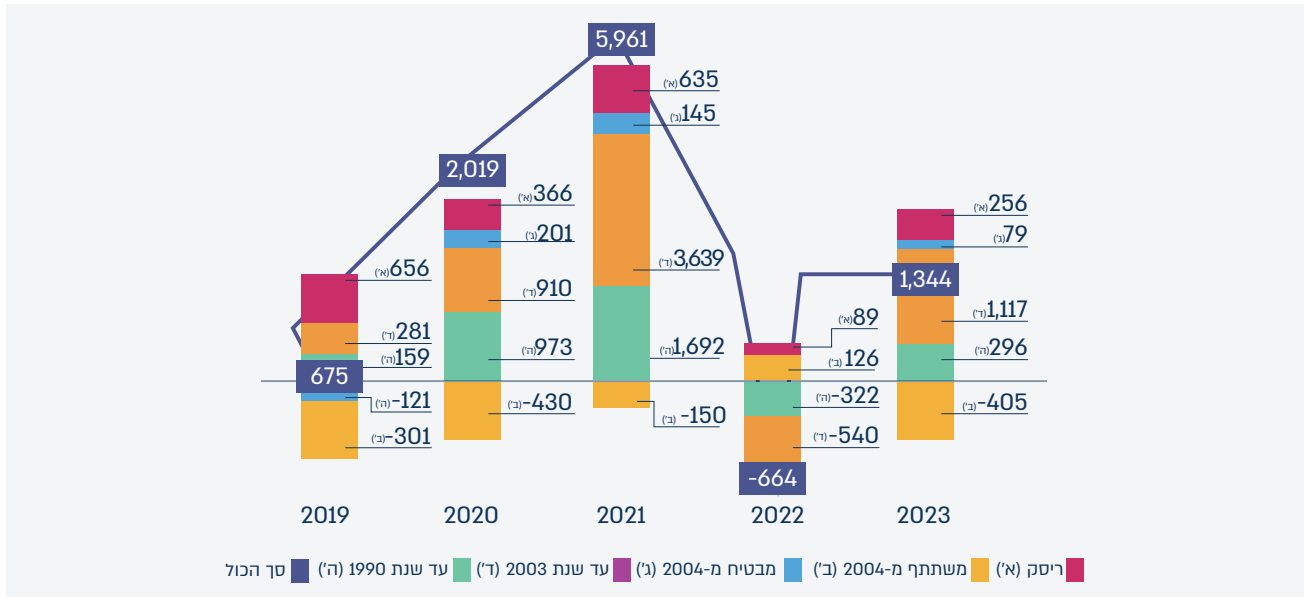
נוסף על כך, גם רכיב ההפסד החיתומי הציג שיפור משמעותי של כ-2.4 מיליארד ש"ח, לעומת המגמות השליליות שאפיינו אותו בשנתיים הקודמות. שיפור זה קרה בין היתר בעקבות התייקרות התעריפים של החברות בענף ביטוח רכב, ותרמה לכך גם השפעת ההפחתה הזמנית בנסועה ובגנבות הרכב ברבעון הרביעי של שנת 2023, עת התרחשה מלחמת חרבות ברזל.

לעומת שני הרכיבים הקודמים, חלה ירידה ברכיב ההפרשות המיוחדות. בשנת 2023 תרם רכיב זה לרווחיות חברות הביטוח כ-300 מיליון ש"ח בלבד, לעומת כ-2 מיליארד ש"ח בשנת 2022 (בשנת 2022 ההשפעה הגדולה של רכיב זה נבעה מהשפעת עליית עקום הריבית חסרת הסיכון, בעיקר בטווחים הקצרים, על התחייבויות הביטוח במגזר זה).

3.3.2. מגזר ביטוח חיים

בתרשים ג-9 מוצג הרווח המצרפי במגזר ביטוח חיים 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, 2019–2023 (במיליוני ש"ח)



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

במגזר ביטוח חיים, לשוקי ההון ולריבית חסרת הסיכון יש השפעה גדולה על הרווח ועל התנודתיות של התוצאות בדוחות הכספיים. מתרשים ג-9 עולה כי סך הרווח המצרפי בשנת 2023 (לפני מס) היה כ-1.3 מיליארד ש"ח, בהשוואה להפסד של כ-664 מיליון בשנת 2022, כאשר השיפור הגיע ממוצרי החיסכון הישנים (תיק מבטיח תשואה עד שנת 1990 ותיק משתתף ברווחים עד שנת 2003). מוצרים אלה תרמו יחדיו לרווח של כ-1.4 מיליארד ש"ח בשנת 2023 (שיפור של כ-2.3 מיליארד ש"ח).

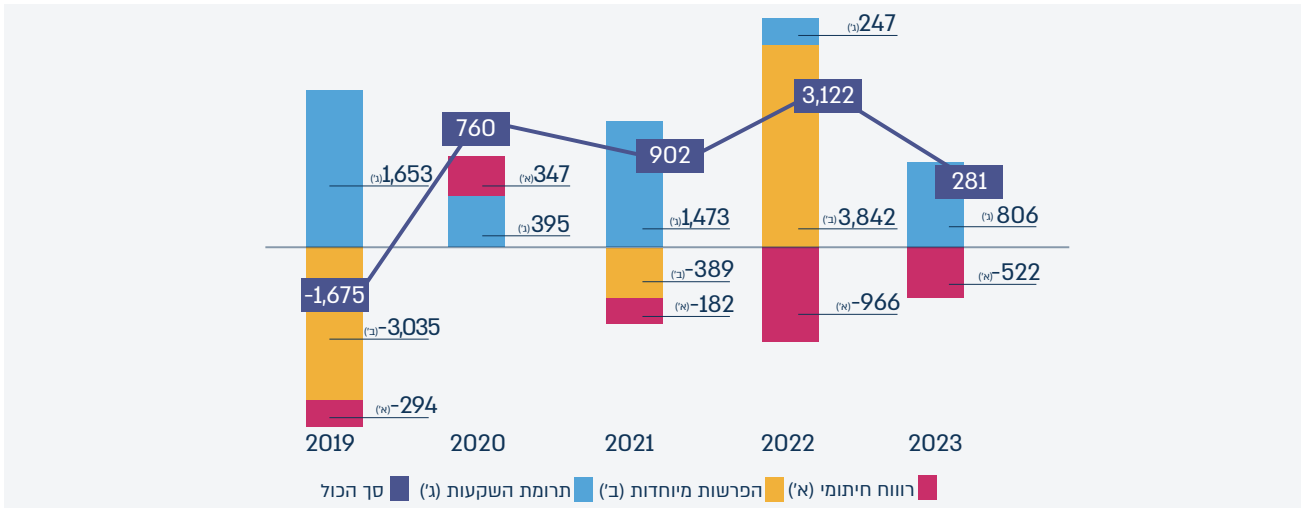
בתיק מבטיח תשואה נבע השיפור ברווחים מגידול של כ-1.2 מיליארד ש"ח ברווח הפיננסי של התיק, בהשוואה לתקופה המקבילה, בגין השפעת השיפור בתשואה שקוזז על ידי קיטון השפעת הריבית והנחות אקטואריות אחרות בסך כ-850 מיליון ש"ח (עליית הריבית בשנת 2023 תרמה לתוצאות, אולם פחות מאשר בשנת 2022).

בתיק המשתתף הישן נצפה גידול ברווחיות בין השנים של כ-1.6 מיליארד ש"ח. הגידול ברווחיות נובע בעיקר ממחקרים אקטואריים. בשנת 2022 גדלו עתודות הביטוח בעקבות עדכון הנחות תמותה ושיפור בתוחלת החיים, ואילו בשנת 2023 קטנו העתודות בעקבות מחקרים שעסקו בשיעורי מימוש גמלה בהתאם לגיל הפרישה. השיפור קוזז בחלקו באמצעות קיטון בהשפעת הריבית. יש לציין שגם שנת 2023 הסתיימה ללא גביית דמי ניהול משתנים ועם "בור" דמי ניהול בהיקף מוערך של כ-2.7 מיליארד ש"ח.

בשנת 2023 הציגו ביטוחי החיים המאופיינים בדמי ניהול קבועים (המשווקים החל משנת 2004) הפסדים של כ-405 מיליון ש"ח.

3.3.3. מגזר ביטוח בריאות

תרשים ג-10 | מקורות הרווח הכולל (לפני מס) במגזר ביטוח בריאות, 2020–2023 (במיליוני ש"ח)



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

בשנת 2023 נרשמה ירידה גדולה ברווחי מגזר בריאות, וסך כל הרווח היה כ-281 מיליון ש"ח, לעומת רווח של כ-3.1 מיליארד בשנת 2022. אולם מתרשים ג-10 עולה שירידה זו אינה משקפת שינוי לרעה ברווחיות החיתומית, אלא הפחתה בהשפעה המשמעותית של הנחת הריבית על גובה ההתחייבויות הביטוחיות בשנת 2022 לעומת שנת 2023, בעיקר בביטוח סיעודי פרט. יוזכר שבשנת 2022 הייתה עלייה חדה בריבית, והשפעת שינוי הריבית תרמה לרווח של כ-4 מיליארד ש"ח שהתבטא בעיקר בביטול עתודת ה-LAT ובביטוח סיעודי פרט.

ענף הסיעוד הקבוצתי המשיך במגמה השלילית שאפיינה אותו בשנים האחרונות והציג הפסד של כ-153 מיליון ש"ח. עניין זה עומד ברקע השינוי שחל בתחילת שנת 2024, עם המעבר של חלק מהפוליסות של קופות החולים למודל שבו חלוקת הסיכון בין קרנות המבוטחים של קופות החולים ובין חברות הביטוח השתנתה, כך שמלוא הסיכון הביטוחי והפיננסי הושט על הקרנות, לעומת סיכון ביטוחי של 80% קודם לכן.

השפעות נוספות במגזר בריאות היו עדכון מחקרים אקטואריים שהשפיעו בין היתר על ענף סיעוד פרט (תחלואה) ושגרמו לגידול בעתודות ולצמצום הרווח במגזר.

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.<sup>1</sup> מטרת הוראות אלו לשפר את ההגנה על כספי המבוטחים באמצעות הבטחת קיומם של אמצעים להערכה נאותה של הסיכונים שאליהם חשופות חברות הביטוח. בהתאם למשטר זה ולהנחיות רשות שוק ההון, החברות נדרשות לחשב את המאזן הכלכלי באמצעות הערכת שוויים הכלכלי של הנכסים וההתחייבויות ולחשב את ההון הנדרש מהן על בסיס הערכת ירידת ההון הכלכלי בתרחישים שונים.

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 'חס כושר פירעון כלכלי'.

על בסיס משטר זה מחושב יחס כושר פירעון כלכלי שנגזר מרמת ההון של חברת הביטוח ביחס לנדרש, על פי ההוראות המאסדרות והתרחישים השונים.

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



עד הדיווח ביום ה-31 בדצמבר 2019 יישמו כל חברות הביטוח את הוראות המעבר שבסעיפים 1, 3 ו-4. החל מיום ה-31 בדצמבר 2019 חברות אשר עתודות הביטוח שלהן גדלו כתוצאה ממעבר למשטר כושר פירעון כלכלי רשאיות לכרוס את הגידול בעתודות מסוימות באמצעות הכללת ניכוי בתקופת הפריסה, וזאת לאחר קבלת אישור מהממונה. נכון להיום ה-31 בדצמבר 2023 בחרו שש חברות – מגדל, כלל, הפניקס, הראל, מנורה ואיילון – לעבור מהוראות המעבר שבסעיף 1 להוראות המעבר שבסעיף 2. שאר חברות הביטוח ממשיכות ליישם את הוראות המעבר שבסעיף 1. ההוראה בסעיף 4 ממשיכה לחול על כל החברות, ותוקף ההוראה בסעיף 3 הסתיים ביום ה-31 בדצמבר 2023.

