



סיכום המחצית הראשונה של שנת 2025 בענף הביטוח: סקירת הדוחות הכספיים

ספטמבר 2025

סיכום המחצית הראשונה 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 למחצית הראשונה של שנת 2025.

כידוע, בהתאם להוראות רשות שוק ההון, החל מתחילת שנת 2025 החברות מדווחות לפי תקני דיווח כספי בינלאומיים 9 ו-17 (IFRS), תוך הצגה מחדש של מספרי ההשוואה לשנת 2024.

יש לציין כי בשלב זה, הנתונים הפומביים שהחברות פרסמו על פי IFRS 17 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 מצויין בתוקף.

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.

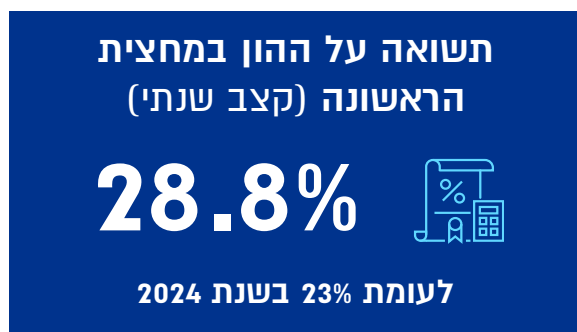
בכבוד רב,
KPMG סומך חייקין

תוכן עניינים

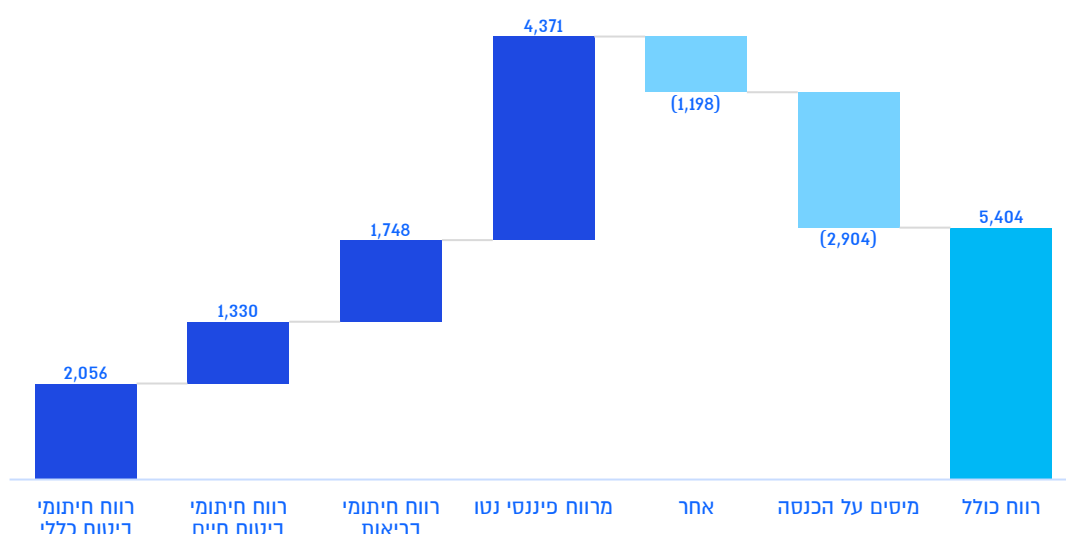
3	תמצית מנהלים	1.
4	המחצית הראשונה של שנת 2025 במספרים	1.1
5	המגמות העיקריות	1.2
8	מאקרו ומרווח פיננסי	2.
9	אינפלציה	2.1
10	ריבית ההיוון ופרמיית אי-הנזילות	2.2
12	המרווח הפיננסי	2.3
13	שווקי ההון	2.4
15	תיקי השקעות הנוסטרו	2.5
17	תיק ההשקעות המשתתף	2.6
18	מגמות ברמת החברות	3.
19	הון חשבונאי, רווח כולל ותשואה להון	3.1
21	נתוני הקבוצות הפיננסיות הגדולות	3.2
28	פרמיות ותקבולים מחוזי השקעה	3.3
30	רווחי ליבה	3.4
34	ה-CSM של חמש חברות הביטוח הגדולות	3.5
41	ניתוח מקורות הרווח התפעולי של חמש חברות הביטוח הגדולות	3.6
48	השפעות היישום לראשונה של IFRS 17	3.7
52	ביטוח כללי	4.
53	פרמיות ביטוח כללי	4.1
55	ביטוח כללי – הרווח המצרפי	4.2
58	CR	4.3
60	ביטוח חיים	5.
61	ביטוח חיים – הרווח המצרפי	5.1
64	מוצרי ריסק ואכ"ע ללא רכיב חיסכון	5.2
65	פוליסות השקעה	5.3
67	ביטוח בריאות	6.
68	ביטוח בריאות – רווחים	6.1
71	ביטוח בריאות – פרמיות	6.2
73	נספח מתודולוגי	7.

1. תמצית מנהלים

1.1 המחצית הראשונה של שנת 2025 במספרים



הרכב הרווח הכולל – מחצית ראשונה של 2025 (במיליוני ₪)



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 במחצית הראשונה של שנת 2025 הסתכם בכ-5.4 מיליארד ש"ח, עם תשואה על ההון (בקצב שנתי) של כ-28.8%.

מתוך סכום זה, הרווח ברבעון השני הסתכם בכ-3.5 מיליארד ש"ח - עלייה משמעותית בהשוואה לרווח הרבעוני של כ-1.9 מיליארד ש"ח ברבעון הראשון.

מרווח השירות החוזי (CSM) שמר על יציבות במחצית הראשונה של השנה.

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.

הרבעון השני התאפיין בתשואה מצרפית גבוהה על ההון – בהשוואה לרבעון הראשון - בעיקר עקב מרווח פיננסי גבוה, בהובלת התשואות בשווקי ההון, לצד שיפור ברווח החיתומי בכל שלושת מגזרי הפעילות – ובמיוחד במגזר הביטוח הכללי.

השפעות פיננסיות



התשואה הריאלית הממוצעת על תיק הנוסטרו (תשואה נומינלית בניכוי אינפלציה) הסתכמה בכ-1.9% בחציון הראשון של שנת 2025 ובכ-3.5% בשנת 2024 כולה.

במהלך הרבעון הראשון של 2025 חלה עלייה בריבית הריאלית חסרת הסיכון לאורך כל העקום אולם ברבעון השני של השנה חלה מגמה מעורבת – בעוד שלגבי הטווח הקצר המשיכה מגמת העלייה בריבית, הרי שלגבי הטווח הבינוני והארוך חלה ירידה בעקום הריבית תוך חזרה לסביבת ריבית דומה יחסית לזו של תום 2024. מעבר לריבית חסרת הסיכון, ריבית ההיוון כוללת גם את פרמיית אי הנזילות. ברבעון השני של 2025 חלה ירידה משמעותית בפרמיית אי הנזילות מרמה של כ-40 נקודות אחוז לרמה של כ-28 נקודות אחוז.

שינויים אלה בניכוי אינפלציה של כ-2.2% על בסיס מדד ידוע בחציון הראשון של 2025 הביאו למרווח פיננסי משמעותי של חברות הביטוח בסך מצרפי של כ-4.3 מיליארד ש"ח לחציון האמור (לעומת מרווח פיננסי בסך של כ-6.5 מיליארד ש"ח לשנת 2024 כולה).

מרווח פיננסי זה תרם, נטו ממס, כ-15% וכ-11.6% לתשואה בקצב שנתי על ההון אחרי מס, במחצית הראשונה של שנת 2025 ובשנת 2024, בהתאמה.

תחומי החיים וחיסכון ארוך טווח



הרווח הכולל המצרפי לפני מס במחצית הראשונה של שנת 2025 ובשנת 2024 בכללותה, במגזר ביטוח החיים והחיסכון ארוך טווח הסתכם בכ-1.8 מיליארד ש"ח, ובכ-3.8 מיליארד ש"ח, בהתאמה. הרווח הכולל במגזר החיים והחיסכון ארוך הטווח של חברות הביטוח לפני מס לרבעון השני של שנת 2025 הסתכם בכ-1 מיליארד ש"ח, עלייה בהשוואה לכ-0.8 מיליארד ש"ח ברבעון הראשון.

המרווח הפיננסי במהלך הרבעון השני הושפע לטובה בעיקר מהתשואות בשווקי ההון, ולרעה בעיקר כתוצאה מירידת הריבית לטווח הארוך. יש לציין, כי ירידת הריבית ברבעון השני הביאה (כשלעצמה) לפגיעה מסוימת במרווח השירות החוזי (CSM) של התיק המשתתף הישן, כתוצאה מהירידה בתחזית התשואות.

שנת 2024 - ראוי לציין כי חלק מן השיפור בתוצאות המדווחות תחת IFRS 17 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).

מרווח השירות החוזי של תיק ביטוחי המנהלים המשתתף ברווחים הישן (עד 2003) הושפע באופן משמעותי לטובה בשנת 2024 כתוצאה ממספר סיבות, לרבות:

- **העלייה 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 המשתנים,
 - **האימוץ של מודל סטוכסטי** 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 בשנת 2024.

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 ליישום התקן).

תחומי הבריאות



במגזר ביטוח הבריאות, הרווח הכולל המצרפי לפני מס בחציון הראשון של שנת 2025 ובשנת 2024 בכללותה, הסתכם בכ-2.1 מיליארד ש"ח, ובכ-2.4 מיליארד ש"ח, בהתאמה. המרווח הפיננסי במגזר היה חיובי במחצית הראשונה של השנה, בשים לב להשפעות הריבית מחד ולתשואות הנכסים המגבים, מאידך.

הרווח הכולל במגזר הבריאות לפני מס לרבעון השני של שנת 2025 הסתכם בכ-1.1 מיליארד ש"ח, עלייה בהשוואה לכ-1 מיליארד ש"ח ברבעון הראשון.

כחלק מכך, במהלך הרבעון השני של שנת 2025, חל שיפור ברווח החיתומי במגזר בהשוואה לתוצאות הרבעון הראשון.

שנת 2024 - 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.

ביטוח כללי



במגזר הביטוח הכללי, הרווח הכולל המצרפי לפני מס בחציון הראשון של שנת 2025 ובשנת 2024 כולה, הסתכם בכ-2.7 מיליארד ש"ח, ובכ-4.3 מיליארד ש"ח, בהתאמה.

הרווח הכולל במגזר הביטוח הכללי לפני מס לרבעון השני של שנת 2025 הסתכם בכ-1.7 מיליארד ש"ח, עלייה בהשוואה לכ-1 מיליארד ש"ח ברבעון הראשון. עלייה מהותית זו מוסברת, בין היתר, בהמשך התוצאות החיתומיות השוטפות, שחרור עתודות, תשואה על השקעות, וכן - השפעות חיוביות של עליית ריבית במח"מים הקצרים.

שנת 2024 - השינוי בתוצאות המגזר עקב השינוי בתקינה החשבונאית, אינו משמעותי בהשוואה לשינויים שחלו במגזרים האחרים, ונתוני שנת 2024 שדווחו במקור הסתכמו בכ-4.4 מיליארד ש"ח.

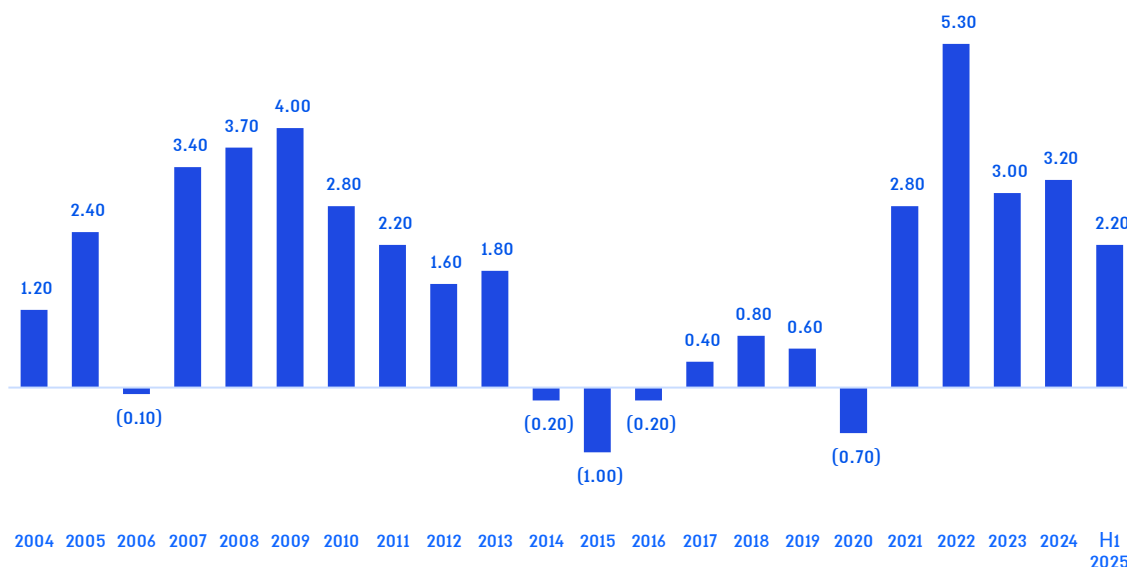
הרווח הכולל בשנת 2024 היה יותר מכפול מהרווח בשנת 2023, בעיקר כתוצאה מעלייה משמעותית בפרמיה הממוצעת ומירידה בעלות התביעה הממוצעת.

במרבית החברות יחס ה-CR (Combined Ratio) שמר על יציבות יחסית בחציון הראשון של שנת 2025 בהשוואה לחציון המקביל בשנת 2024. יודגש, כי קיימת שונות מסוימת בין החברות באשר לצורת החישוב של יחס זה.

2. מאקרו ומרווח פיננסי

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.

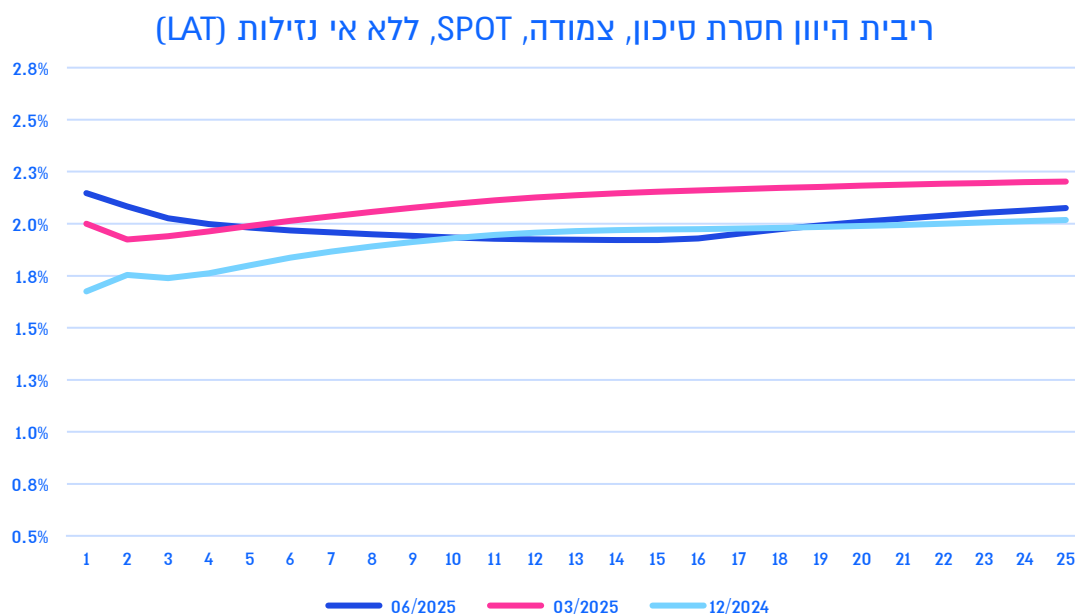
בשנת 2024, הסתכמה האינפלציה ב-3.2%, עלייה קלה ביחס לשיעור של 3.0% שנרשם בשנת 2023, אך נמוכה משמעותית מהשיא של שנת 2022 (5.3%). בחציון הראשון של 2025 הסתכמה האינפלציה ב-2.2% (כ-4.4% במונחים שנתיים). רמה זו ממשיכה להוות שיקול מרכזי במדיניות המוניטרית.

במבט צופה פני עתיד, ציפיות האינפלציה האחרונות שפורסמו על ידי בנק ישראל בחודש אוגוסט 2025 לשנה הקרובה (המסתיימת בחציון הראשון של 2026) עומדות על כ-1.9% (בסביבות מרכז יעד האינפלציה שהינו בין 1%-7% לשנה) ולשנה השנייה ואילך (עד לשנה עשירית) נעות בין כ-2% לכ-2.3% לשנה, ובהתאם מוסיפות לשהות גם הן בקרבת מרכז יעד האינפלציה.

בהתאם להערכת הוועדה המוניטרית של בנק ישראל, כחלק מהפרסום האמור, קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה או לאי התכנסותה ליעד: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, עלייה של הביקושים לצד מגבלות היצע והרעה בתנאי הסחר העולמיים.

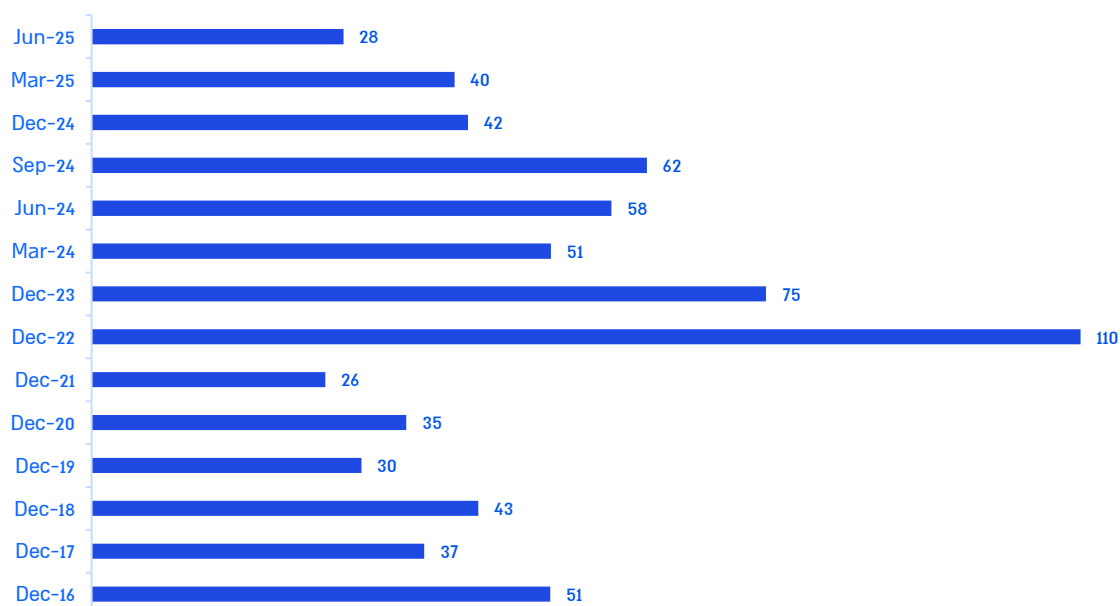
2.2. ריבית הון ופרמיית אי-נזילות

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



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

פרמיית אי נזילות (נקודות בסיס)



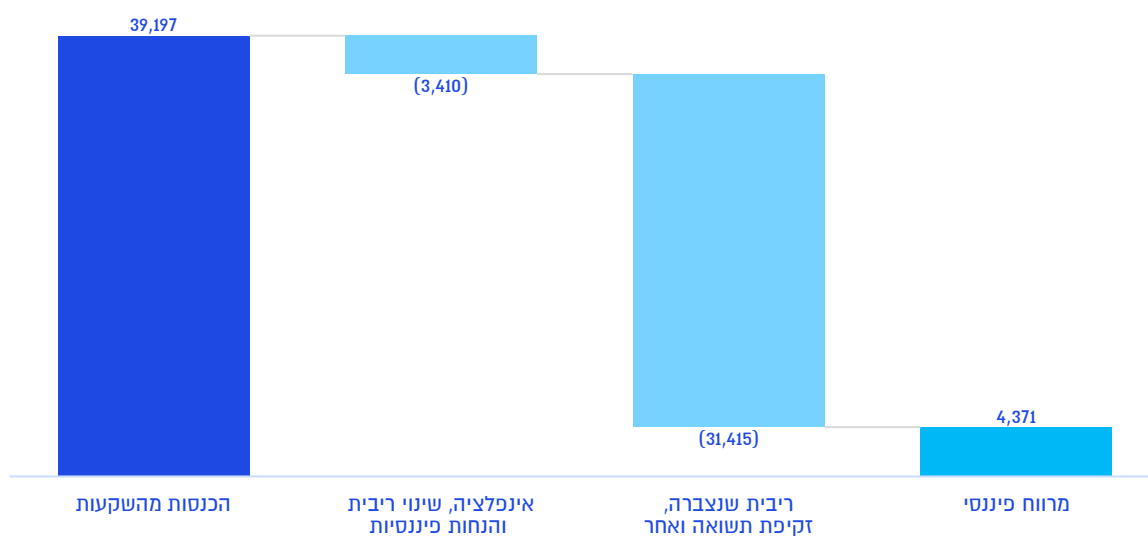
ריבית ההיוון חסרת הסיכון, בתוספת פרמיית אי הנזילות המשוקללת, משמשת להיוון התחייבויות הביטוח תחת תקן דיווח כספי בינלאומי 17. בשנת 2024 נמשכה מגמת העלייה בריבית ההיוון, כאשר נרשמה עלייה של כ-0.3%-0.6% לאורך רוב העקום לעומת סוף שנת 2023. במקביל, פרמיית אי הנזילות (ברמת 100%) ירדה מ-75 נקודות בסיס בסוף 2023 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 העלייה בריבית חסרת הסיכון בעוד שפרמיית אי הנזילות נותרה יציבה. ברבעון השני של 2025 המשיכה עליית עקום הריבית חסרת סיכון לעומת רבעון ראשון של 2025 לגבי הטווח הקצר בעוד שעקום הריבית חסרת הסיכון המתייחס לטווח הבינוני ואילך ירד לעומת זה שהיה קיים בתום הרבעון הראשון של 2025. כפי שניתן להבחין בגרף לעיל, לגבי טווח הזמן הבינוני ארוך, עקום הריבית חסרת הסיכון נכון לתום רבעון שני של 2025 דומה יחסית לזה שהיה קיים נכון לתום שנת 2024.

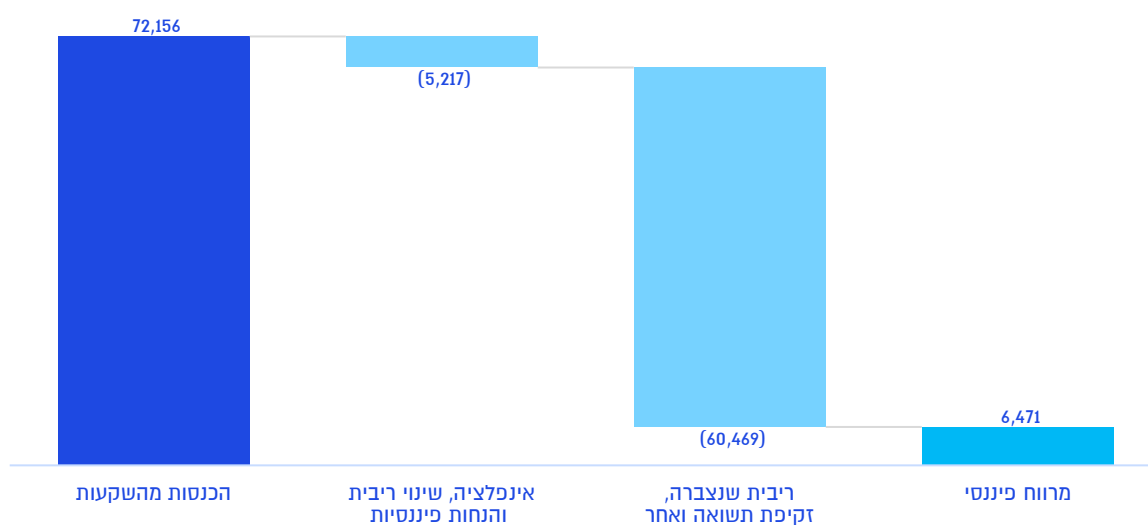
ריבית ההיוון על פי התקן כוללת גם את פרמיית אי הנזילות. בתום הרבעון השני של 2025 חלה ירידה משמעותית בפרמיית אי הנזילות מרמה של כ-40 נקודות בסיס שהייתה קיימת בתום הרבעון הראשון של 2025 לרמה של כ-28 נקודות בסיס. לכן, בנטו, במהלך הרבעון השני חלה ירידה בריביות ההיוון. משכך, המרווח הפיננסי המצרפי במהלך הרבעון השני הושפע לטובה בעיקר מהתשואות בשווקי ההון, ולרעה בעיקר כתוצאה מירידת ריבית ההיוון לטווח הארוך. יש לציין, כי מעבר לפגיעה ברווח, ירידת הריבית ברבעון השני הביאה (כשלעצמה) גם לפגיעה מסוימת במרווח השירות החוזי (CSM) של תיק ביטוחי החיים המשתתף הישן, כתוצאה מהירידה בתחזית התשואות.