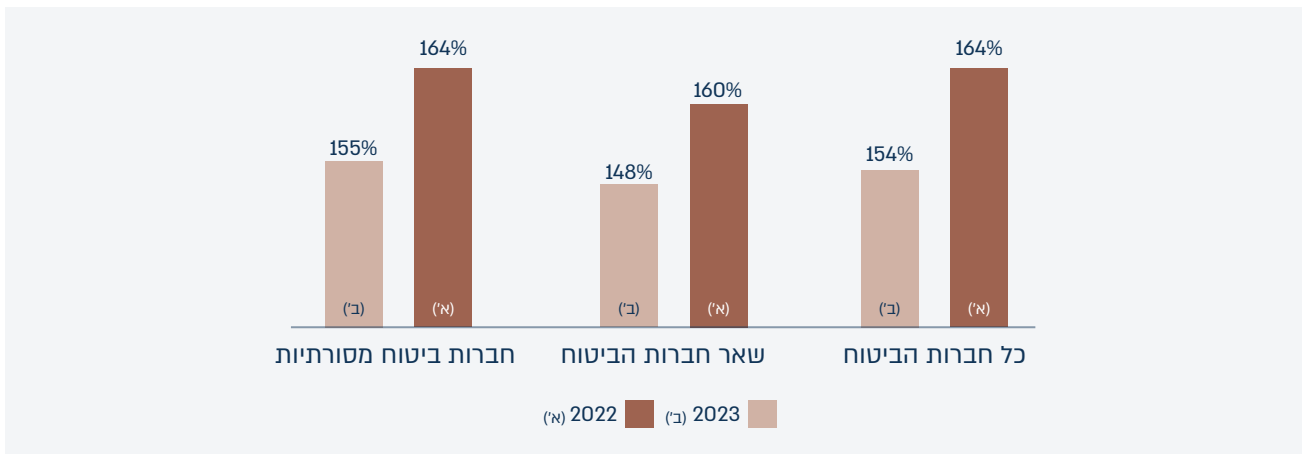
בסעיפים שלהלן מוצגות חברות הביטוח בשתי קבוצות: החברות המסורתיות ושאר חברות הביטוח. החברות המסורתיות מאופיינות בפעילות מגוונת בכל תחומי הביטוח ובעיקר בתחומי ביטוח חיים (כולל חיסכון ארוך טווח) וביטוח בריאות. קבוצה זו כוללת את החברות האלה: מגדל, כלל, הפניקס, הראל, מנורה, איילון והכשרה. קבוצת שאר חברות הביטוח כוללת את חברות הביטוח הישיר: ביטוח ישיר (איי. די. איי) ו-AIG; חברות ביטוח כללי: ש. שלמה, שומרה, ליברה, ווישור וביטוח חקלאי; חברת ביטוח בריאות: דיוויד שילד; חברות ביטוח אשראי: בסס"ח, כלל ביטוח אשראי, EMI וקופאס.

### 3.4.2. יחס כושר פירעון כלכלי

יציבות חברות הביטוח, כפי שמשקפת ביחס כושר פירעון כלכלי, מושפעת מגורמים המשפיעים על ההתחייבויות ועל הנכסים. בהתאם, היחס מושפע בעיקר משינויים בעקום הריבית, בתשואות שוקי ההון ובאינפלציה, וכן משינויים ומסטיות 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 לאחר פעולות הונית 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 השנים 2022 ו-2023



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

**ההון הכלכלי** המצרכי של חברות הביטוח, עם הוראות מעבר בתקופת הפריסה, הסתכם בכ-78 מיליארד ש"ח ביום ה-31 בדצמבר 2023, עלייה של 2% מיום ה-31 בדצמבר 2022; **ההון הנדרש** לכושר פירעון עלה באותה תקופה ב-8% והסתכם בכ-50 מיליארד ש"ח; כתוצאה מכך ירד **יחס כושר פירעון כלכלי** מצרכי של חברות הביטוח, דהיינו היחס בין ההון הכלכלי להון הנדרש, ב-10 נקודות אחוז בין 2022 ל-2023 והיה 154%.

הקטיון ביחס כושר פירעון כלכלי משקף בעיקר את השינויים בגורמי הסיכון בקרב החברות המסורתיות שהונן הוא 92% מהון הענף. בקרב שאר חברות הביטוח חלה ירידה חדה של 12 נקודות אחוז ביחס כושר פירעון כלכלי בין 2022 ל-2023.

על יחס כושר פירעון כלכלי השפיעו מספר גורמי סיכון בכיוונים מנוגדים. בראש ובראשונה הושפעה הירידה ביחס כושר פירעון כלכלי בשנת 2023 מהירידה של הניכוי בשל תקופת הפריסה. הניכוי חושב מחדש בעקבות עליית הריבית הצמודה לצורך חישוב יחס כושר פירעון כלכלי יחד עם התכלות לאורך זמן. נוסף על כך, התכלות הוראות המעבר של ה-SCR השפיעה על חברות ללא ניכוי.

גורמים אחרים שתרמו לירידה ביחס כושר פירעון כלכלי היו עלייה במדד המחירים לצרכן, ירידות שווי הנדל"ן בחו"ל, המשך מגמת הגידול בתביעות סיעוד והוצאות רפואיות, חלוקת הדיבידנדים בקרב חלק מהחברות והגידול המסוים בתביעות של ריסק מוות בשל המלחמה.

לעליית עקום הריבית חסרת הסיכון לכושר פירעון כלכלי ולעליות בשוקי ההון בארץ ובעולם הייתה גם תרומה חיובית ומשמעותית לחברות הביטוח. ניתן לראות את ההשפעות המהותיות של עקום הריבית ושל שוקי ההון בסקירה של מבחני הרגישות שפרסמו חברות הביטוח. כך נמצאה ירידה של 25% בערכם של נכסים הוניים, והיא צפויה להקטין את יחס כושר הפירעון של החברות בין 5 ל-22 נקודות אחוז (13 נקודות אחוז בממוצע).<sup>2</sup>

מחד גיסא העליות בשוקי ההון מעלות את שווי המניות בתיקי השקעות הנוסטרו והעמיתים ואת דמי הניהול העתידיים בעטיים ומגדילות את ההון, ומאידך גיסא הן מגדילות את דרישת ההון בשל סיכון מניות. סיכון המניות מושפע מלבד מהיקף החשיפה למניות, גם מעוצמת התרחיש אשר עלה בשנת 2023 בעקבות עלייה בהתאמה הסימטרית<sup>3</sup> ובעקבות סיום הוראת המעבר לתרחיש מניות.

2. לפירוט עוצמת השפעת עקום הריבית על יחס כושר פירעון כלכלי ראו סעיף 3.4.3 בפרק זה.

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

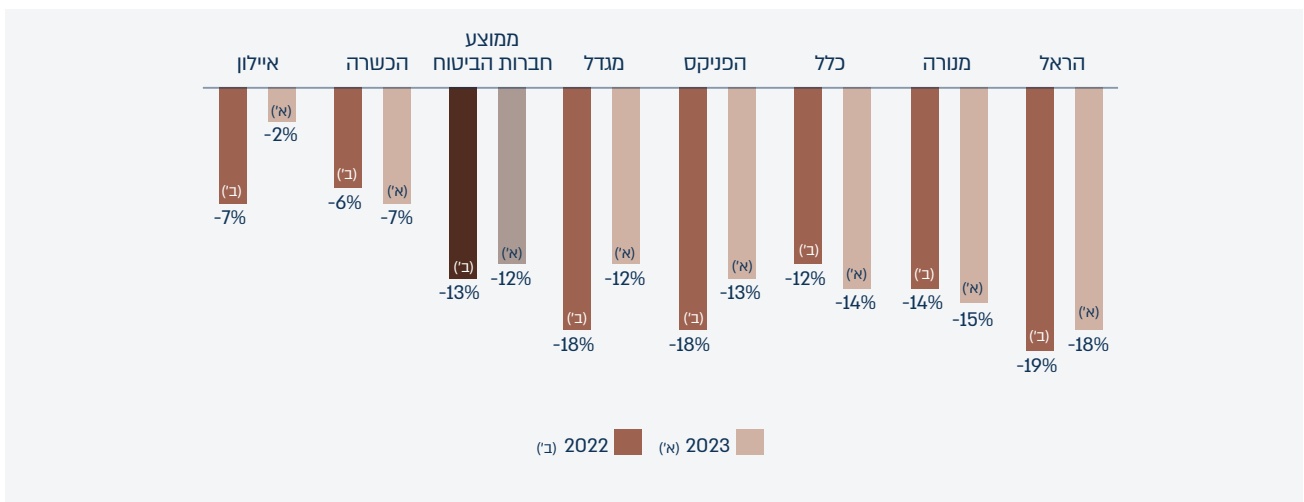
גורמים נוספים שתרמו באופן חיובי ליחס כושר פירעון כלכלי וליציבות של חברות הביטוח היו צמצום תביעות רכב, בשל צמצום הנסועה והגנבות בעקבות מלחמת חרבות ברזל, והתכלות דרישת ההון ומרווח הסיכון (Risk margin) בגין עסקים קיימים בביטוחי חיים ובביטוח בריאות.<sup>4</sup>

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 ותפעוליות,<sup>5</sup> שינויים בהסדרי ביטוח משנה,<sup>6</sup> רווחיות ביטוח כללי ומכירות חדשות.

### 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 0.5% על יחס כושר פירעון כלכלי עם הוראות מעבר בתקופת הפריסה, השוואה בין השנים 2022 ו-2023



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

4. 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 חיסכון ארוך טווח שנמכרו עד שנת 2003 ופוליסות סיעוד פרט שנמכרו עד שנת 2020. למוצרים אלו יש תרומה שלילית ליחס כושר פירעון, עקב דרישת הון גדולה יותר מהתרומה להון הכלכלי, ועל כן להתכלותו של התיק עם הזמן יש תרומה חיובית מהותית ליחס כושר פירעון.

5. 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 תמותה, שיעורי לקיחת גמלה ועוד. הנחות אלו נבחנות באופן קבוע, ולשינויים בהנחות אלו או לסטיות מההנחות עשויות להיות השפעות מהותיות, לחיוב או לשלילה, על ההתחייבויות הביטוחיות, על ההון הכלכלי ועל דרישת ההון, וכתוצאה מכך גם על יחס כושר פירעון כלכלי.

6. 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 ביטוח, ובעיקר של חברות מסורתיות, מושפע מהותית משינויים בעקומי ריבית חסרת סיכון לכושר פירעון כלכלי. העקומים מבוססים על העקומים שמפורסמים על ידי החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים,<sup>7</sup> שמבוססים על תשואות לפדיון של אג"ח סחירות של ממשלת ישראל. עקומי הריבית לצורך יחס כושר פירעון כלכלי זהים למפורסם על ידי החברה הזוכה במכרז עד לנקודת ה-Last Liquid Point (LLP) בשנה העשירית. מעבר לנקודה זו נקבעים עקומי הריבית על פי אקסטרפולציית Smith-Wilson עד לשיעור הריבית העתידית האחרונה (Ultimate Forward Rate; UFR) שתיקבע על 60 שנה. מנקודת ה-UFR והלאה הריבית העתידית קבועה.

הרגישות לעקום הריבית נובעת מפערי משך חיים ממוצע בין **התחייבות שאינן תלויות תשואה**<sup>8</sup> לנכסים שעומדים כנגדם ומהשפעת העקום על דמי הניהול העתידיים, שכן הנחת התשואה **בהתחייבויות תלויות תשואה**<sup>9</sup> נגזרת מעקום הריבית. בצד ההתחייבויות, הרגישות של חברות הביטוח לריבית עולה עם החשיפה שלהן למוצרים ארוכי טווח, ובייחוד למוצרי חיסכון תלויי תשואה וסיעוד, והיא תלויה בהיקף ובמאפייני האמצעים שהחברות נוקטות להפחתת הסיכון.<sup>10</sup> נוסף על הנכסים, הרגישות לריבית נובעת מהרכב תיק ההשקעות של החברות.

העלייה בעקום הריבית בשנת 2023 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,<sup>11</sup> והם הפחיתו את עוצמת העלייה של יחס כושר הפירעון הכלכלי. לחלופין, לירידה בעקום הריבית השפעה שלילית על חברות הביטוח. ירידה של 0.5% בעקום הריבית<sup>12</sup> מקטינה בממוצע את יחס כושר הפירעון הכלכלי ב-12 נקודות אחוז.