2.3. המרווח הפיננסי

מרווח פיננסי מצרפי במחצית הראשונה של שנת 2025, נטו (במיליוני ש"ח)



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



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

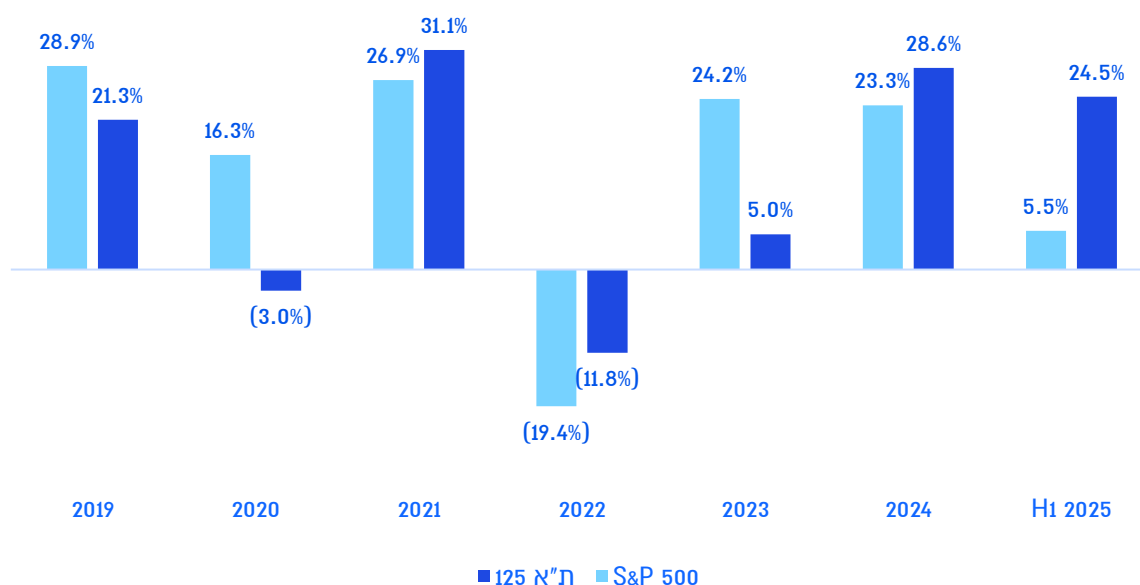
אחד החידושים שתקן IFRS 17 מביא עימו הינו ההפרדה בין הרווח החיתומי לבין הרכיבים השונים המהווים בסופו של דבר את המרווח הפיננסי. הרכיבים אשר משפיעים על המרווח הפיננסי באופן עיקרי הינם:

- רווחי השקעות
- השפעת האינפלציה
- עלות הזמן של הון 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.

2.4. שווקי ההון

תשואות ב-S&P 500 ובמדד ת"א 125



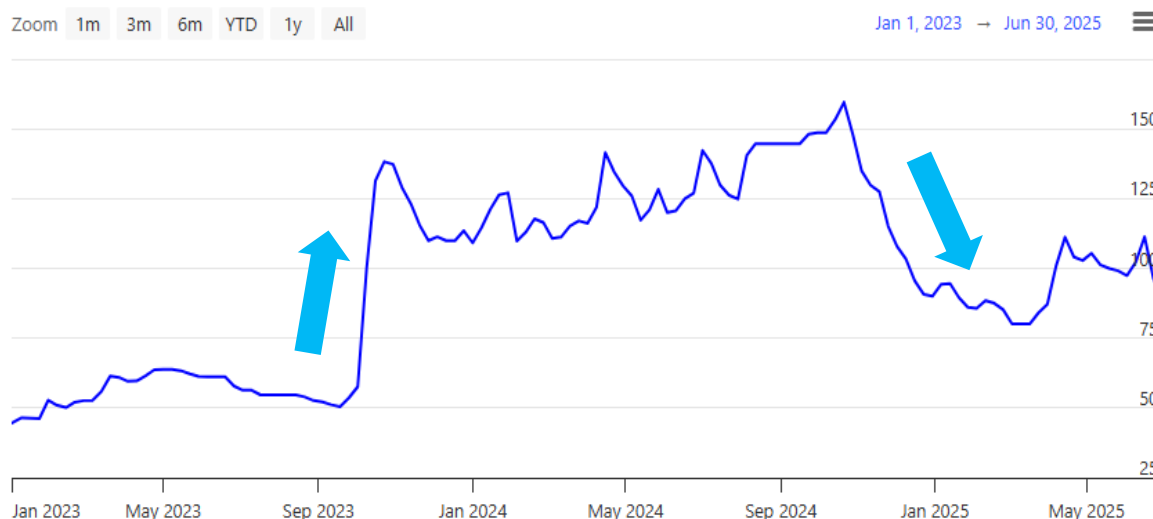
שנת 2024 התאפיינה בעליות חדות בשוקי המניות, בישראל ובעולם. בארה"ב, מדד ה-S&P 500 רשם עלייה של כ-23.3%, תוך ירידת אינפלציה וציפיות להקלה מוניטרית.

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.

החציון הראשון של 2025 הסתיים עם עלייה של כ-5.5% במדד ה-S&P 500 במקביל לעלייה דרמטית של כ-24.5% במדד תל אביב 125.

העליה החדה במדד תל אביב 125 הינה למרות מצב המלחמה המתמשכת, סביבת הריבית הגבוהה יחסית והירידות בדירוגי האשראי של ישראל שחלו לאורך התקופות האחרונות. ההסברים הרווחים לעלייה האמורה מתייחסים בעיקרם לתוצאות חיוביות שדווחו על ידי גופים רבים וגדולים בתקופות האחרונות – במיוחד בענפי האנרגיה, הפיננסים והטכנולוגיה והערכות אנליסטים חיוביות אשר, ככל הנראה, מביאים את המשקיעים להמשיך ולהאמין בפוטנציאל הצמיחה של השוק המקומי למרות האתגרים הקיימים.

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

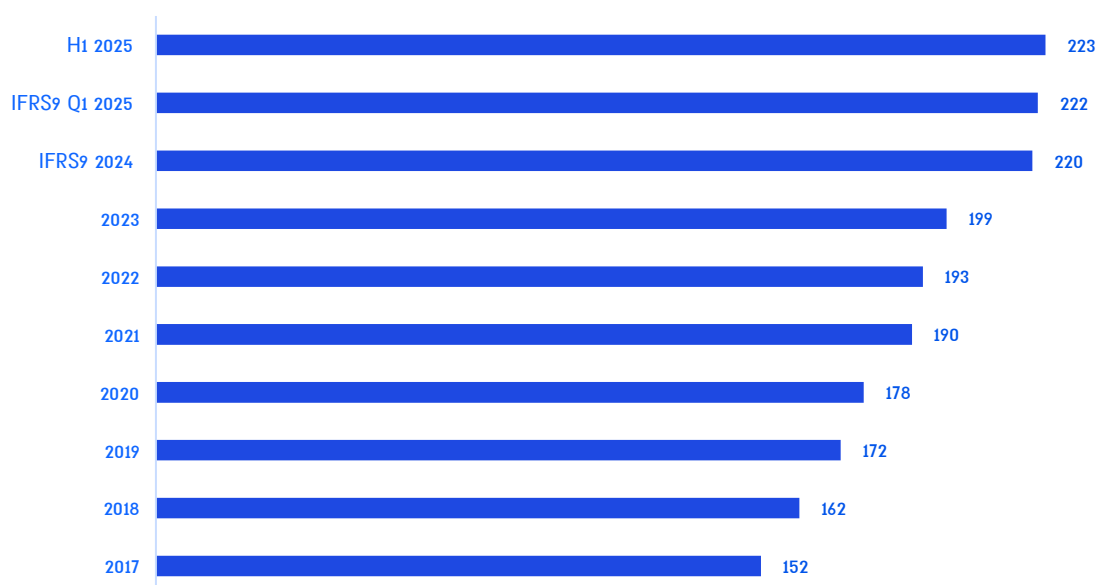


*פרמיית CDS על חוב ממשלת ישראל ל-5 שנים, בשנתיים האחרונות. נלקח מאתר [Israel 5 Years CDS - Historical Data \(worldgovernmentbonds.com\)](https://worldgovernmentbonds.com)

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

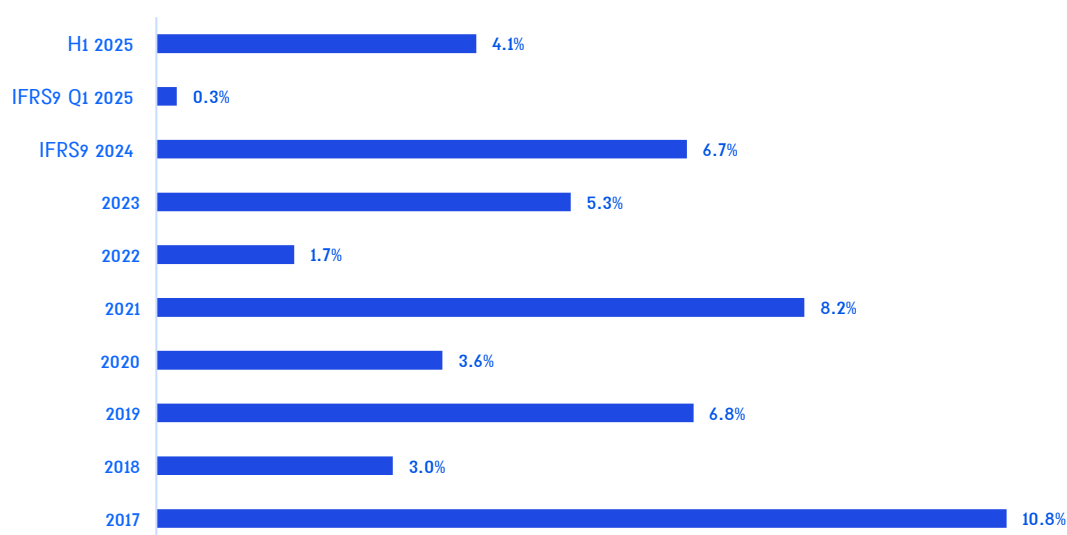
2.5. תיקי השקעות הנוסטר

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



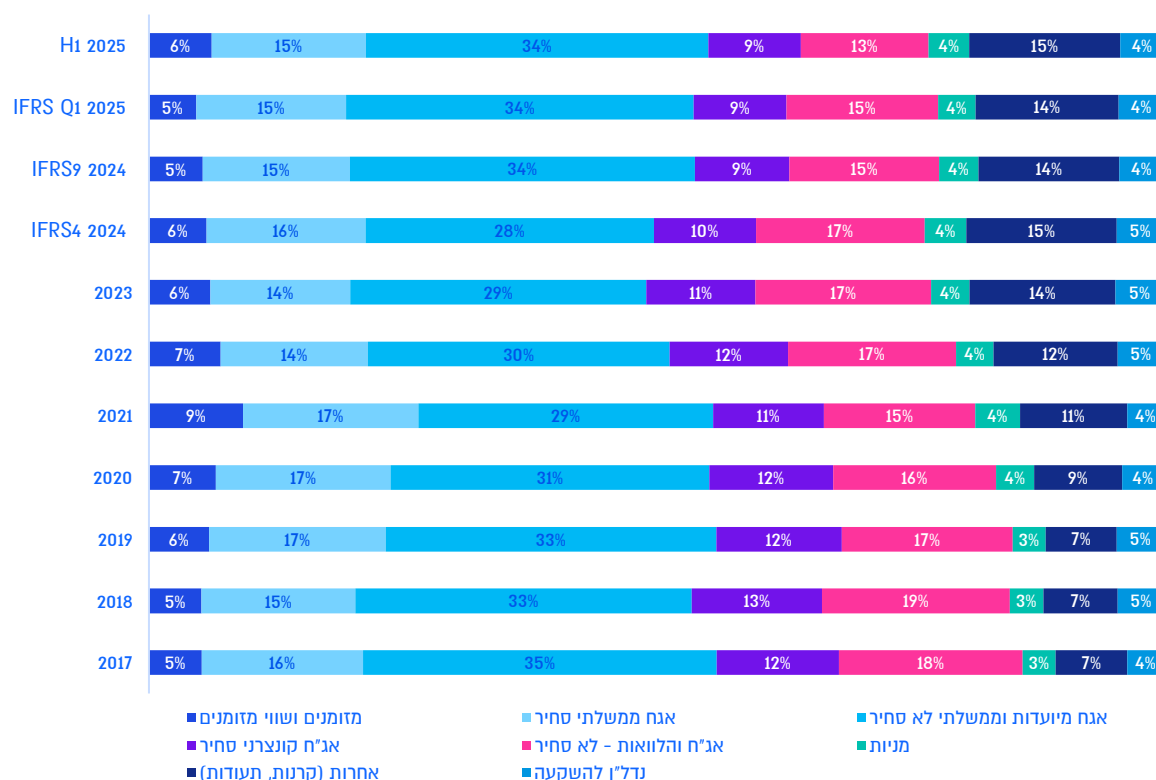
* נתוני חברת AIG חושבו כאומדן לפי רבעון 1 2025, בסך של 2.7 מיליארד ש"ח.

שיעור תשואה נומינלית מצרפית על התיק הלא משתתף (%) (*)



* התשואה כוללת גם את ההשפעות של אגרות חוב מיועדות.

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, 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, נכון לסוף החציון הראשון של 2025 לכ-15% מהתיק (כולל אג"ח מיועדות). סך הנדל"ן להשקעה המוחזק בתיקי הנוסטרו הסתכם בכ-10 מיליארד ש"ח בתום התקופה, כמעט ללא שינוי מסוף שנת 2023.

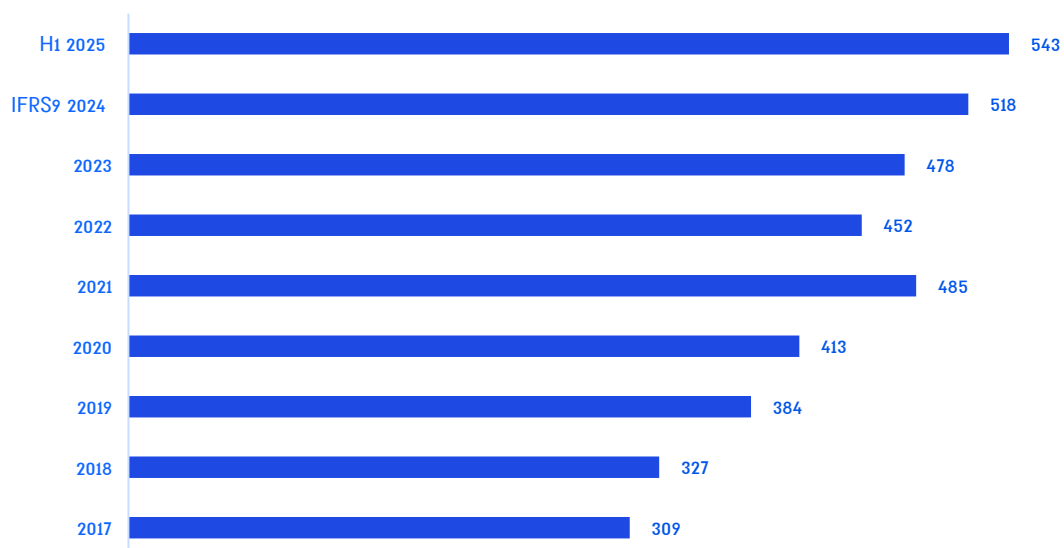
העלייה במשקל היחסי של אגרות חוב מיועדות בשנת 2024, מוסברת בכך שתחת התקן העוסק במדידת המכשירים הפיננסיים - IFRS9, אשר יושם לראשונה בחברות הביטוח החל מ-2025 בד בבד עם יישומו לראשונה של IFRS 17, אגרות חוב אלו נמדדות בשווי הוגן, וזאת בהשוואה למדידת אגרות החוב האמורות בעלות מופחתת שיושמה במסגרת תקן המכשירים הפיננסיים IAS 39 אשר קדם ליישומו של IFRS 9.

נכון לסוף החציון הראשון של 2025 לא חל שינוי מהותי בתמהיל תיק הנוסטרו לעומת התמהיל שהיה קיים נכון לסוף 2024. סך נכסי הנוסטרו נכון ליום 30.6.2025 הסתכם לכ-223 מיליארדי ש"ח.

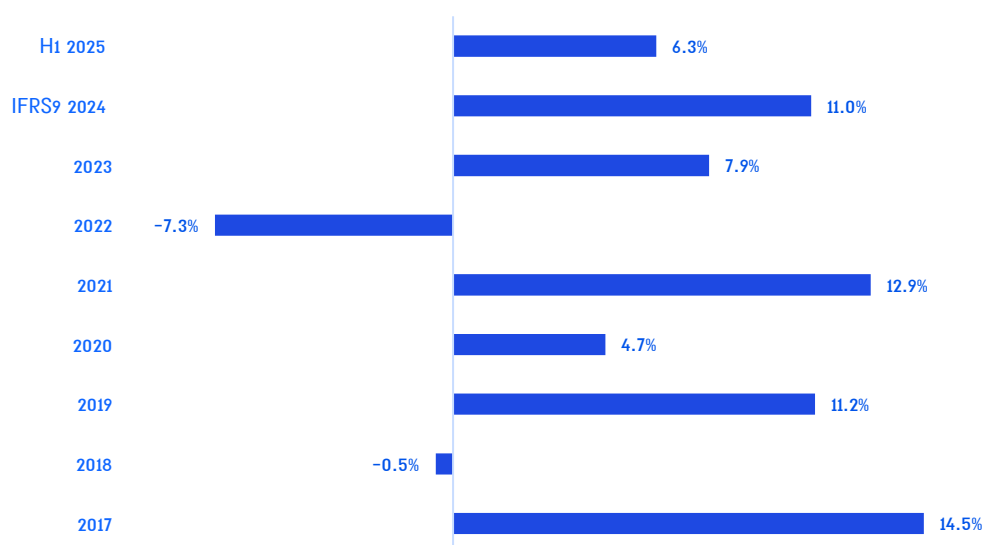
התשואה הנומינלית המצרפית של תיק הנוסטרו בחציון הראשון של 2025 בשיעור של כ-4.1% (המשקפת תשואה ריאלית בשיעור של כ-1.9%) מהווה שיפור משמעותי לעומת התשואה הנומינלית שהייתה במהלך הרבעון הראשון של 2025 שהייתה בשיעור של כ-0.3% בלבד (ושיקפה תשואה ריאלית שלילית בשיעור של כ-0.8%). תשואה נאה זו של תיק הנוסטרו הייתה אחד המרכיבים של המרווח הפיננסי של החברות במהלך החציון הראשון של 2025 (ראו גם סעיפים 2.2 ו-2.3 לעיל).

2.6. תיק ההשקעות המשתתף

סכום מצרפי של התיק המשתתף (במיליארדי ש"ח)



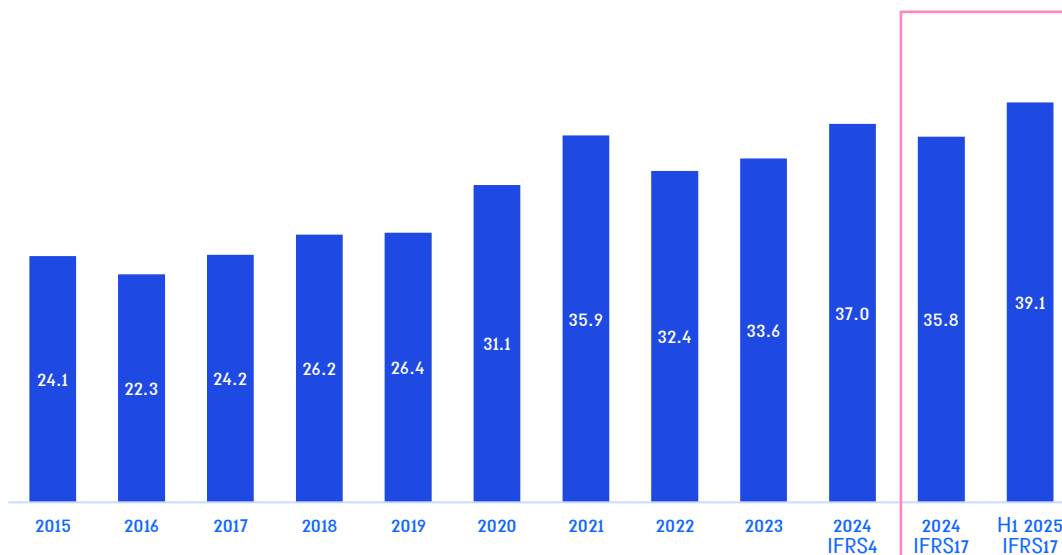
תשואה נומינלית מצרפית על התיק המשתתף (%)



3. מגמות ברמת החברות

3.1. הון חשבונאי, רווח כולל ותשואה להון

הון מצרפי של חברות הביטוח (במיליארדי ש"ח)



*ההון לתום החציון הראשון של שנת 2025 אינו כולל את חברת AIG שטרם פרסמה דוחות. נכון לסוף רבעון 1, 2025, עמד ההון שלה על כ- 1.02 מיליארד ש"ח בהתאם ל- IFRS 4.

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.

הרווח הכולל הגבוה של החברות בחציון הראשון של 2025 הביא לעלייה משמעותית בהון המצרפי שלהן בסך של כ- 3.3 מיליארד ש"ח (לאחר חלוקות דיבידנדים).

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 לפי IFRS 17 לשיעור של כ-23%.

החציון הראשון של 2025 הסתכם כאמור לעיל בעליה בסך של כ-3.3 מיליארד ש"ח בהון המצרפי של חברות הביטוח. עלייה זו נבעה בעיקרה מרווח כולל בסך של כ-5.4 מיליארד ש"ח בניכוי דיבידנדים בסך של כ-2.1 מיליארד ש"ח.

שקלול לינארי פשוט של הרווח האמור לקצב שנתי מראה שרווח זה משקף תשואה גבוהה יחסית על ההון הממוצע (ROE) בשיעור של כ-28.8% בענף (חברות ביטוח בלבד), וזאת בין היתר בהשפעת התשואות הגבוהות בשווקי ההון ברבעון השני של 2025.

3.2. נתוני הקבוצות הפיננסיות הגדולות

בשנים האחרונות אנו עדים להתרחבות משמעותית של קבוצות הביטוח, כך שמלבד פעילויות הביטוח המסורתיות המאוגדות במסגרת חברות הביטוח, 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, ניכרת 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 עדיין נמוכים 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 עסקי ביטוח רכשה את חברת כרטיסי האשראי MAX ובשנת 2023 הפניקס פיננסים רכשה את מלוא הבעלות בחברת גמא ניהול וסליקה. נוסף להחזקה 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, ומשכך התשואה שלהן להון הרגולטורי עשויה להיות גבוהה.

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

בחודש אוגוסט 2025 הוגשו לשר האוצר ולנגיד בנק ישראל המלצות הצוות לבחינת האמצעים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי. מדובר בצוות בין-משרדי שהוקם בנובמבר 2024 במטרה להגביר את התחרות בשירותים הבנקאיים הניתנים למגזר הקמעונאי בישראל. הצוות, בראשות המפקח על הבנקים בבנק ישראל והממונה על התקציבים במשרד האוצר, כלל 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 שעיקריו להלן:

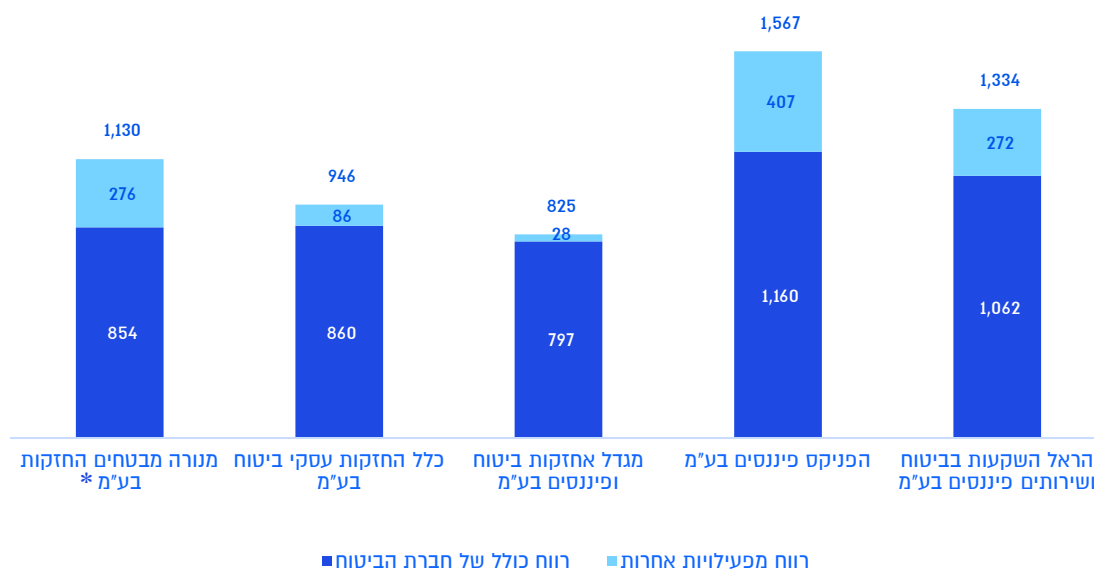
- מגבלת הנכסים תוגדר כהחזקה של עד 2.5% מסך הנכסים במערכת הבנקאית. ניתן יהיה להגדיל את מגבלת הנכסים עד לסך של 5% מסך הנכסים במערכת הבנקאית.
- בנק העומד במגבלת הנכסים הנשלט בידי חברת החזקות פיננסית לא יהיה רשאי לעסוק ביעוץ, תיווך או שיווק ביחס למכשירי השקעה, ביטוח וחיסכון המיוצרים על ידי מבטחים וחברות המנהלות קופות גמל או קרן להשקעות משותפות בנאמנות. זאת על מנת למנוע ניגודי עניינים ולשמור על עניינים של הלקוחות.
- יובהר כי בנק העומד במגבלת הנכסים יוכל להפעיל פלטפורמת מסחר אובייקטיבית בניירות ערך ובנכסים פיננסיים בהתאם להוראות הדין החלות גם היום על סוג זה של שירות.
- יוקם צוות מעקב שיורכב מנציגי הגורמים השותפים לצוות הבין-משרדי שיבחן את השלכות המתווה על השוק הפיננסי ויגיש את מסקנותיו לשר האוצר ולנגיד בנק ישראל.