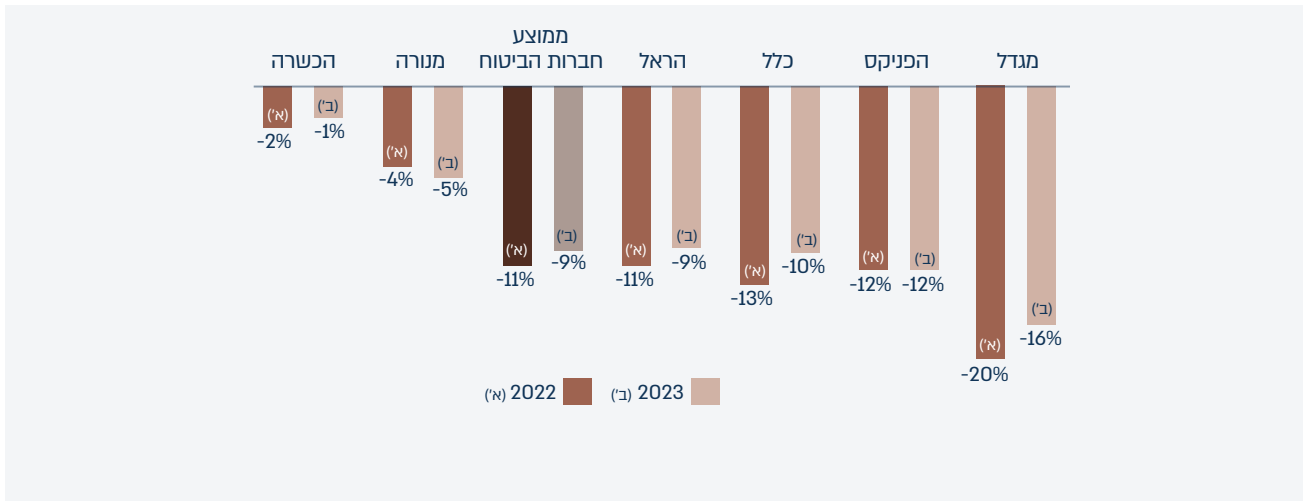


7. במכרז האחרון שנערך זכתה חברת מרווח הוגן.  
 8. בהתחייבויות **שאינן תלויות תשואה** כל רווח או הפסד מההשקעות משויך לחברות הביטוח, ואילו בהתחייבויות **תלויות תשואה** למבוטח יש רווח או הפסד בהתאם לתוצאות ההשקעות של החברה.  
 9. **התחייבויות תלויות תשואה** הן התחייבויות בגין חוזים שבהם תגמולי הביטוח, שלהם זכאי המוטב, תלויים בתשואה שמניבות השקעות מסוימות של החברה, בניכוי דמי ניהול. לגבי נכסים והתחייבויות בגין מוצרים אלו חברות הביטוח אינן חשופות באופן ישיר לשינויים בריבית, לשווי ההוגן של ההשקעות או למדד. השפעת החשיפה לשינויים אלה מצטמצמת 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.  
 10. אמצעי הפחתת הסיכון העיקרי של חברות הביטוח הם הסכמים עם חברות ביטוח משנה שמשותפות בתשלום התביעות למבוטחים בתמורה לכרימיה.  
 11. ראו לעיל הוראת מעבר מספר 2.  
 12. 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 השנים 2022 ו-2023**



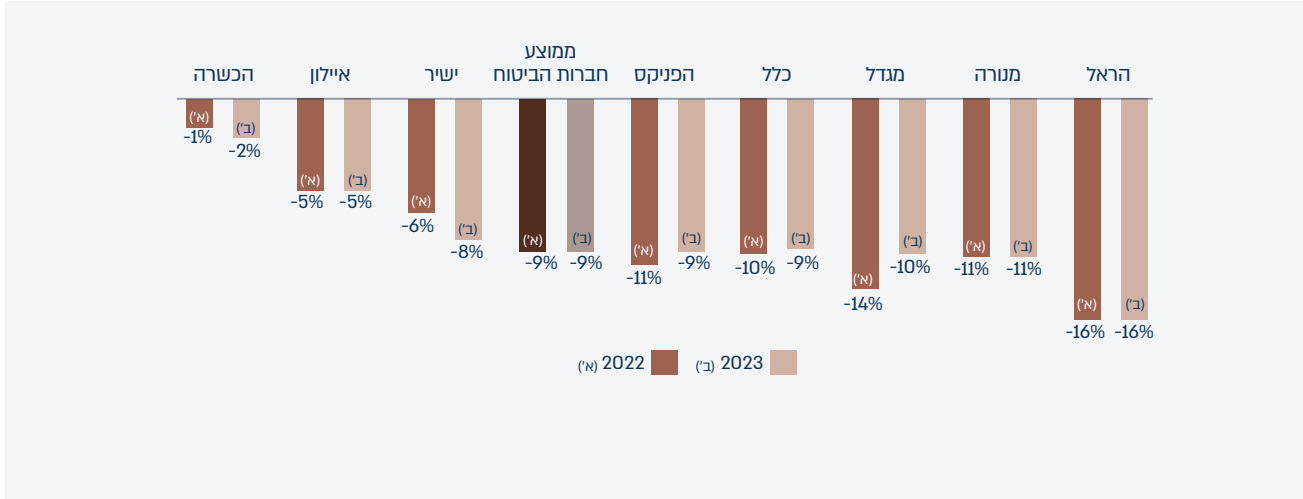
על פי עיבוד נתונים של רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

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-9 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 כלכלי עם הוראות מעבר בתקופת הכריסה, השוואה בין השנים 2022 ו-2023**



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-9 נקודות אחוז, כאשר ההשפעה על חמש החברות הגדולות היא גדולה יותר ומגיעה ל-16%.

**3.4.6. הרכב ההון המוכר**

בלוח ג-1 שלהלן מוצג הרכב ההון המוכר של חברות הביטוח לאחר 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 השנים 2022 ו-2023**

2022			2023			
סך הכול חברות הביטוח	שאר חברות הביטוח	חברות מסורתיות	סך הכול חברות הביטוח	שאר חברות הביטוח	חברות מסורתיות	
55.7	4.8	50.9	55.3	5.1	50.2	הון רובד 1
20.4	0.7	19.7	22.4	0.8	21.5	הון רובד 2
76.1	5.5	70.6	77.6	5.9	71.7	סך הכול הון
73%	87%	72%	71%	86%	70%	שיעור הון רובד 1 מסך ההון
27%	13%	28%	29%	14%	30%	שיעור הון רובד 2 מסך ההון

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, לאחר ניכוי נכסים בלתי מוכרים, מניות באוצר ודיבידנד שהוכרז לאחר תאריך הדיווח. כל הון רובד 1 בסיסי מוכר לצורך הון נדרש לכושר פירעון כלכלי.

ב. הון רובד 1 נוסף – הון ממניות בכורה שאינן צוברות, שטר הון צמית, מכשיר הון רובד 1 נוסף ומכשיר הון ראשוני מורכב. ניתן להכיר בעד 20% מהון רובד 1.

2. הון רובד 2: מורכב ממכשיר הון רובד 2 וממכשירי הון ישנים (משני מורכב, שלישוני מורכב ומשני נחות). בתקופת הוראות המעבר ניתן להכיר בעד 50% מדרישת ההון לצורך ההון הכלכלי המוכר. ללא הוראות מעבר ניתן להכיר בעד 40% מדרישת ההון לצורך ההון הכלכלי המוכר.

ההבדלים בין רובדי ההון ומידת ההכרה בהם משקפים את איכותם, כמפורט להלן:

1. מידת הנדחות שלהם בפני נושים. מה המיקום שלהם בסדר הנשייה ביחס להתחייבויות ולרכיבי הון אחרים. ככל שמיקומם נמוך יותר, איכות ההון גבוהה יותר ושיעור ההכרה בו יהיה גבוה יותר.
2. יכולת ספיגת ההפסדים של רכיב ההון במצב של עסק חי. ככל שהיכולת גבוהה יותר, איכות ההון גבוהה יותר.
3. מידת ודאות המכשיר כתלות בתקופת חיי המכשיר ובאפשרות לפרוע אותו. ככל שהודאות של המכשיר גבוהה יותר, איכות ההון גבוהה יותר.
4. מידת הזמינות של המכשיר ויכולת השליטה במקור ההון. ככל שהמכשיר זמין יותר, איכותו רבה יותר.
5. היקף המגבלות וההעמסות של הרכיב ומידת היכולת לגרום לפירוק החברה בגין אי-תשלום. ככל שהיקף המגבלות והיכולת לגרום לפירוק החברה קטנים יותר, ההון איכותי יותר.

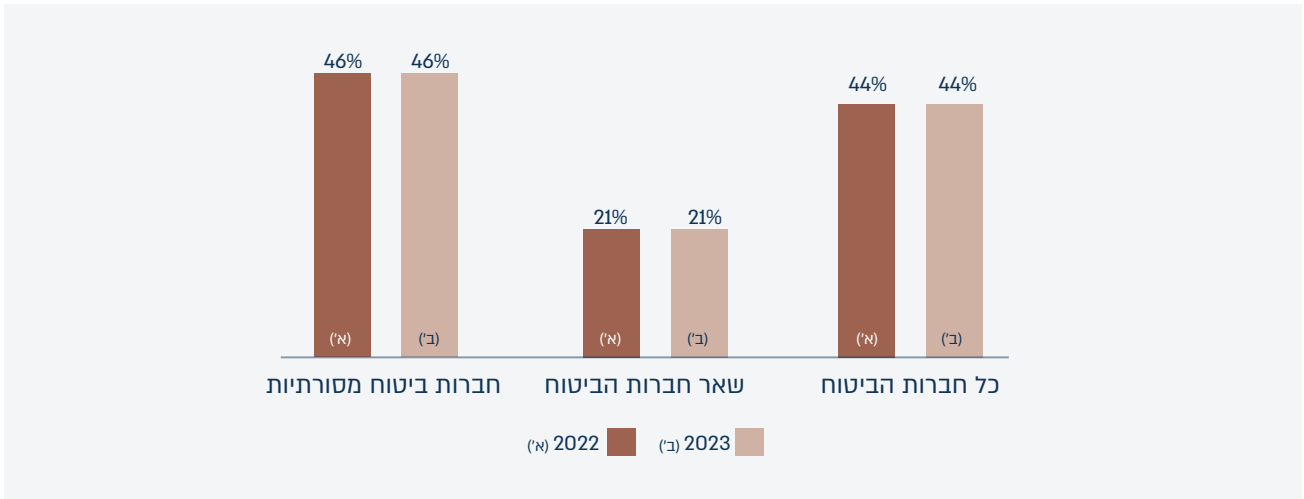
היקף הון רובד 1, שהוא איכותי יותר מהון רובד 2, שמר על יציבות בין השנים 2022 ל-2023 והסתכם בכ-55 מיליארד ש"ח.

היקף הון רובד 2 של החברות המסורתיות, שהוא 96% מהון רובד 2 של חברות הביטוח, עלה בשיעור של 9% מהשנה הקודמת לכ-22 מיליארד ש"ח; היקף הון רובד 2 של שאר חברות הביטוח עלה בשיעור של 14% לכ-0.8 מיליארד ש"ח. הגידול בהיקף הון רובד 2 המוכר נובע מהגידול בדרישות ההון של החברות.

בקרב החברות המסורתיות, הון רובד 2 הוא 30% מסך ההון המוכר בתקופת הפריסה, לעומת 14% בקרב שאר החברות. ההבדלים בשיעור הון רובד 2 בין סוגי החברות נובעים מהיכולת הגבוהה של החברות הגדולות והמסורתיות לגייס הון, כאשר מכשירי ההון הכלולים ברובד 2 זמינים להן יותר וזולים יותר לגיוס. נוסף על כך, הבדלים אלו נובעים ממדיניות ההון של חלק מהחברות הלא מסורתיות.

בתרשים ג-15 שלהלן מוצג שיעור הון רובד 2 המוכר של חברות הביטוח, לאחר פעולות הוניות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון.

**תרשים ג-15 | שיעור הון רובד 2 מתוך דרישת ההון (SCR), עם הוראות מעבר בתקופת הפריסה, השוואה בין השנים 2022 ו-2023**



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

לצורך ההון הכלכלי, ניתן להכיר בהון רובד 2 בהיקף של עד 50% מדרישת ההון (SCR). בקרב החברות המסורתיות, הון רובד 2 בממוצע הוא 46% מה-SCR, כלומר חלק גדול מהחברות המסורתיות משתמשות במלוא המגבלה. לעומת זאת, בקרב שאר חברות הביטוח, הון רובד 2 בממוצע הוא רק 21% מה-SCR ולמקצתן אין הון רובד 2. היקף הון רובד 2 כאמור גדל בהשוואה לשנה קודמת, אולם שיעורו מתוך דרישת ההון נותר יציב.

3.4.7. הרכב דרישת ההון

לוח ג-2 | הרכב מצרפי של דרישת ההון (SCR) בשנת 2023, עם הוראות מעבר בתקופת הכריסה (במיליארדי ש"ח)