בסוף יוני 2025 פרסם הפיקוח על הבנקים טיוטה להערות הציבור 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:

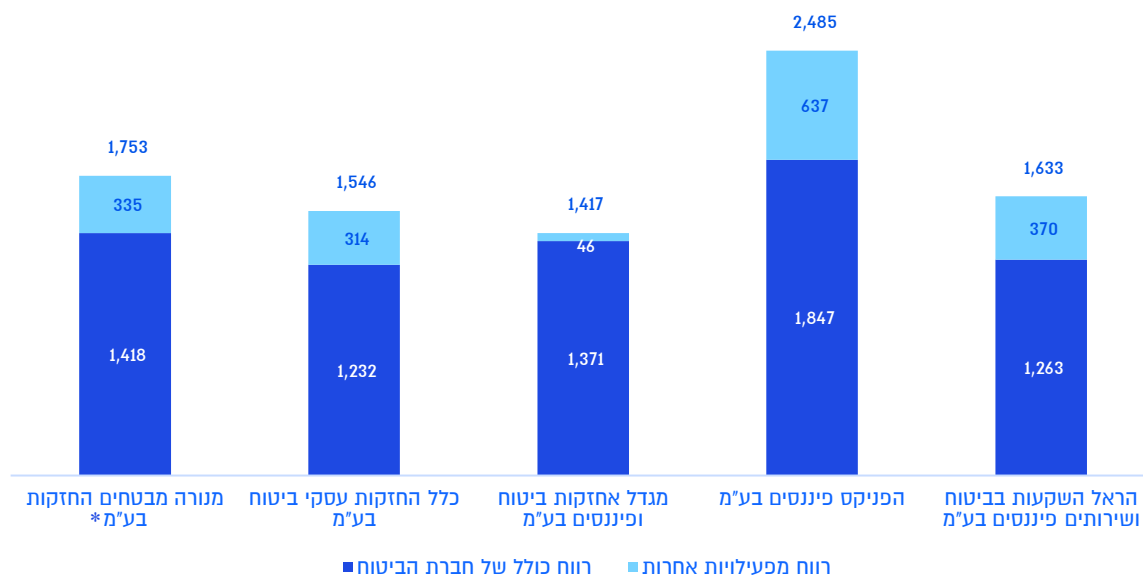
- הגדרת תקופות היערכות בהן תהיינה הקלות נוספות (עד 3 שנים, ובמקרים מסוימים הארכה נוספת)
- דרישות הון ונזילות מופחתות לתקופת ההיערכות
- מיפוי הוראות הרגולציה שיחולו, יחולו עם התאמות וכאלו שלא יחולו כלל.

רווח מאוחד כולל אחרי מס, של חמש הקבוצות הפיננסיות הגדולות לפי IFRS 17 למחצית הראשונה של שנת 2025 (במיליוני ש"ח)



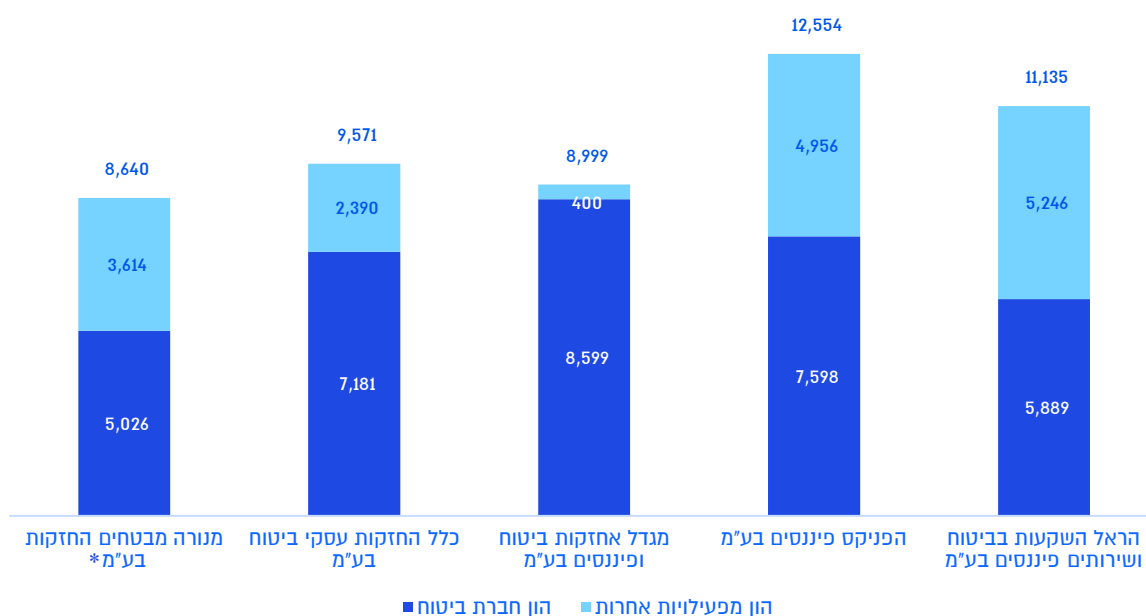
*מנורה ביטוח כולל גם את חברת שומרה.

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

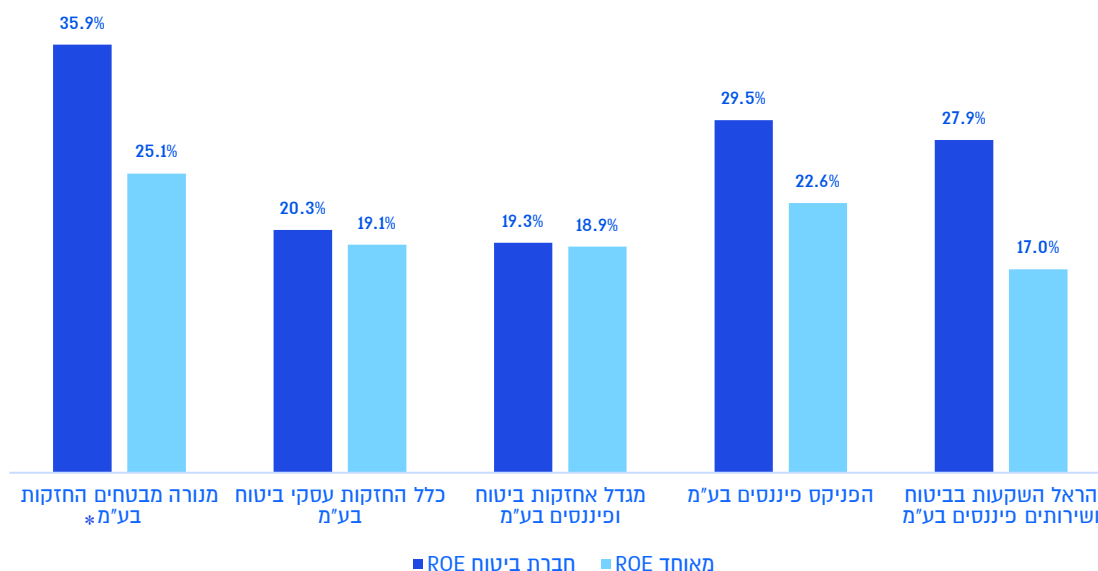


*מנורה ביטוח כולל גם את חברת שומרה.

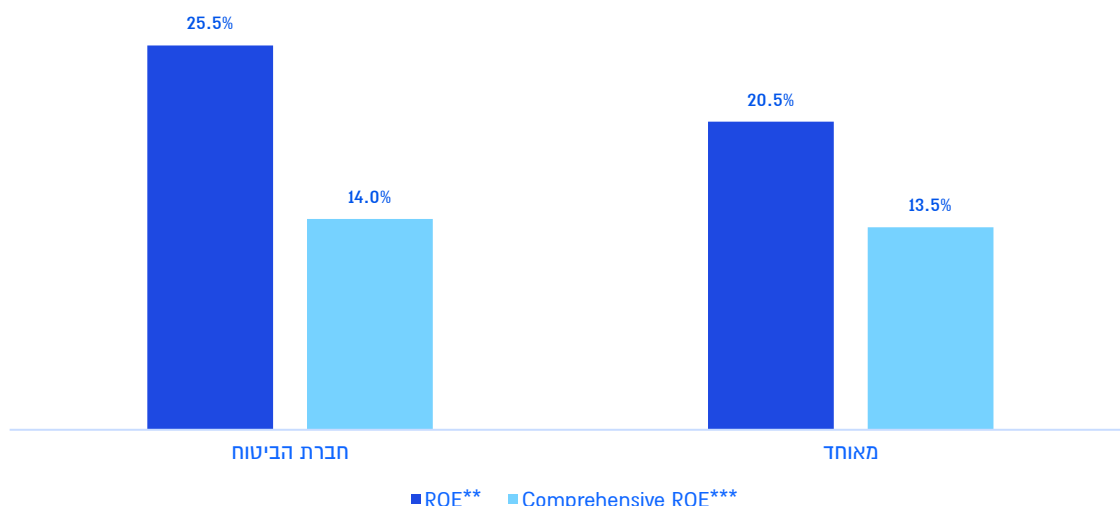
סך ההון המאוחד של חמש הקבוצות הפיננסיות הגדולות נכון לסוף החציון השני של שנת 2025 (במיליוני ש"ח)



תשוואה להון (ROE) של חמש הקבוצות הפיננסיות הגדולות לשנת 2024 בדוחות הכספיים
הערוכים לפי IFRS **

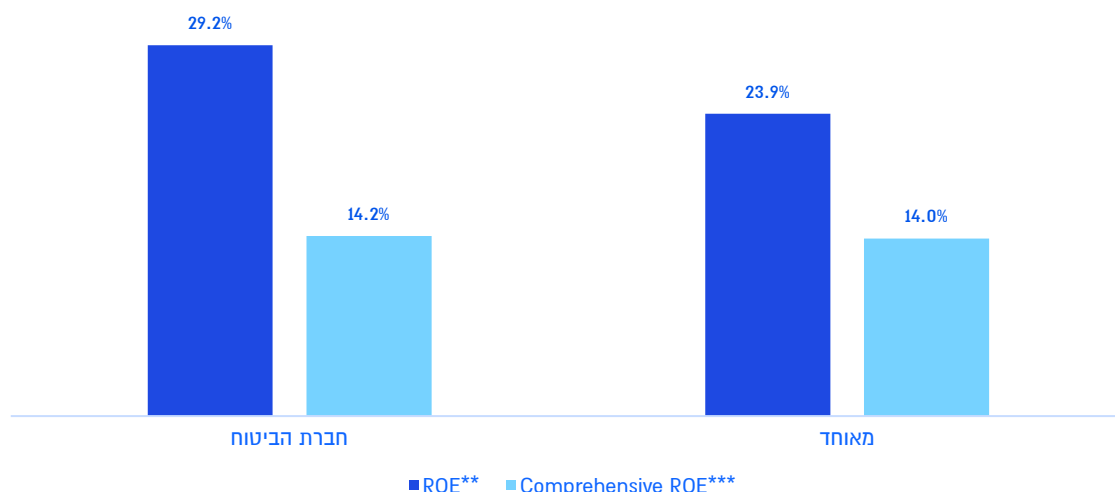


תשוואה כוללת להון (Comprehensive ROE) של חמש הקבוצות הפיננסיות הגדולות לשנת 2024 בדוחות הכספיים הערוכים לפי IFRS 17***



*מנורה ביטוח כולל גם את חברת שומרה.

תשוואה כוללת להון (Comprehensive ROE) של חמש הקבוצות הפיננסיות הגדולות למחצית הראשונה של שנת 2025 בדוחות הכספיים הערוכים לפי IFRS 17***



*מנורה ביטוח כולל גם את חברת שומרה.

**התשוואה על ההון מחושבת ביחס להון המאוחד הממוצע (בין יתרת הפתיחה והסגירה), וללא התאמות נוספות בגין דיבידנדים. ROE ו- Comprehensive ROE קבוצה פיננסית – נלקח מהדוחות הכספיים המאוחדים של החברה הציבורית השולטת בחברת הביטוח.

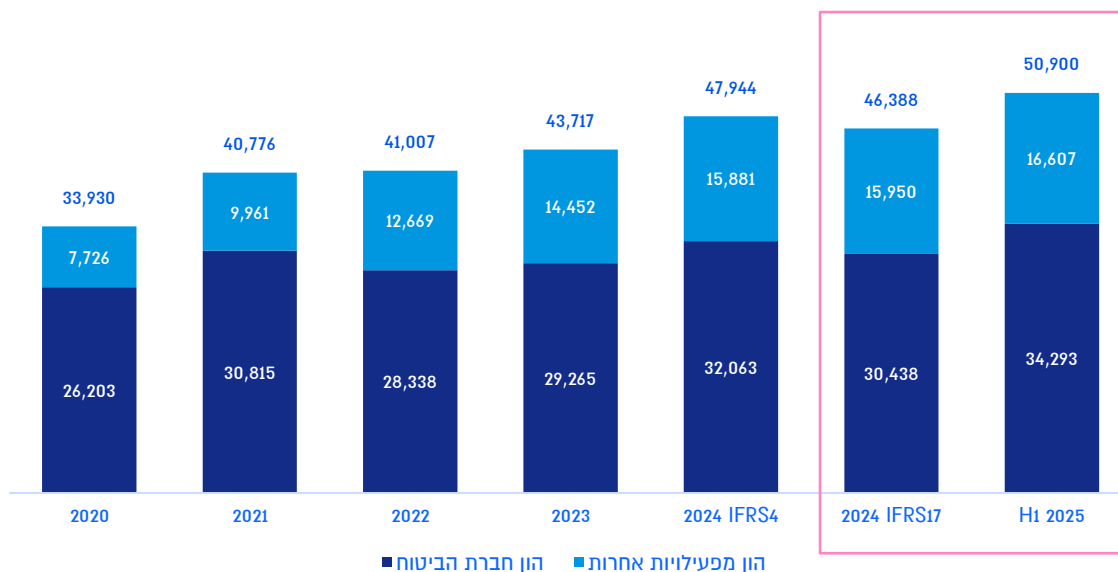
***החישוב בוצע על בסיס רווח כולל לאחר מס בתוספת שינוי נטו ממס ב-CSM, חלקי הון עצמי מאוחד ממוצע, בהתאם ל-IFRS 17, בתוספת CSM נטו ממס.

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.

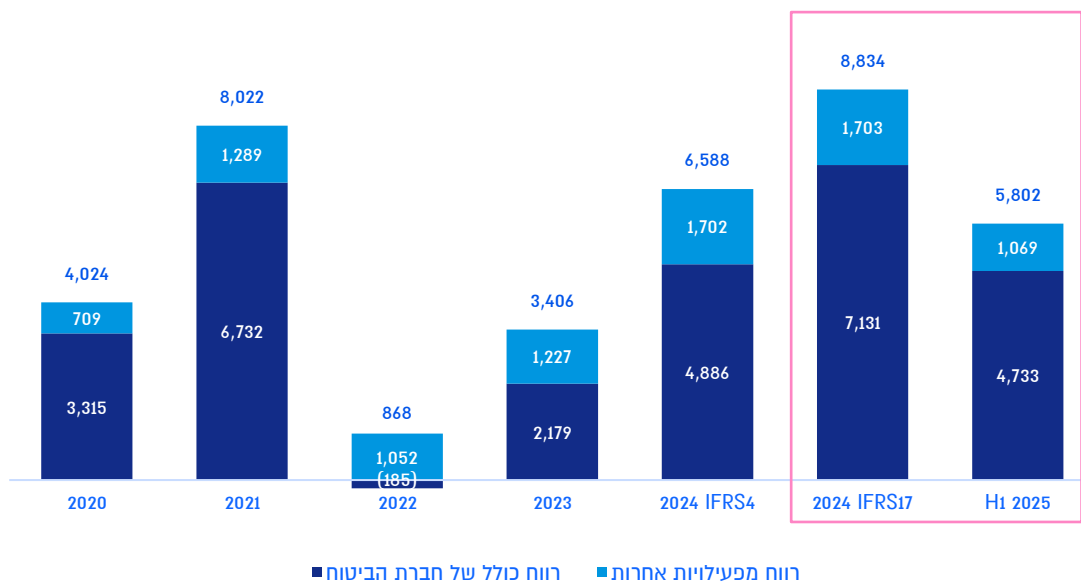
מדד זה מתייחס אל מרווח השירות החוזי נטו ממס כאל הון כלכלי. בנוסף, הרווח בכל תקופה כולל, לצד הרווח החשבונאי, גם את כל השינוי במהלך התקופה במרווח השירות החוזי (CSM), נטו ממס.

חלק מפערי התשוואות שבין התשואה החשבונאית על ההון, לבין מדד זה, נובע מכך שבסיס ההון בגישת הרווחיות הכוללת הוא גבוה משמעותית מההון החשבונאי וכולל גם את ה-CSM, נטו ממס. ניתן לומר, כי המדד מושפע לטובה במקרים שבהם חל שיפור ב-CSM כתוצאה ממחקרים, השפעות פיננסיות או כתוצאה ממכירה של פוליסות חדשות. מנגד, המדד מושפע לרעה במצב שבו חל קיטון ביתרת ה-CSM הכוללת. כך, בשנת 2024, האימוץ של מודל סטוכסטי על ידי חלק מן החברות, תרם למדד התשואה הכוללת.

התפתחות ההון המצרפי של חמש הקבוצות הפיננסיות הגדולות (במיליוני ש"ח)



התפתחות הרווח הכולל המצרפי אחרי מס של חמש הקבוצות הפיננסיות הגדולות (במיליוני ש"ח)

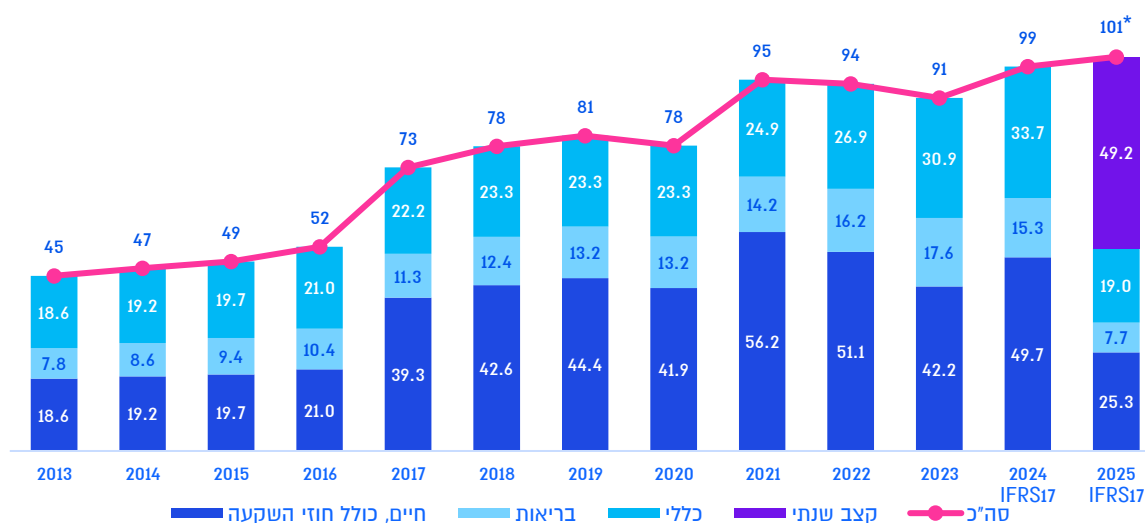


מדד תל אביב ביטוח 01/01/2020-09/09/2025



3.3. 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-99 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 ב-2024.

בחציון 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 שינוי 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 המחשת קצב שנתי באופן הבא: ביטוח כללי - לפי הפרופורציה שבין סך הפרמיה השנתית לבין הפרמיה של החציון הראשון בשנת 2024 (זאת, בעיקר לנוכח העונתיות בתקבולי הפרמיה ברוטו). ביטוח בריאות, ביטוח חיים וחוזי השקעה - על בסיס הכפלה ב-2 של הפרמיות שנבעו בחציון הראשון של שנת 2025 בכל אחד מהמגזרים. יש לציין כי התחזית הינה לצרכי המחשה בלבד.

** פרמיות ברוטו בביטוח כללי לחציון הראשון של שנת 2025, כוללים אומדן של הפרמיות שנבעו לחברת AIG בסך 0.9 מיליארד ש"ח על בסיס הכפלה ב-2 של הפרמיות שנבעו ל-AIG ברבעון הראשון של 2025 וזאת כיוון שטרם פורסמו דוחות החברה נכון למועד פרסום סקירה זו.

3.4. 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 (Rf) לתקופה של שלושה חודשים בתוספת 2.25% למעט בפוליסות עם אג"ח מיועדות שבהן התשואה המנורמלת מחושבת לפי ריבית Rf 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 Rf נומינלית בתוספת 2% ובתוספת פרמיית אי נזילות למעט לגבי פעילויות ניהול נכסים, וסוכנויות – שלגביהן מוצגות הוצאות בפועל ללא תוספת תשואה מנורמלת, ולמעט לגבי פעילות האשראי שלגביה מוצגות הוצאות בפועל שנכללות תחת מגזר האשראי בנטרול השפעת השינוי בעודף שווי הוגן.
- השפעות מיוחדות (כגון: הוצאות חריגות או הפחתת עודפי עלות מצירופי עסקים) – מוצגות מחוץ לרווחי הליבה.

מגדל:

- התשואה המנורמלת מחושבת לפי ריבית Rf 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 Rf בתוספת 2.25% בתוספת פרמיית אי נזילות משוקללת על תיק ההשקעות שעומד כנגד התחייבויות ביטוח שאינן תלויות תשואה ללא מרכיב אג"ח מיועדות וריבית Rf נומינלית בתוספת 2.25% על תיק ההשקעות העומד כנגד ההון וההתחייבויות הפיננסיות.
- התאמות – השפעות שאינן קשורות למהלך העסקים הרגיל של החברה – מוצגות מחוץ לרווחי הליבה.

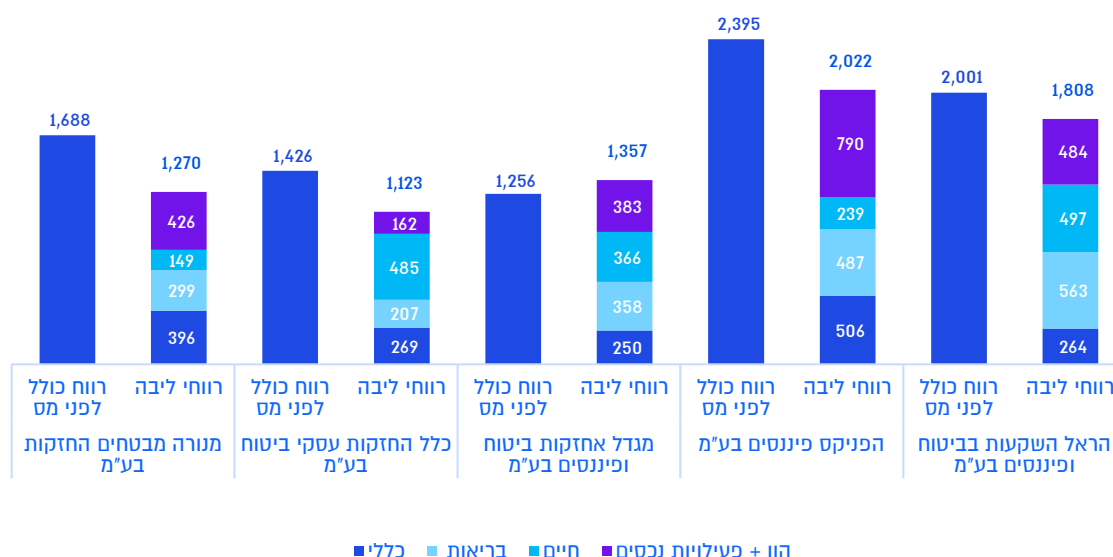
מנורה:

- 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.