כל חברות הביטוח	שאר חברות הביטוח	חברות ביטוח מסורתיות	
<b>30.3</b>	<b>1.6</b>	<b>28.7</b>	<b>הון נדרש בשל רכיב סיכון שוק</b>
6.3	0.3	6.1	תת-רכיב סיכון ריבית
18.1	1.0	17.0	תת-רכיב סיכון מניות
4.3	0.2	4.1	תת-רכיב סיכון נדל"ן
4.4	0.2	4.2	תת-רכיב סיכון מרווח
0.1	0.1	-	תת-רכיב סיכון ריכוזיות
4.3	0.3	4.1	תת-רכיב סיכון מטבע
-7.2	-0.5	-6.7	אפקט הפיזור – רכיב סיכון שוק
<b>2.5</b>	<b>0.4</b>	<b>2.1</b>	<b>הון נדרש בשל רכיב סיכון צד נגדי</b>
<b>20.5</b>	<b>0.7</b>	<b>19.8</b>	<b>הון נדרש בשל רכיב סיכון חיתום בביטוח חיים</b>
12.0	0.4	11.7	תת-רכיב סיכון ביטולים
15.2	0.0	15.2	תת-רכיב סיכון אריכות ימים
2.9	0.4	2.5	תת-רכיב סיכון תמותה
2.7	0.1	2.6	תת-רכיב סיכון הוצאות
0.0	-	0.0	תת-רכיב סיכון גידול בקצבאות
1.3	0.2	1.1	תת-רכיב סיכון קטסטרופה
-13.6	-0.3	-13.3	אפקט הפיזור – רכיב סיכון חיתום בביטוח חיים
<b>29.3</b>	<b>0.9</b>	<b>28.4</b>	<b>הון נדרש בשל רכיב סיכון חיתום בביטוח בריאות</b>
28.9	0.8	28.1	סיכון בריאות SLT
13.4	0.5	12.9	תת-רכיב סיכון ביטולים
8.4	0.0	8.4	תת-רכיב סיכון אריכות ימים
0.1	0.0	0.1	תת-רכיב סיכון תמותה
8.2	0.1	8.1	תת-רכיב סיכון תחלואה – הוצאות רפואיות
12.2	0.4	11.8	תת-רכיב סיכון תחלואה – חלף הכנסה
2.4	0.1	2.3	תת-רכיב סיכון הוצאות
0.0	-	0.0	תת-רכיב סיכון גידול בקצבאות
-15.8	-0.3	-15.4	אפקט הפיזור – רכיב סיכון בריאות SLT
0.4	0.0	0.4	סיכון בריאות NSLT
0.6	0.1	0.6	סיכון קטסטרופה בביטוח בריאות
-0.6	-0.1	-0.6	אפקט הפיזור – רכיב סיכון חיתום בביטוח בריאות
<b>11.0</b>	<b>2.8</b>	<b>8.2</b>	<b>הון נדרש בשל רכיב סיכון חיתום בביטוח כללי</b>
10.1	2.4	7.7	תת-רכיב סיכון פרמיות ועתודות
0.7	0.1	0.5	תת-רכיב סיכון ביטולים
2.1	0.8	1.4	תת-רכיב סיכון קטסטרופה
1.5	0.6	0.9	רכיב משנה לסיכון רעידת אדמה
1.0	0.2	0.8	רכיב משנה לסיכון אסונות מעשי ידי אדם
0.0	-	0.0	רכיב משנה לסיכונים קטסטרופה אחרים
-0.4	-0.0	-0.3	אפקט הפיזור – תת רכיב סיכון קטסטרופה בביטוח כללי
-1.9	-0.5	-1.4	אפקט הפיזור – רכיב סיכון חיתום בביטוח כללי
<b>-31.1</b>	<b>-1.9</b>	<b>-29.2</b>	<b>השפעת הפיזור בין רכיבי הסיכון</b>
<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>הון נדרש בשל רכיב סיכון נכסים בלתי מוחשיים</b>
<b>63.1</b>	<b>4.5</b>	<b>58.6</b>	<b>סך הכול הון נדרש בסיסי לכושר פירעון (BSCR)</b>
<b>2.7</b>	<b>0.4</b>	<b>2.3</b>	<b>הון נדרש בשל סיכון תפעולי</b>
<b>-15.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-15.0</b>	<b>התאמה לספיגת הפסדים בשל נכס מס נדחה</b>
<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>סך הכול הון נדרש בשל חברות מנהלות</b>
<b>50.3</b>	<b>4.0</b>	<b>46.3</b>	<b>סך הכול הון נדרש לכושר פירעון (SCR) עם הוראות מעבר</b>

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

חישוב דרישת ההון של חברות הביטוח מבוסס על הערכת הפסדים בתרחישי קיצון המשקפים סיכונים שונים. רכיבי הסיכון בחישוב הם סיכוני שוק, סיכוני חיתום בביטוח חיים, סיכוני חיתום בביטוח בריאות, סיכוני חיתום בביטוח כללי, סיכון צד נגדי, סיכון בגין נכסים בלתי מוחשיים וסיכון תפעולי. מרבית רכיבי הסיכון נחלקים לתת-רכיבי סיכון, ומחישוב סך הרכיבים מנוכים השפעת פיזור בין רכיבי הסיכון והתאמה לספיגת הפסדים בשל נכס מס נדחה.

רכיב הסיכון הגדול ביותר עבור חברות הביטוח המסורתיות הוא סיכון בגין תיק בריאות ארוך טווח (בריאות SLT), כלומר הסיכון הנובע מאי-הוודאות הכרוכה במוצרי בריאות ארוכי טווח, ובראשם סיכון תחלואה (חלף הכנסה), אשר מושפע ממוצרי קצבה (אובדן כושר עבודה וסיעוד); סיכון ביטולים של מוצרי תאונות אישיות והוצאות רפואיות שהם בעלי תרומה חיובית להון הכלכלי; סיכון תחלואה ואינפלציה במוצרי הוצאות רפואיות וסיכון אריכות ימים של מוצרי קצבה.

סיכונים גדולים נוספים של חברות הביטוח המסורתיות הם סיכון שוק של תיק ההשקעות, ובעיקר סיכוני מניות וסיכון ביטוח חיים, קרי סיכון אריכות ימים למוצרי קצבה וסיכון ביטולים למוצרי רישק שאף הם בעלי תרומה חיובית להון הכלכלי.

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

בקרב שאר חברות הביטוח, רכיב סיכון ביטוח כללי, ובעיקר סיכון פרמיות ועתודות, הוא הסיכון הגדול ביותר ואחריו סיכון שוק (בעיקר סיכון מניות).

מלבד הסיכונים המכומתים ישירות בדרישת ההון, יש גורמי סיכון נוספים המושפעים מהתפתחויות בסביבה העסקית והטכנולוגית ואירועים מקרו-כלכליים שיכולים להשפיע על הביקוש למוצרי ביטוח, על היקף התביעות הביטוחיות ועל שווי תיק ההשקעות, ויש להם פוטנציאל להשפיע ישירות או בעקיפין על יחס כושר פירעון כלכלי. בין הגורמים האלה אפשר להזכיר את עוצמת התחרות בין החברות, את התגברות אי-הוודאות הכלכלית המקומית והעולמית, את השיבושים בשרשראות האספקה הבין-לאומיות, את הירידה בצמיחה, את האירועים הגיאופוליטיים בארץ ובעולם, את המתוחות הפוליטית והחברתית בישראל, את העלייה בחשיפה להתקפות סייבר ואת משבר האקלים העולמי.

סיכונים אחרים נוספים, שאינם מכומתים ישירות בדרישת ההון, נבחנו על ידי החברות ועל ידי רשות שוק ההון כחלק מתהליכי ניהול סיכונים של חברות הביטוח. 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 אליהן 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 ול-SREP במערכת הבנקאית.

### 3.5. תיק הנכסים והשקעות הגופים המוסדיים

#### 3.5.1. כללי

שנת 2023 התאפיינה בהתאוששות מסוימת בשווקים הפיננסיים למרות הסביבה המתגרת. חלק מהמדדים הגלובליים המובילים עלו בשיעורים דו-ספרתיים, והמדיניות המוניטרית נותרה מצומצמת עם מספר העלאות ריבית במדינות רבות כולל ישראל. מציאות זו אתגרה את המערכת הפיננסית, דרשה הסתגלות של השווקים ותמחור מחדש של הנכסים הפיננסיים והשפיעה בעיקר על שוקי החוב הציבוריים והפרטיים.

בשנת 2023 נצפתה עלייה של כ-210 מיליארד ש"ח בתיק הנכסים המנוהלים במוצרי חיסכון ארוך הטווח,<sup>13</sup> בעיקר לאחר התאוששות השווקים, הגידול הדמוגרפי והעלייה בשכר ובהפרשות לחיסכון. נכון לדצמבר 2023 הסתכם תיק הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים בכ-2.59 טריליוני ש"ח (בהשוואה לכ-2.38 טריליוני ש"ח בסוף שנת 2022), מתוכם כ-2.39 טריליוני ש"ח משויכים לתיק החיסכון הפנסיוני (בהשוואה ל-2.18 טריליוני ש"ח בסוף שנת 2022).

הרכב תיק הנכסים של הגופים המוסדיים המשיך לשקף את מדיניות ההשקעות שהתוו הגופים המוסדיים לגבי אפיקי השקעה שונים, עם דגש על פיזור סיכונים והמשך עלייה בשיעור החשיפה לאפיקי השקעה בין-לאומיים, בכפוף לכללי ההשקעה שנקבעו בהוראות הדין.

כפי שמתואר להלן בתרשים ג-16, העלייה בסך הנכסים המנוהלים קיבלה ביטוי רוחבי באפיקי ההשקעה השונים, לאחר ההתמתנות שחלה בשנת 2022, עקב הירידות בשווקים ובתשואות השליליות של ההשקעות באפיקים השונים. ניתוח התפלגות תיק הנכסים, כפי שמוצג להלן בתרשים ג-19 וביתר פירוט בתרשימים ג-20–ג-26, מציג תמורות גדולות שחלו בשיעורי החשיפה לאפיקים השונים, ירידה הדרגתית במעורבות הממשלתית בשווקים הפיננסיים, שיקולי תשואה ופיזור סיכונים והשפעות של רפורמת מובטח תשואה.<sup>14</sup> כמו כן, ניכרת עלייה בשיעור החשיפה לחו"ל, כפי שמתואר להלן בתרשים ג-34.

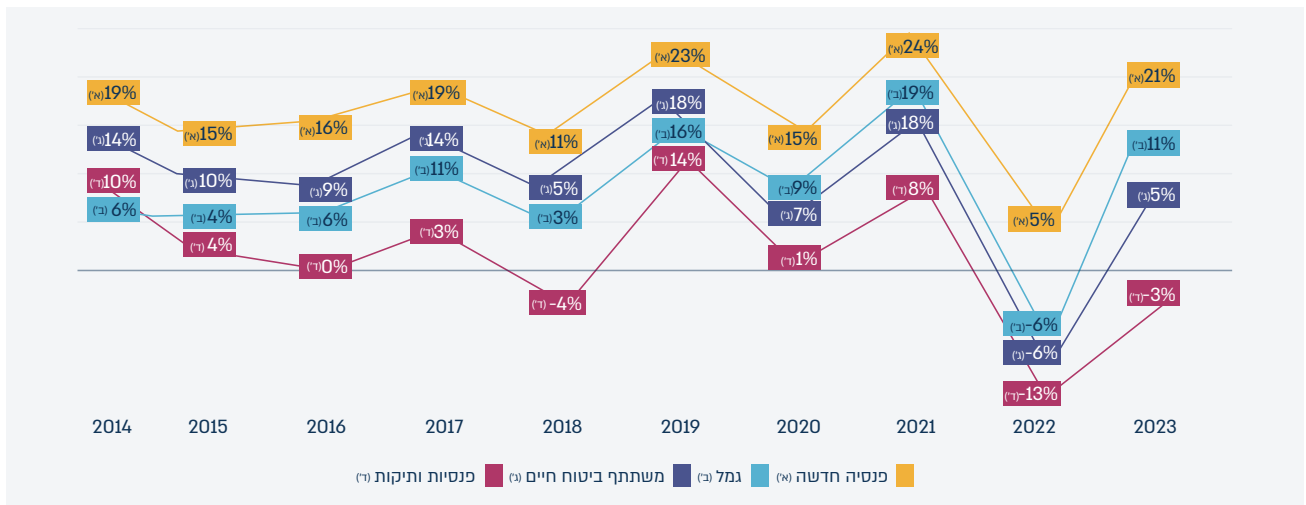
בהמשך למגמה הקיימת בשנים האחרונות, גם בשנת 2023 נמשכה העלייה בשיעור החשיפה לאפיק קרנות ההשקעה מצד הגופים המוסדיים, מ-2.8% בשנת 2014 לכ-11% בסוף שנת 2023, כפי שמוצג להלן בתרשימים ג-17–ג-18. מגמה זו נפוצה גם במדינות מפותחות אחרות, והיא מעידה על התפתחות השווקים הלא סחירים ושכלולם.

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



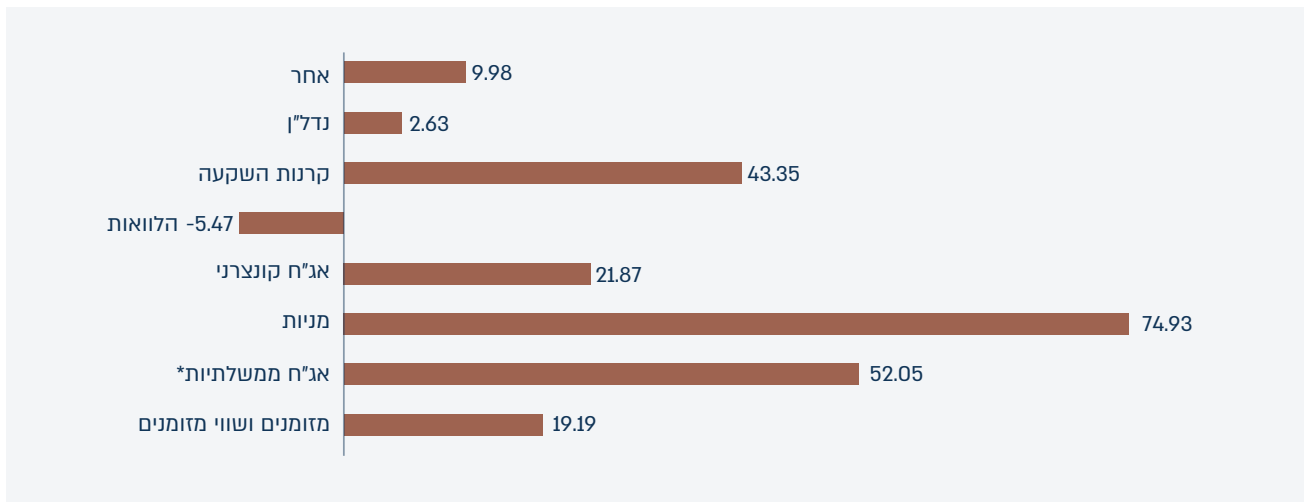
13. בפרק זה נכסי חיסכון ארוך טווח הם מוצרי פנסיה חדשה, פנסיה ותיקה, קופות גמל ומשתתף (ביטוח חיים).  
 14. מאוקטובר 2022 הופסקה הנפקת אג"ח מיועדות לקרנות הפנסיה ובמקומן הוחלה הבטחת תשואה צמודה בשיעור של 5.15%, כאשר מדיניות ההשקעה באפיק מובטח תשואה זהה למדיניות השקעה של המסלול הגדול ביותר בכל קרן (במרבית המקרים המסלול הכללי).