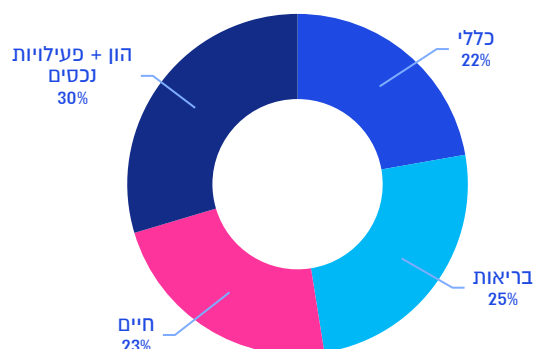
- השפעות מיוחדות (אירועים מהותיים שאינם במהלך העסקים הרגיל, לפי שיקול דעת ההנהלה) מוצגות מחוץ לרווחי הליבה.

רווחי ליבה לפני מס בהשוואה לרווח הכולל לפני מס, לחציון הראשון של שנת 2025 (במיליוני ש"ח) של חמש קבוצות הביטוח הגדולות (*)

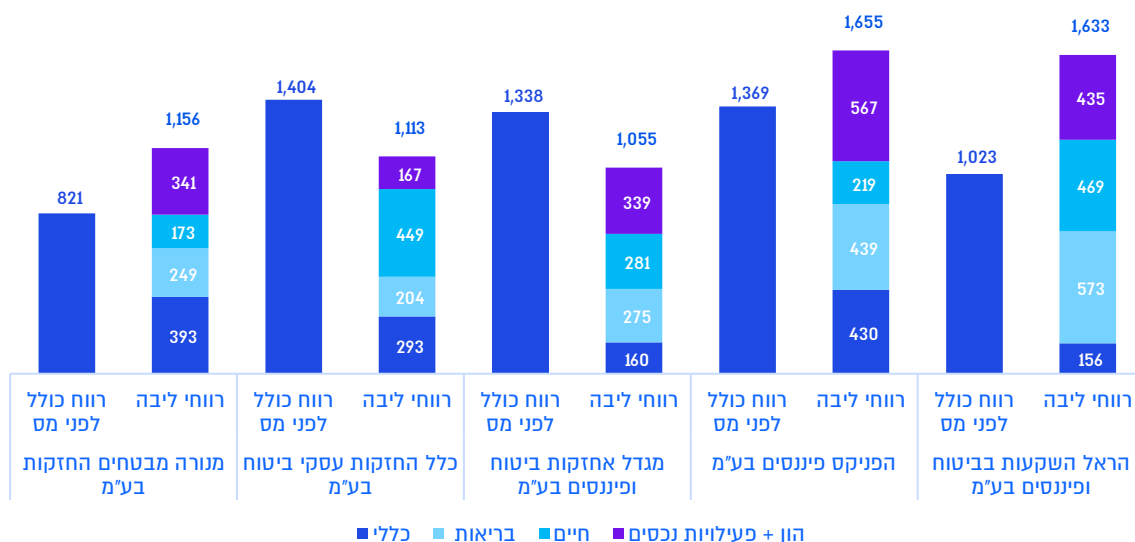


(*) במגדל ומנורה – החברות מציגות בדוחות הדירקטוריון שלהן את תוצאות פעילות חיסכון ארוך טווח (לרבות פנסיה וגמל וכיוצא ב) ביחד עם פעילות ביטוח חיים בעד שבתר החברות תוצאות פעילות חיסכון ארוך טווח מוצגות במסגרת ההון+פעילויות נכסים. לפיכך, לשם השגת השוואתיות עם החברות האחרות סווגו במסגרת גוף זה תוצאות פעילויות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

פילוח רווחי ליבה לפני מס בחציון הראשון של שנת 2025, מצרכי של חמש קבוצות הביטוח הגדולות

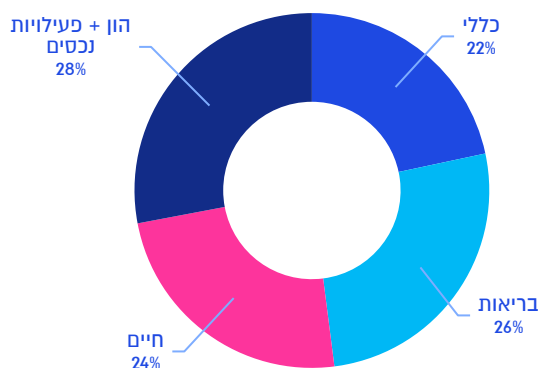


רווחי ליבה לפני מס בהשוואה לרווח הכולל לפני מס, לחציון הראשון של שנת 2024 (במיליוני ש"ח) של חמש קבוצות הביטוח הגדולות (*)



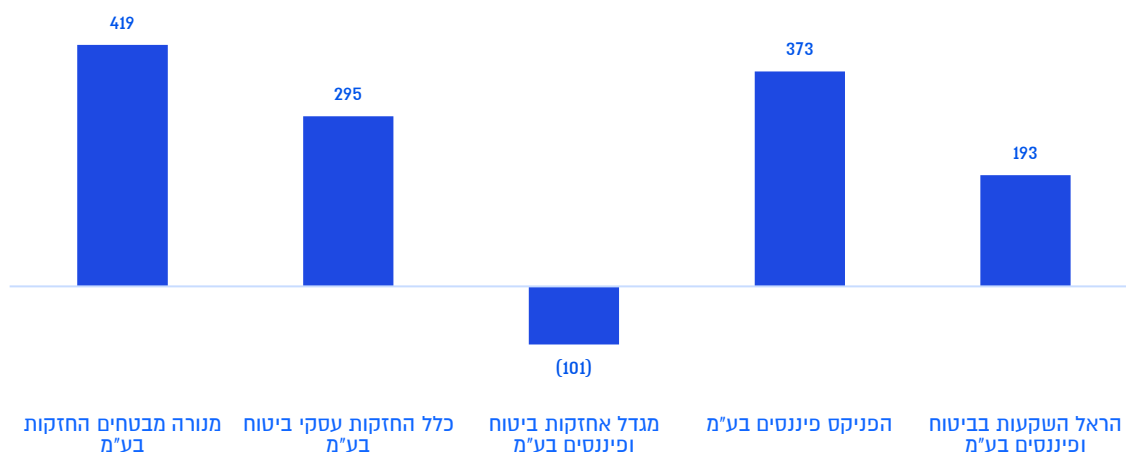
(*) במגדל ומנורה – החברות מציגות בדוחות הדיסקוריון שלהן את תוצאות פעילות חיסכון ארוך טווח (לרבות פנסיה וגמל וכיוצ"ב) ביחד עם פעילות ביטוח חיים בעוד שביתר החברות תוצאות פעילות חיסכון ארוך טווח מוצגות במסגרת ההון+פעילויות נכסים. לפיכך, לשם השגת השוואתיות עם החברות האחרות סווגו במסגרת גרף זה תוצאות פעילויות חיסכון ארוך טווח בחברת מנורה מהצגה במסגרת פעילות ביטוח חיים להצגה במסגרת ההון + פעילויות נכסים. במגדל – עקב מחסור בנתונים לגבי החציון הראשון של שנת 2024, לא ניתן היה לבצע את הסיווג האמור.

פילוח רווחי ליבה לפני מס בחציון הראשון של שנת 2024, מצרפי של חמש קבוצות הביטוח הגדולות

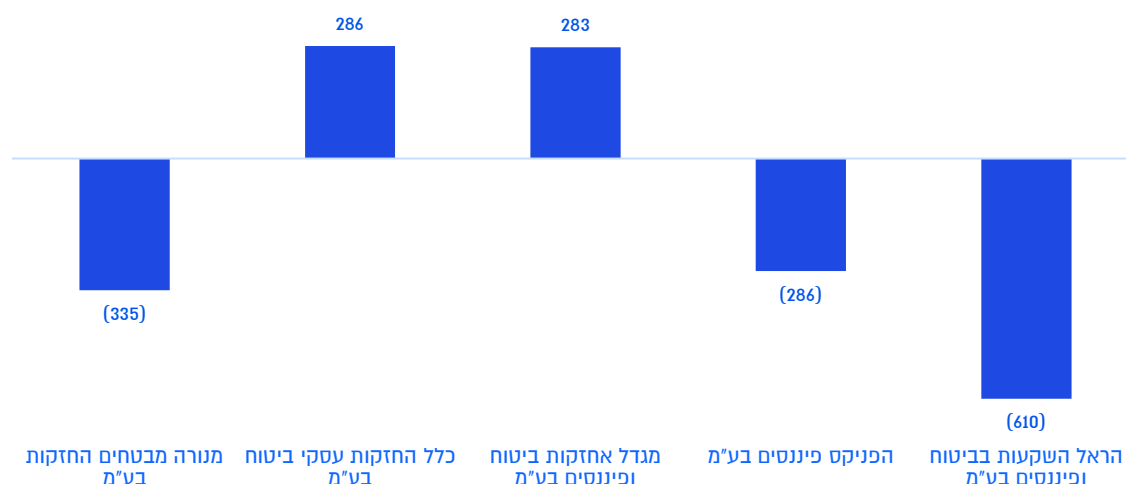


רווחים (הפסדים) שלא מפעילות ליבה - רווח כולל לפני מס בניכוי רווח ליבה לפני מס, של חמש קבוצות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח) (*)

רווחים (הפסדים) שלא מפעילות ליבה H1 2025, לפני מס



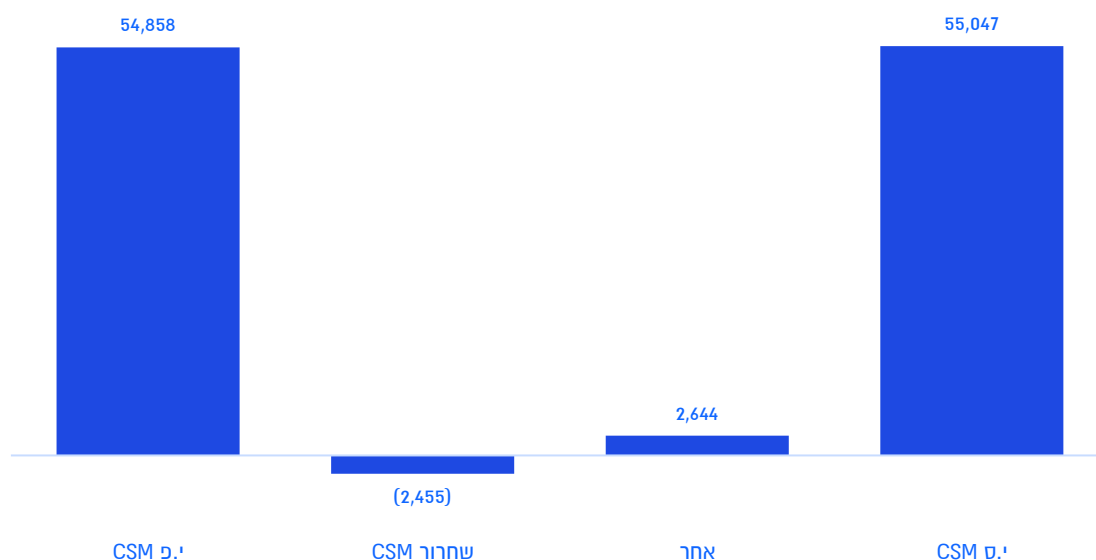
רווחים (הפסדים) שלא מפעילות ליבה H1 2024, לפני מס



(*) 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 המנומל שנכלל במסגרת רווחי הליבה.

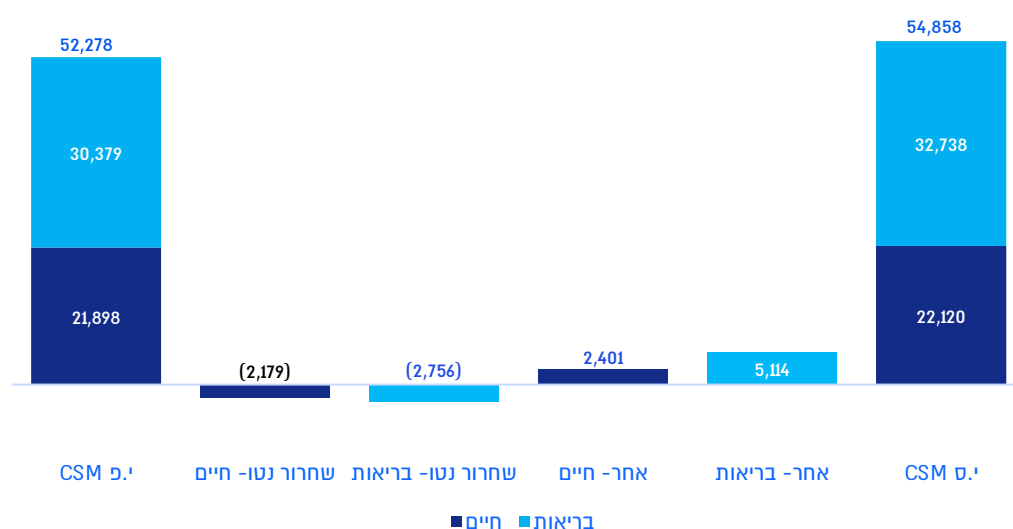
3.5. ה-CSM של חמש חברות הביטוח הגדולות

תנועה מצרפית ב-CSM בחציון הראשון של שנת 2025 של חמש חברות הביטוח הגדולות (נטו מביטוח משנה, לפני מס, במיליוני ש"ח) (*)



(*) עקב מחסור בנתונים בחלק מהחברות לגבי פילוח ה-CSM במהלך 2025 בין מגזרי החיים והבריאות – לא מוצג פילוח של יתרת ה-CSM והתנועה בו בחלוקה למגזרי חיים ובריאות.