תרשים ג-16 | שיעור השינוי בסך הנכסים המנוהלים לפי מוצר, 2014-2023<sup>15</sup>



בתרשים ג-16 מוצג שיעור השינוי בסך הנכסים המנוהלים בחלוקה לפי מוצר חיסכון. ניתן לראות שבשנתיים האחרונות היו תנודות חדות בשיעור השינוי (משלילי לחיובי), למעט מגמת הגידול בנכסים המנוהלים בפנסיה חדשה שהמשיכה לצמוח בשיעור דו-ספרתי, בדומה למגמה שהייתה לפני שנת 2022.

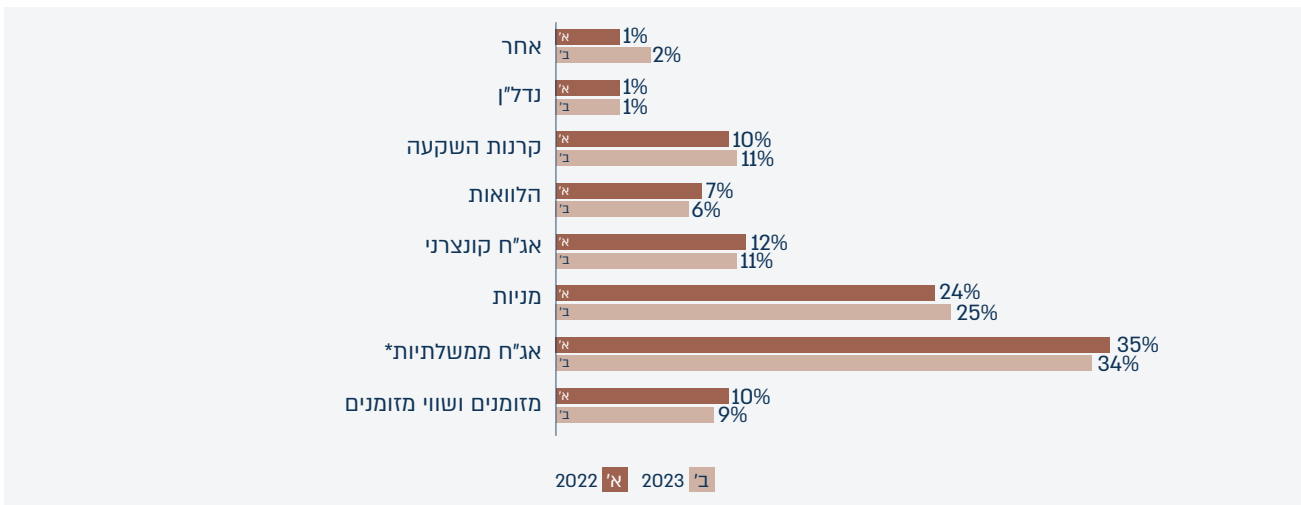
תרשים ג-17 | השינוי ביתרת הנכסים המנוהלים, מסוף שנת 2022 עד סוף שנת 2023 (במיליארדי ש"ח)



\* בסעיף זה אג"ח ממשלתיות, לרבות נכסי אפיק השקעה מובטח תשואה.

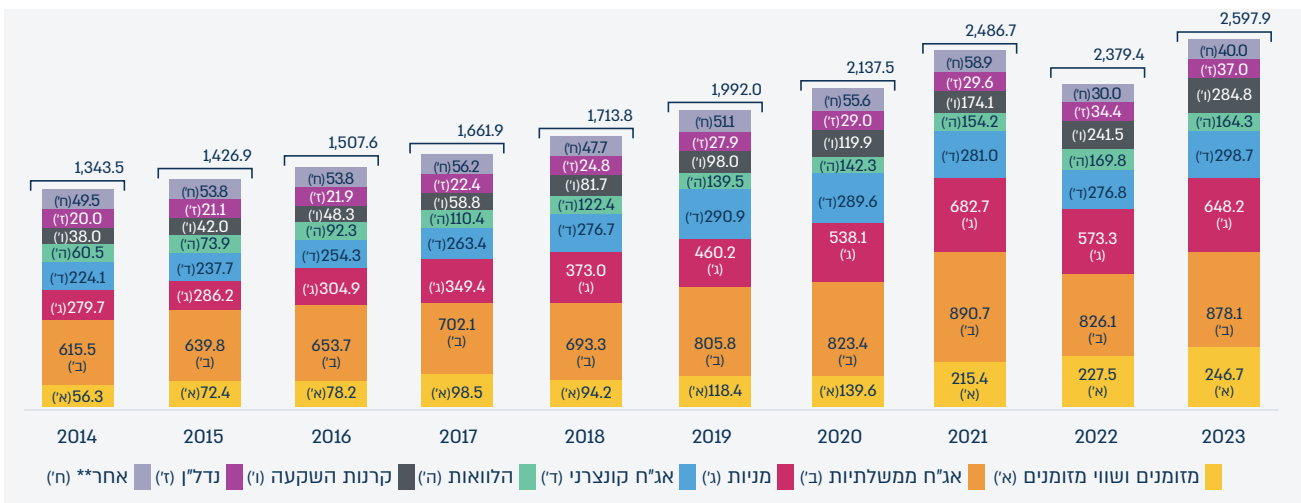
15. הגדרות: פנסיה חדשה כולל פנסיה מקיפה ופנסיה כללית; פנסיות ותיקות כולל קרנות בניהול מיוחד הזכאיות לסיוע ממשלתי וקרנות מאוזנות שבהן לא נוצר גירעון אקטוארי; גמל – קופות גמל וקרנות השתלמות; משתתף – ביטוח חיים.

תרשים ג-18 | התפלגות תיק הנכסים המנוהלים, 2022 ו-2023



\* כולל אג"ח מיועדות.

תרשים ג-19 | סך הנכסים המנוהלים בפילוח לפי קטגוריות, 2014–2023 (במיליארדי ש"ח)\*

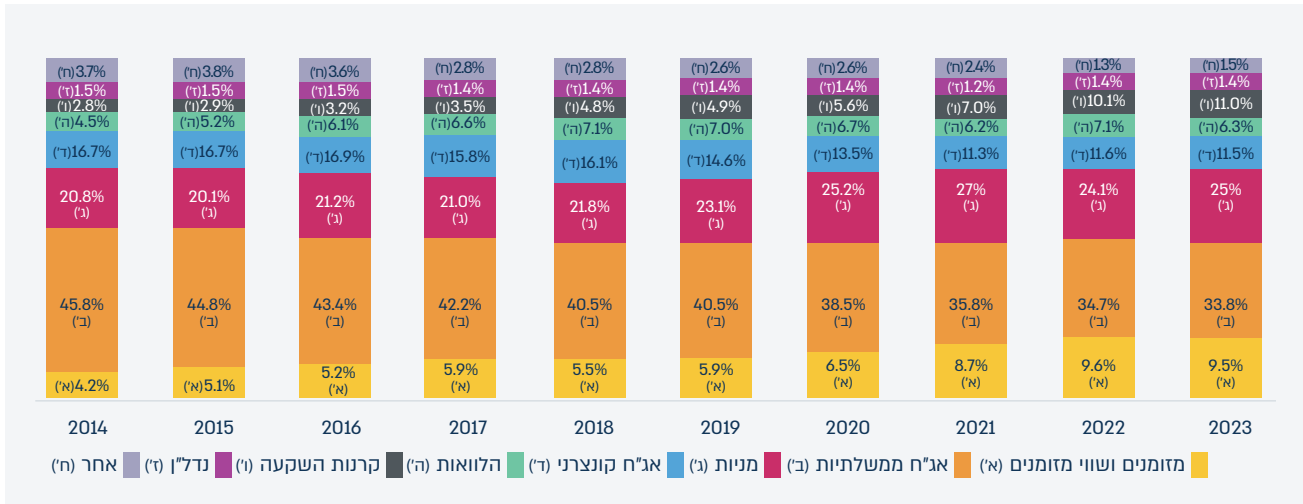


\* לרבות נוסטרו ביטוח כללי ונוסטרו מבטיח תשואה.

\*\* בסעיף זה "אחר" הוא פיקדונות מעל שלושה חודשים בבנקים ובמוסדות כספיים, מוצרים מובנים וחוזים עתידיים.

בתרשים ג-19 מוצג סך הנכסים המנוהלים בכל אפיק במוצרי החיסכון האלה: קרנות פנסיה, קופות גמל, קרנות השתלמות וביטוחי חיים. סך הנכסים המנוהלים במוצרי החיסכון כמעט הוכפל בעשור האחרון, כאשר שיעור גדול ממנו מושקע בישראל ובחו"ל במניות ובאיגרות חוב.

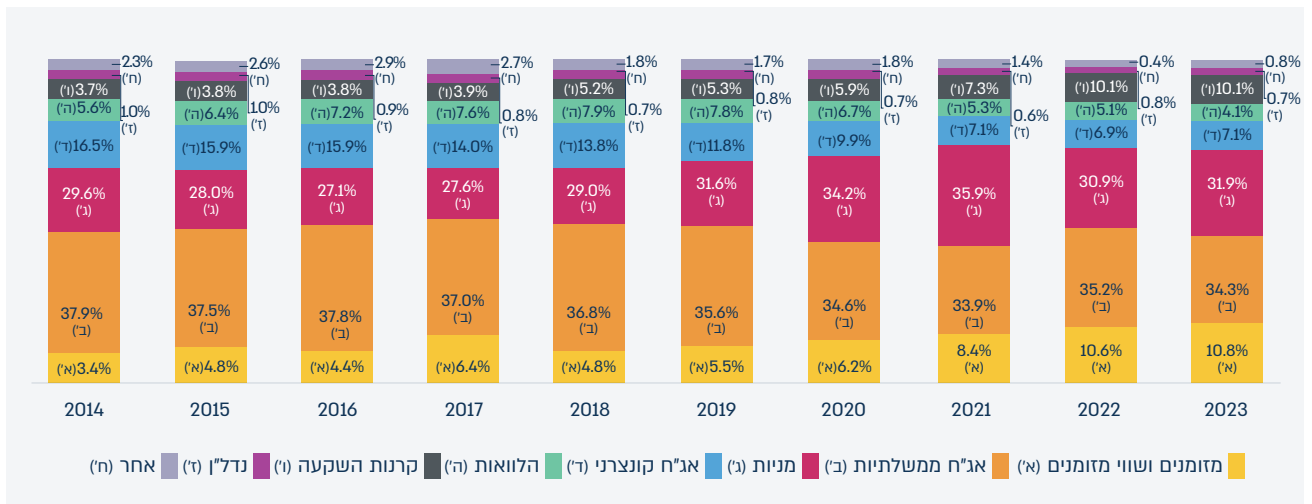
תרשים ג-20 | התפתחות שיעור הנכסים המנוהלים, לפי אפיקי השקעה, 2014–2023



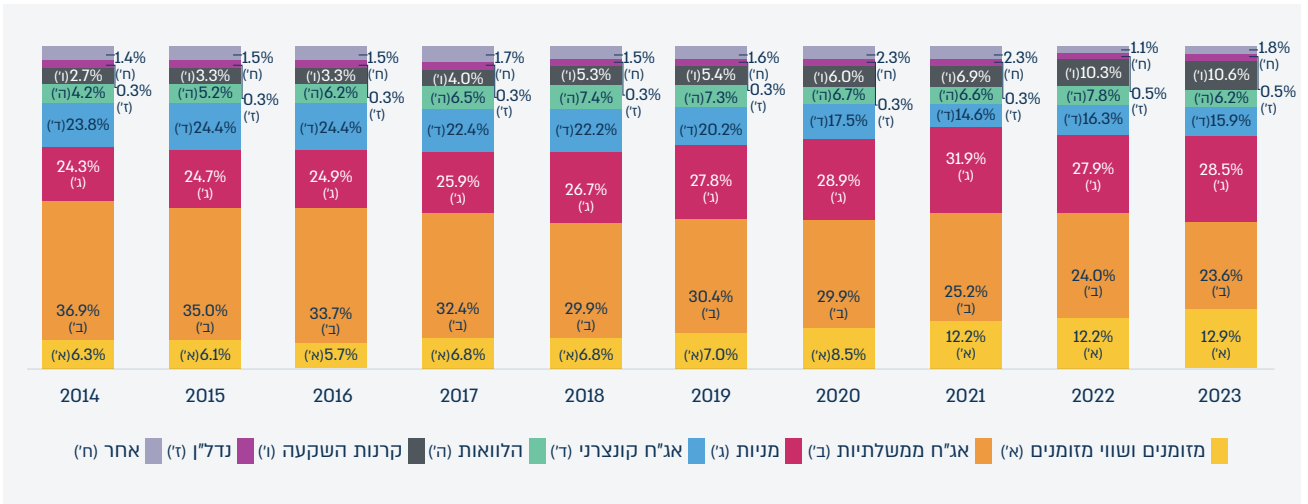
בתרשים ג-20 מוצג תמהיל ההשקעות המצרפי בפילוח לפי קטגוריות בגין כל אחת מהשנים 2014–2023. ניתן להבחין במגמות השונות בתמהיל ההשקעות, כגון מגמת הגידול בשיעור קרנות ההשקעה, ההלוואות, המניות, המזומנים ושווי המזומנים ומגמת הקיטון באג"ח ממשלתיות ובאג"ח קונצרני.

3.5.3. תיקי ההשקעות – פילוח לפי אפיק

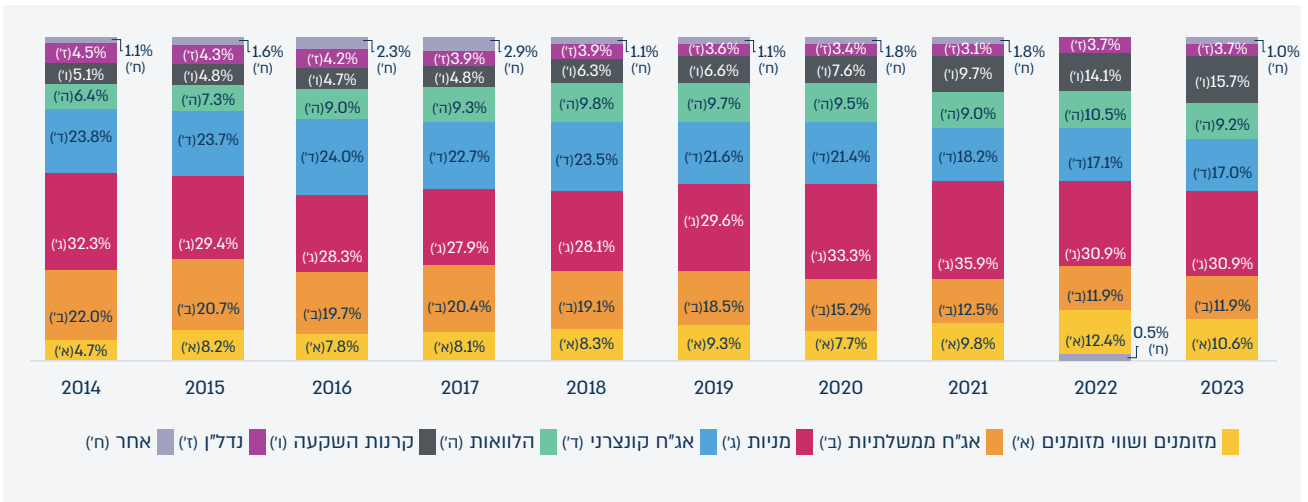
תרשים ג-21 | התפתחות שיעור הנכסים המנוהלים לפי אפיקי השקעה - פנסייה חדשה, 2014–2023



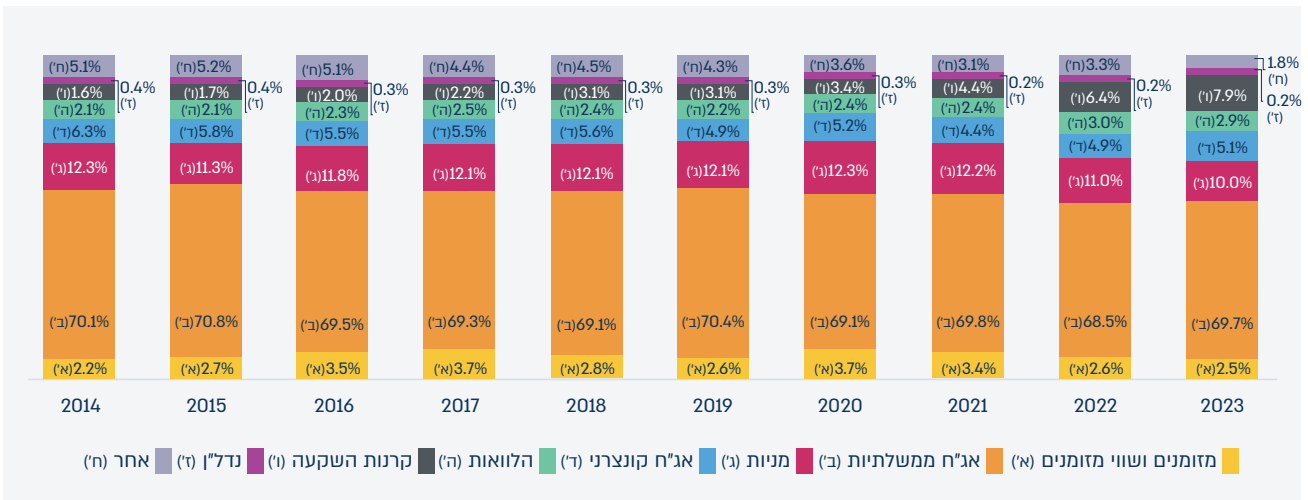
תרשים ג-22 | התפתחות שיעור הנכסים המנוהלים לפי אפיקי השקעה - גמל, 2014-2023



תרשים ג-23 | התפתחות שיעור הנכסים המנוהלים לפי אפיקי השקעה - משתתף ביטוח חיים, 2014-2023

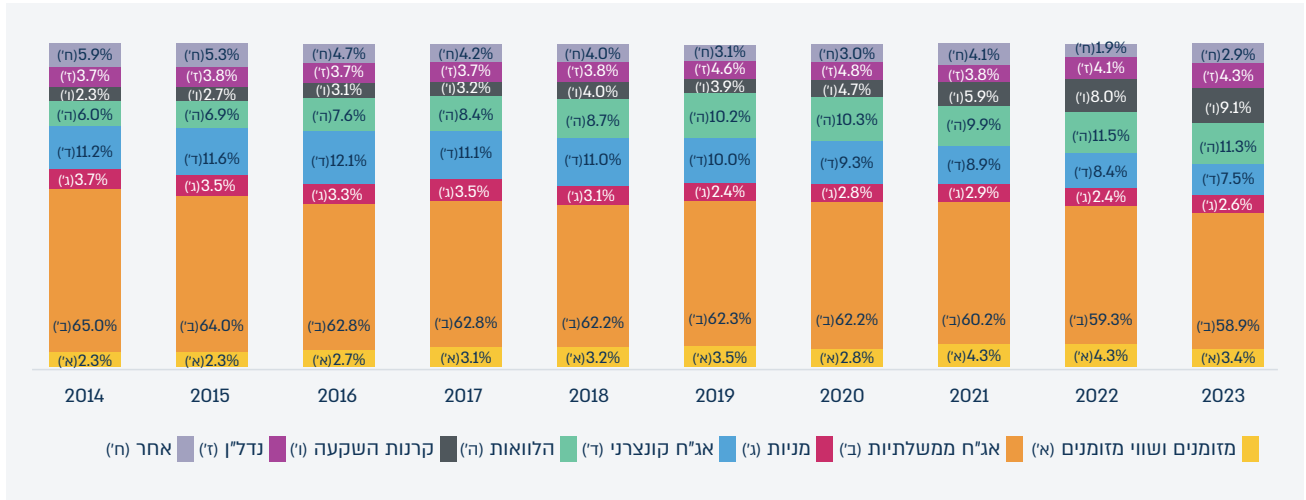


תרשים ג-24 | התפתחות שיעור הנכסים המנוהלים לפי אפיקי השקעה - פנסיה ותיקה, 2014-2023



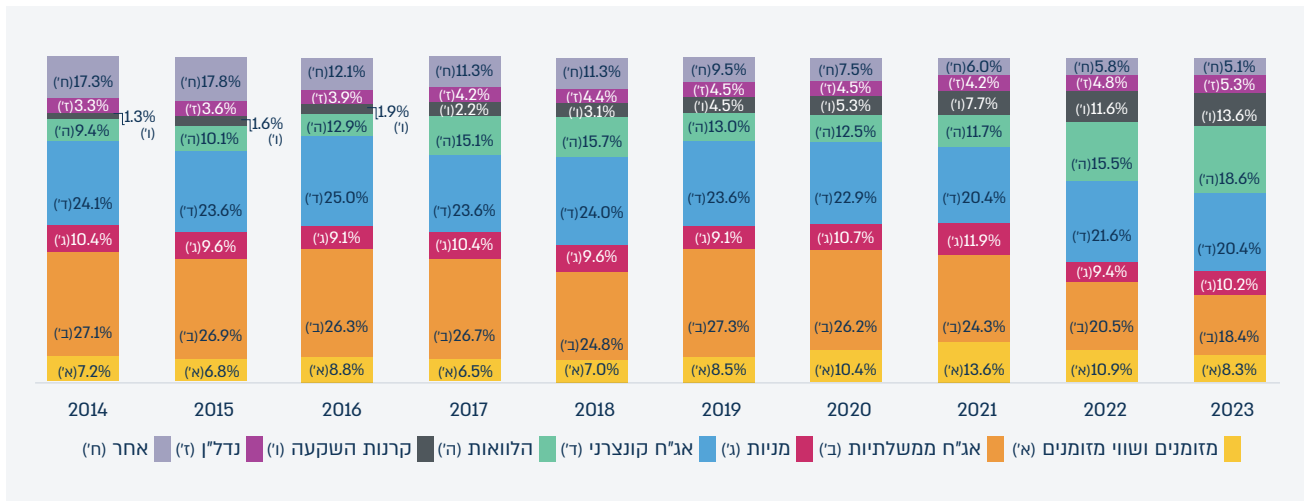
הסיבה העיקרית לשיעור החשיפה הגבוה לאיגרות חוב ממשלתיות שהונפקו על ידי המדינה.

**תרשים ג-25 | התפתחות שיעור הנכסים לפי אפיקי השקעה - נוסטרו מבטיח תשואה, 2023-2014**



הסיבה העיקרית לשיעור החשיפה הגבוה לאיגרות חוב ממשלתיות היא החזקה באיגרות חוב ממשלתיות מסוג ח"ץ (חיים צמוד) שהונפקו על ידי המדינה.

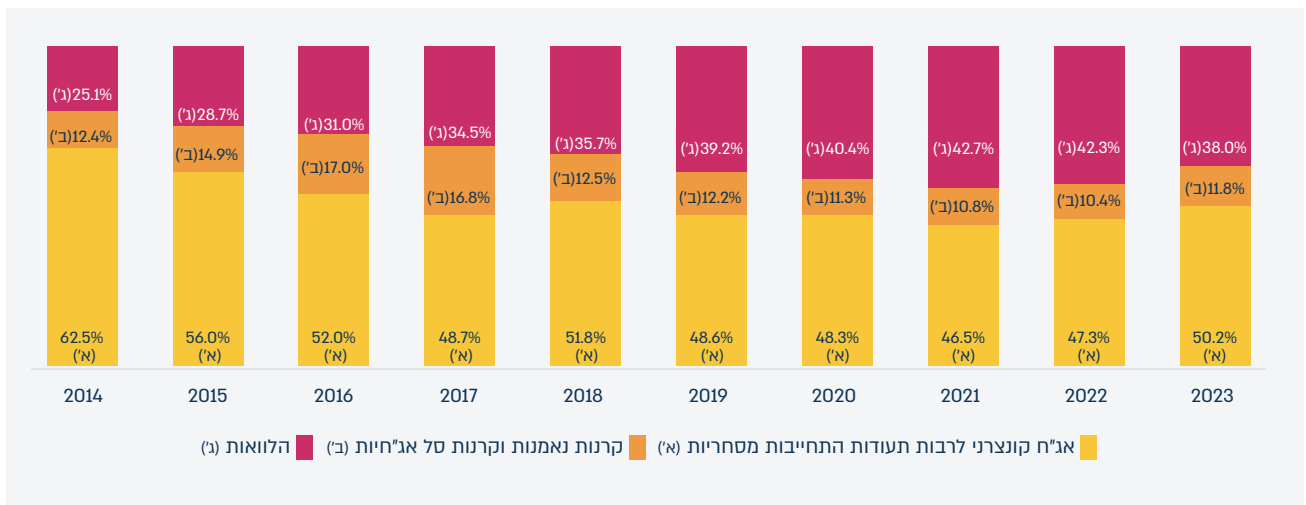
**תרשים ג-26 | התפתחות שיעור הנכסים המנוהלים לפי אפיקי השקעה - נוסטרו ביטוח, 2023-2014**



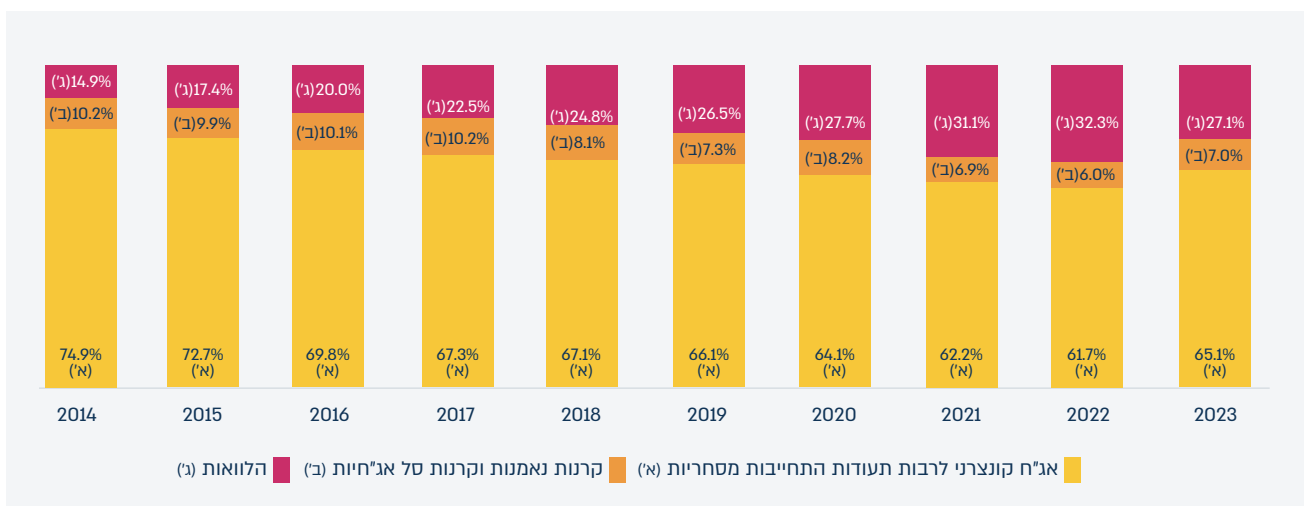
3.5.4. תמהיל החוב – לפי מוצר

בעשור האחרון חל שינוי עקבי בתמהיל החוב, כך שחלה עלייה בשיעור ההלוואות המותאמות בתמהיל החוב על חשבון יתרת איגרות החוב הקונצרניות (לרבות תעודות התחייבות מסחריות). עם זאת, בעקבות העלייה בשיעור הריבית שהחלה בשנת 2022 נצפה שינוי במגמה בקרנות הפנסיה החדשות ובקופות הגמל, שכן בחלק מהמקרים העלייה בריבית משקפת יותר אטרקטיביות לשוקי החוב הסחירים. בכספי המשתתף (ביטוח חיים) וכספי הנוסטרו נשמרה מגמת העלייה בשיעור ההלוואות המותאמות.

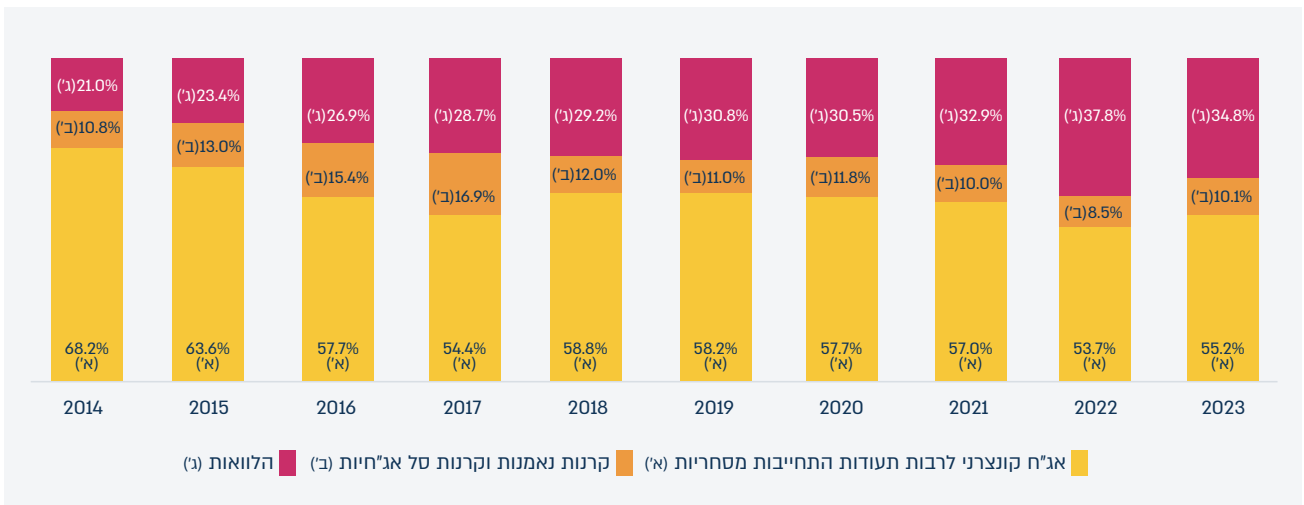
תרשים ג-27 | תמהיל החוב – פנסיה חדשה, 2014–2023 (באחוזים)



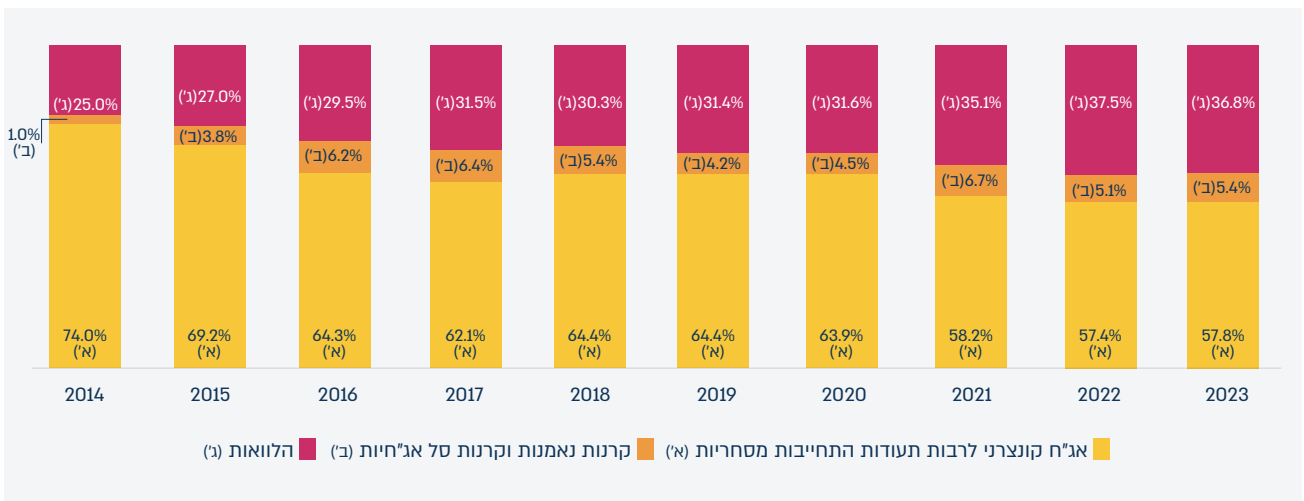
תרשים ג-28 | תמהיל החוב – גמל, 2014–2023 (באחוזים)



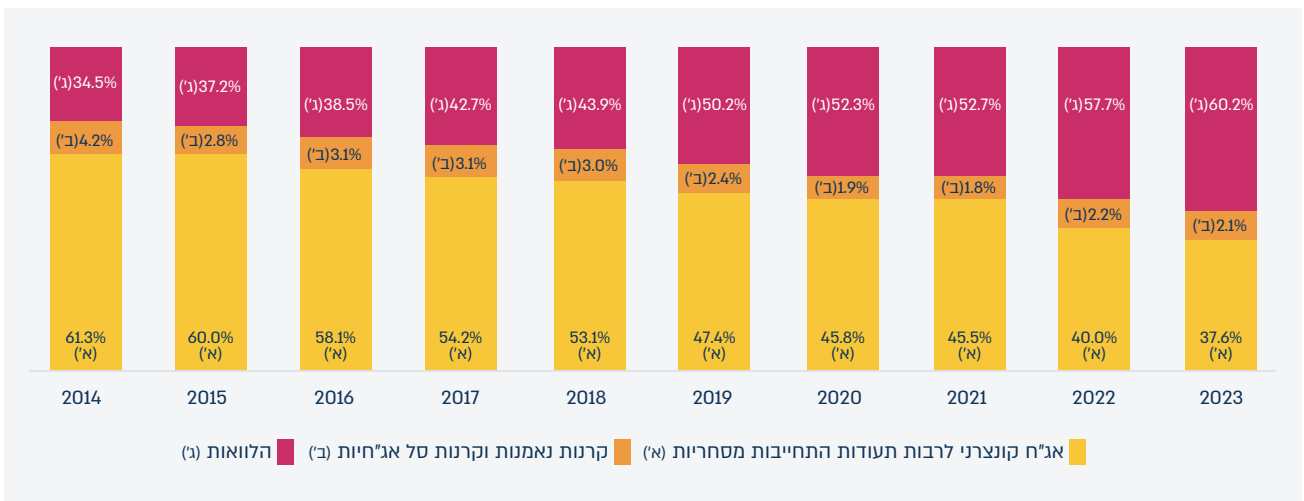
תרשים ג-29 | תמהיל החוב – משתתף – ביטוח חיים, 2014–2023 (באחוזים)



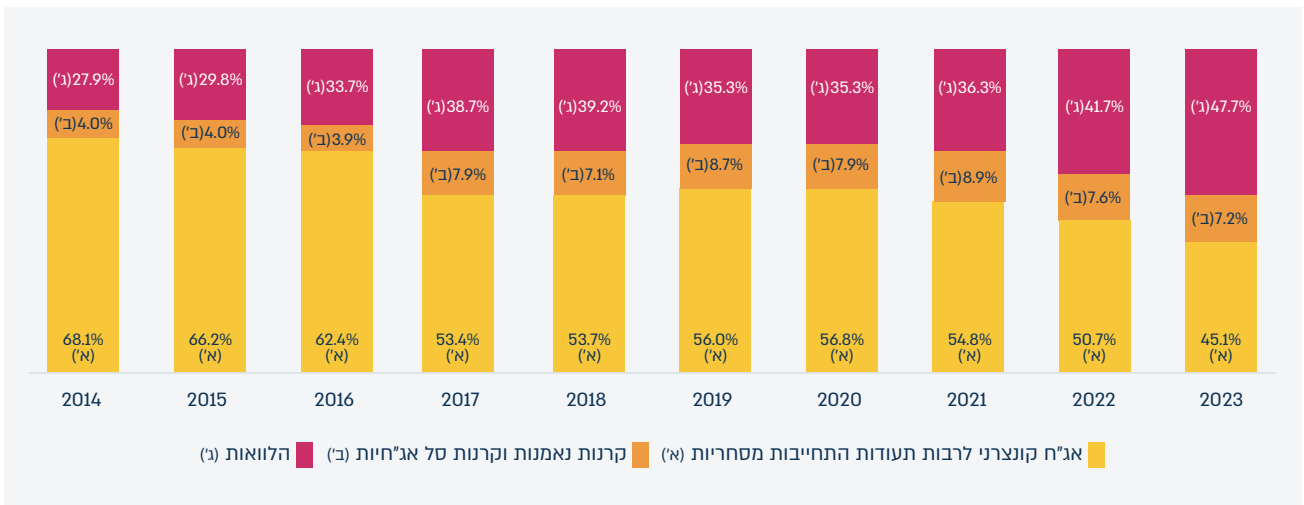
תרשים ג-30 | תמהיל החוב – כנסיה ותיקה, 2014–2023 (באחוזים)



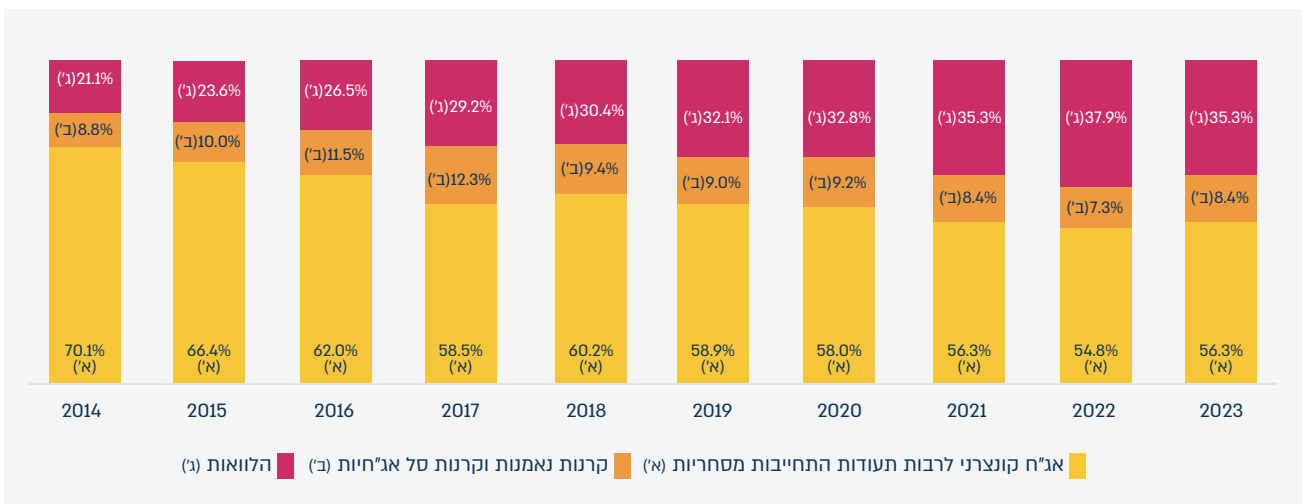
תרשים ג-31 | תמהיל החוב – נוסטרו – מבטיח תשואה, 2014–2023 (באחוזים)



תרשים ג-32 | תמהיל החוב – נוסטרו – ביטוח, 2014–2023 (באחוזים)



תרשים ג-33 | תמהיל החוב – מצרפי, 2014–2023 (באחוזים)<sup>16</sup>

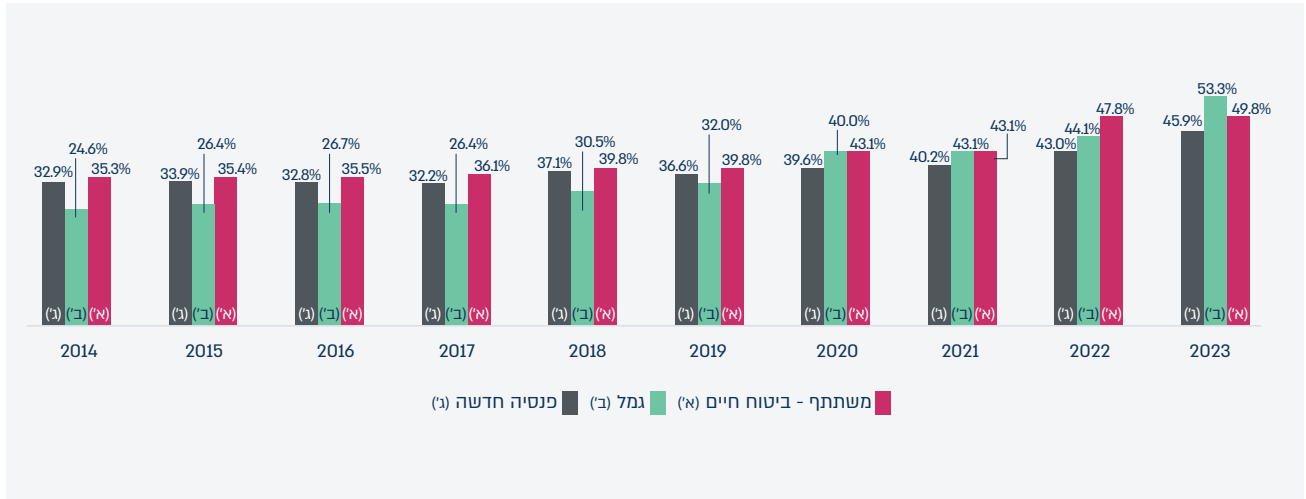


16. לרבות נוסטרו ביטוח כללי ונוסטרו מבטיח תשואה.

### 3.5.5. שיעור החשיפה לחו"ל, למט"ח ולמניות

בתרשים ג-34 מוצג שיעור החשיפה לחו"ל בגין כל אחת מהשנים 2014–2023, עבור כל אחד ממוצרי החיסכון ארוך הטווח.

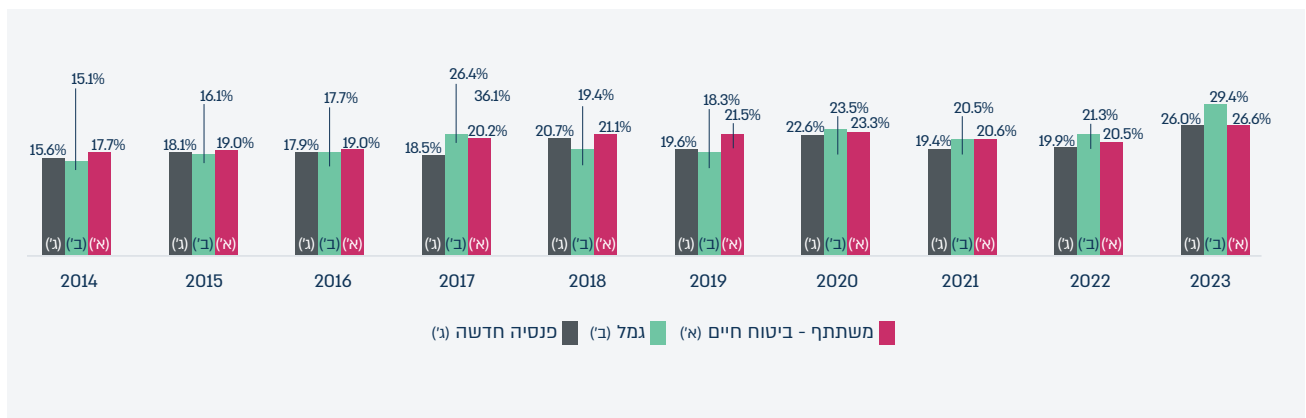
תרשים ג-34 | שיעור החשיפה לחו"ל מסך הנכסים המנוהלים לפי מוצר, 2014–2023 (באחוזים)



ניתן להבחין במגמת העלייה בשיעור החשיפה לחו"ל, עקב הגידול בהשקעות במדדי מניות בחו"ל, בקרנות השקעה בחו"ל ובקרנות סל זרות, בעיקר במוצרי גמל שיש להם שיעור חשיפה גבוה מאוד לחו"ל בהשוואה לשאר מוצרי החיסכון ארוך הטווח.

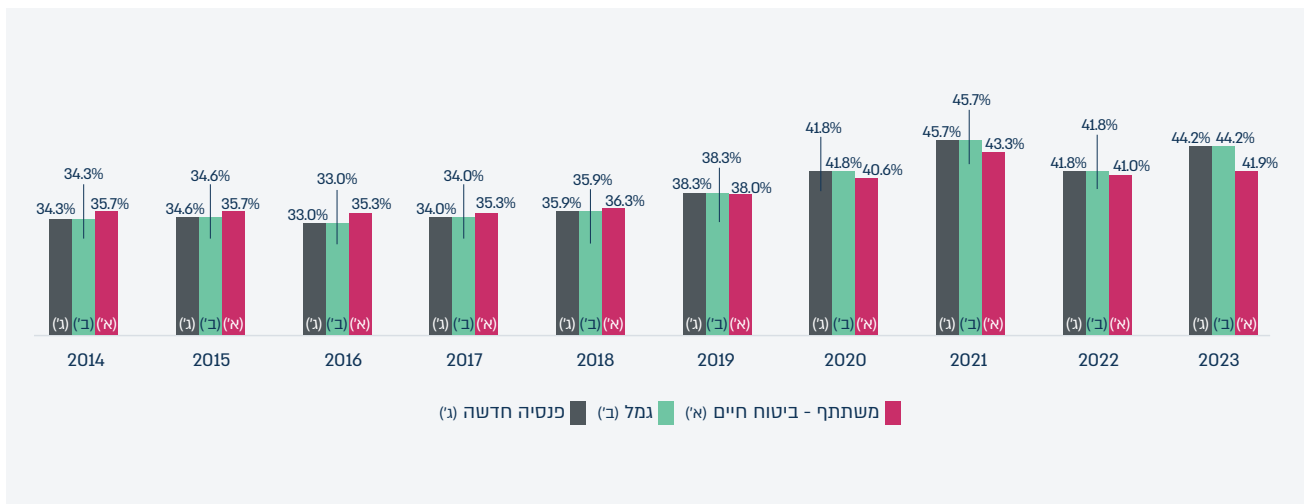
בתרשים ג-35 מוצג שיעור החשיפה למט"ח בגין כל אחת מהשנים 2014–2023, עבור כל אחד ממוצרי החיסכון ארוך הטווח.

תרשים ג-35 | שיעור החשיפה למט"ח מסך הנכסים המנוהלים לפי מוצר, 2014–2023 (באחוזים)



נראה שבשנת 2023, בהלימה לגידול המתמשך בשיעור החשיפה לחו"ל (ראו לעיל תרשים ג-34), הייתה עלייה בשיעור החשיפה למט"ח. הסיבה לכך היא נידוד מסלולים של חוסכים למסלולי עוקבי מדדים בחו"ל ושינויים שבוצעו במדיניות ההשקעות של הגופים המוסדיים.

**תרשים ג-36 | שיעור החשיפה למניות מסך הנכסים המנוהלים לפי מוצר, 2014–2023 (באחוזים)**



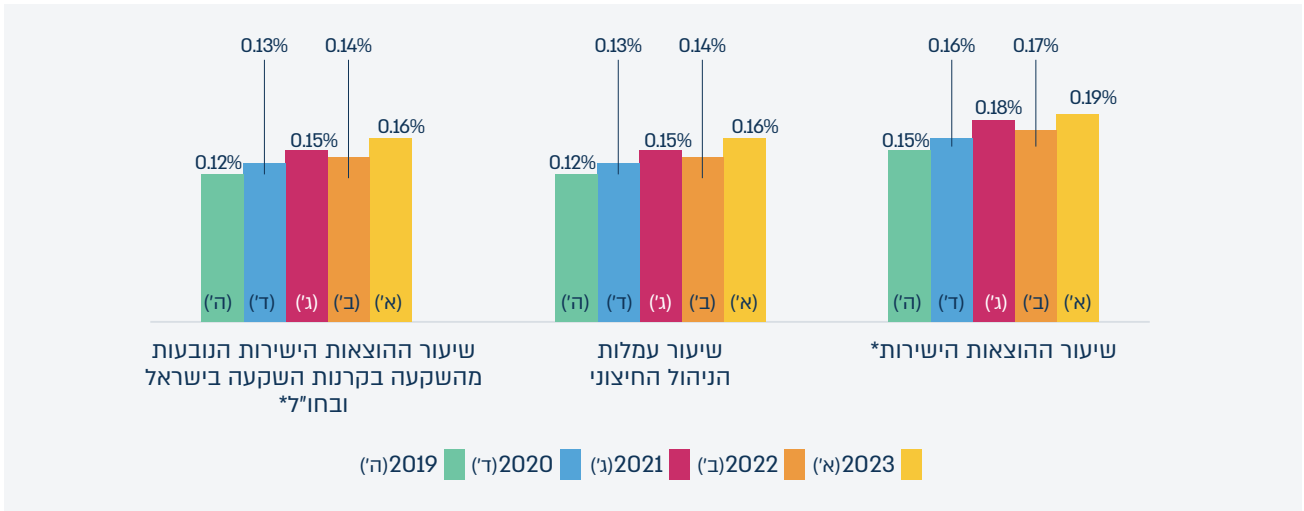
בשנת 2023 חלה עלייה בשיעורי החשיפה למניות, בעקבות הגידול בהשקעות בשווקים הסחירים ובעקבות העליות שהיו בשוקי ההון במהלך שנת 2023.

**3.5.6. הוצאות ישירות**

הוצאות ישירות הן הוצאות שמתהוות לקופות גמל בשל ביצוע עסקאות בנכסי עמיתים ולצורך ביצוע פעולות השקעה מסוימות בנכסי עמיתים והשאת תשואה. רשות שוק ההון קבעה בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשס"ח-2008 (להלן: תקנות הוצאות ישירות), הגבלות שונות לעניין ההוצאות הישירות, לצורך שמירה על עניינם של העמיתים. לדוגמה, הרשות קבעה מהם סוגי ההוצאות הישירות שחברה מנהלת יכולה לגבות בנין תשלום ולהעבירם לצדדים שלישיים, וכן היא קבעה שלפני תחילת השנה חובה על גוף מוסדי להציג לחוסך את שיעור עמלות הניהול החיצוני הצפויות לו במסלולי ההשקעה השונים.

בשנת 2023 חלה עלייה בשיעור ההוצאות הישירות בכל אחד ממוצרי החיסכון ארוך הטווח (משתתף, גמל ופנסיה). העלייה בשיעור ההוצאות הישירות נובעת בעיקר מהשקעה בקרנות השקעה בישראל או בחו"ל, שכן סך ההשקעה באפיק זה גדל מאוד בעשור האחרון. זאת ועוד, בשנת 2023 החלו הגופים המוסדיים לפרסם את שיעור ההוצאות הישירות הצפויות לכל מסלול השקעה, בהתאם להוראות תקנות הוצאות ישירות. פרסום זה הוא חלק מיישום המלצות הוועדה המייעצת בנושא ההוצאות הישירות ומטרתו להגביר את השקיפות לעמיתים בכל הנוגע להוצאות הנגבות נוסף על דמי הניהול.

תרשים ג-37 | התפלגות ההוצאות הישירות בכלל מוצרי החיסכון ארוך הטווח, 2019–2023



\* מיתרת הנכסים בסוף השנה הקודמת.