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



המחצית הראשונה של שנת 2025 התאפיינה במגמת יציבות ב-CSM. בפרט, התשואה החיובית הגבוהה בשווקים, תרמה, נטו מההשפעה של עדכון ערכי המודל הסטוכסטי, להיווצרות CSM נוסף בתיק המשתתף הישן. עלייה זו קוזזה בהשפעות הירידה בריבית, אשר הביאה לקיטון בהשפעות התשואה החזויה. בנוסף, במהלך המחצית הראשונה חל קיטון ב-CSM של תיק ביטוחי המנהלים המשתתפים החדשים, בעיקר עקב מגמת ביטולים מוגברת. לצד אלו, בחלק מן החברות עודכנו מודלים נוספים בתחומי הבריאות והחיים.

עקב העובדה שה-CSM מעסק חדש אינו מביא בחשבון את הערך הגלום בחוזים שאינם מטופלים (חשבונאית) כחוזי ביטוח, חלק מן החברות בחרו לכלול גילוי בדוחות הכספיים לרבעון השני, במסגרת הדיווחים הנלווים שלהן למשקיעים, גם על הערך הגלום בפוליסות השקעה.

ברמה המצרפית, קצב השחרור השנתי של ה-CSM עמד על כ-9% במחצית הראשונה של 2025, ועל כ-9.4% בשנת 2024. עם זאת, קצב השחרור הפרטני של כל חברה תלוי בתמהיל המוצרים שלה, בהיקף ה-CSM של כל קבוצה, וכן, באופן האמידה של יחידות הכיסוי.

שנת 2024 - 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 במוצע בכ-7.8% בשנת 2024, והובילה לסגירת ה-"בור" בדמי הניהול המשתתפים, לצד האימוץ של מודל סטוכסטי על ידי שתיים מבין החברות בענף.

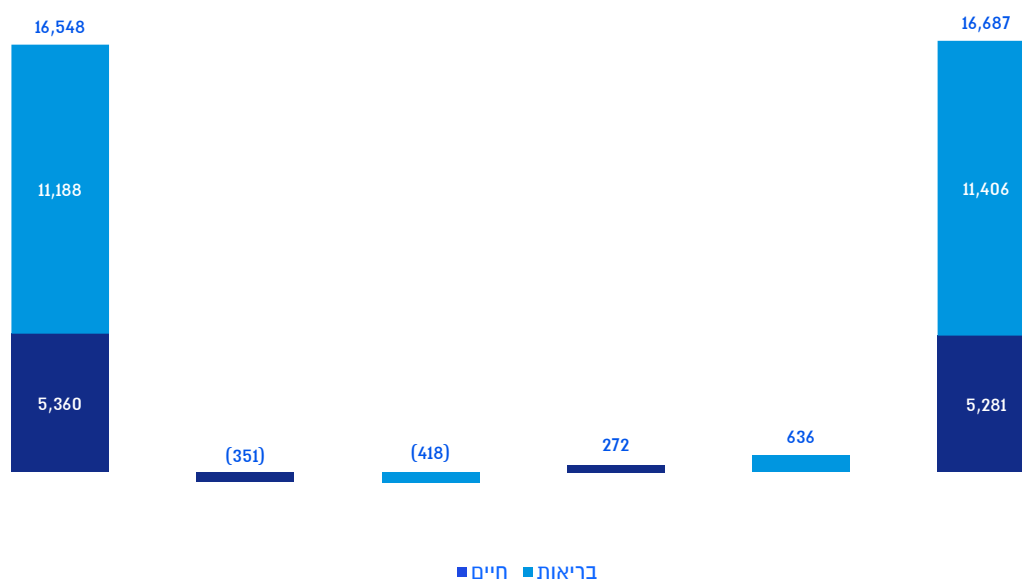
מנגד, ההשפעות של ביטולים משמעותיים בתיק ביטוחי המנהלים המשתתף החדש (אחרי 2004), בין היתר בהשפעת חוק ההסדרים, גרעו מהותית מיתרת מרווח השירות החוזי של תיק זה.

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).

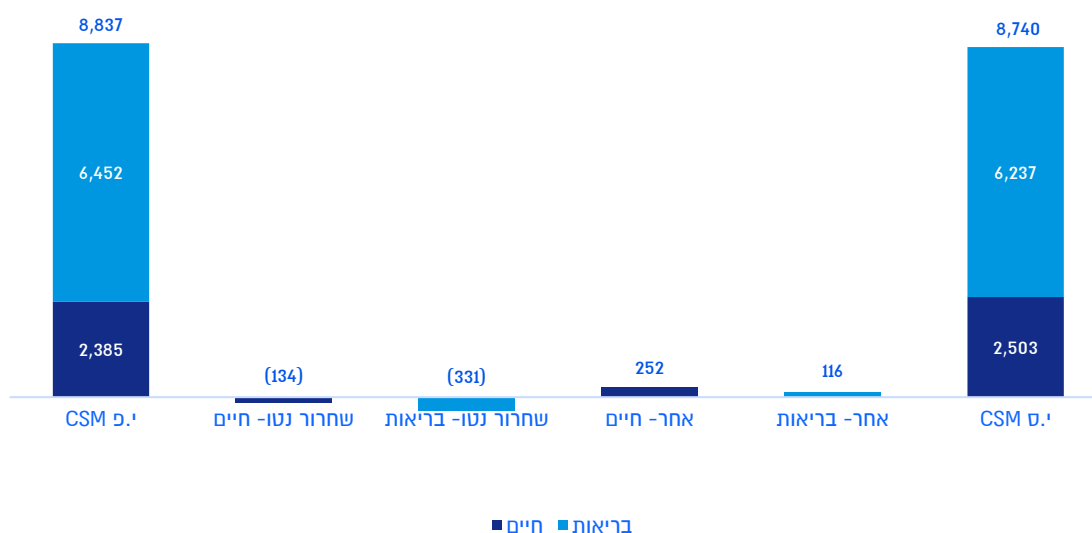
במגזר ביטוח הבריאות, שיווק של עסק חדש, לצד ההשפעות החיוביות עד כה של הרפורמות בתחום (לרבות עדכון תעריפים), תרמו מהותית למרווח השירות החוזי. כך, היתרה הכוללת של מרווח השירות החוזי עלתה לכ-32.7 מיליארד ש"ח, נטו מביטוח משנה ולפני מס, לתום שנת 2024, בהשוואה לכ-30.8 מיליארד ש"ח כפי שהיה נכון לתחילת אותה שנה.

תנועה ב- CSM במחצית הראשונה של שנת 2025 של חמש חברות הביטוח הגדולות (נטו מביטוח משנה, לפני מס, במיליוני ש"ח), לפי חברה

הראל חברה לביטוח בע"מ

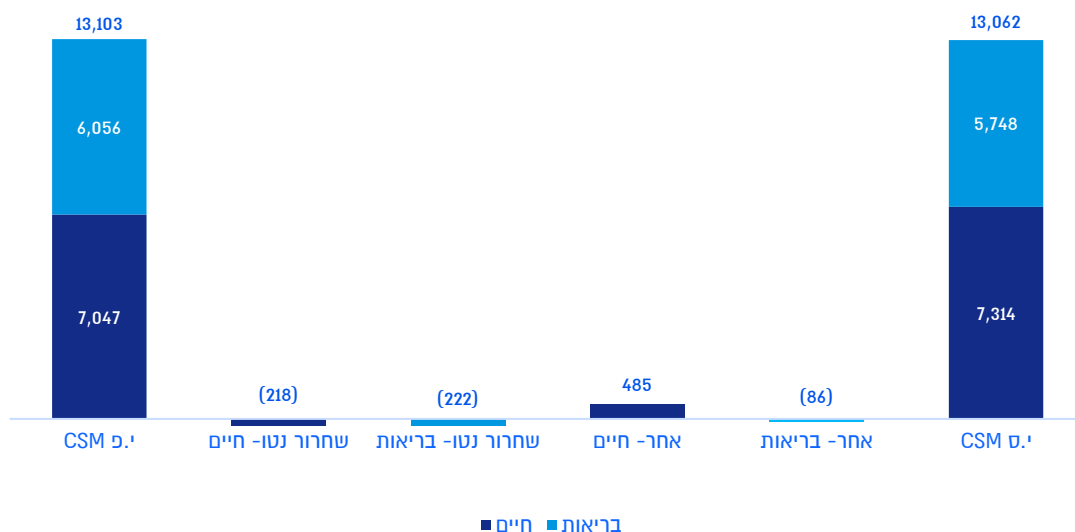


הפניקס חברה לביטוח בע"מ

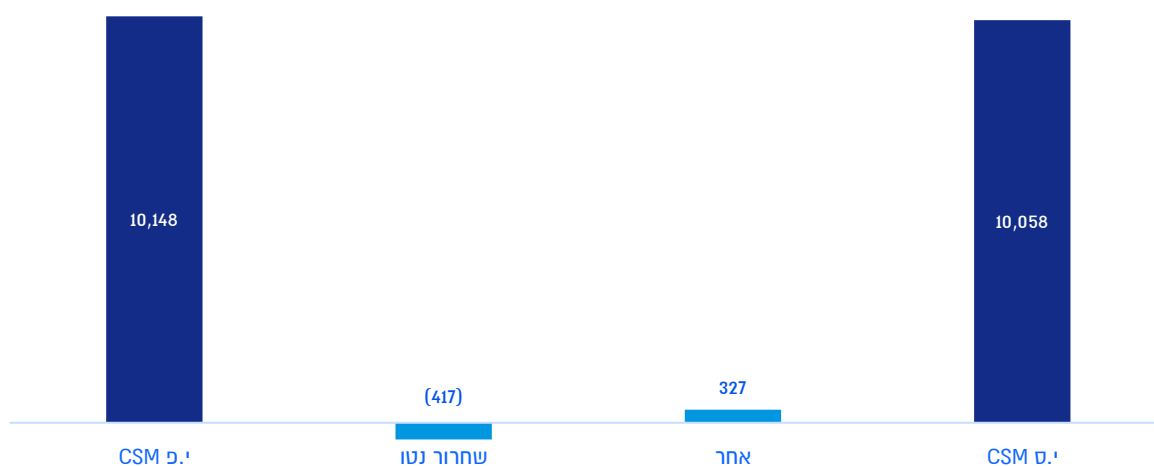


תנועה ב- CSM במחצית הראשונה של שנת 2025 של חמש חברות הביטוח הגדולות (נטו מביטוח משנה, לפני מס, במיליוני ש"ח), לפי חברה

מגדל חברה לביטוח בע"מ



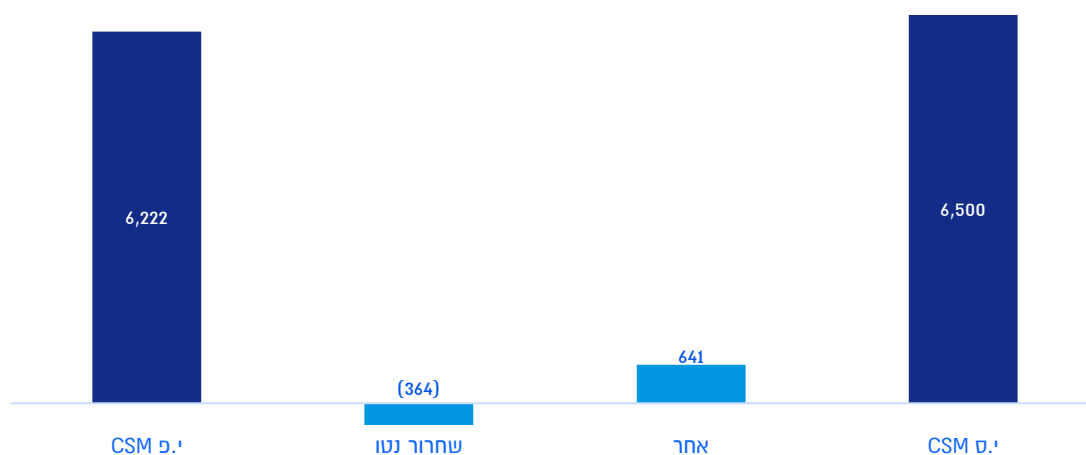
כלל חברה לביטוח בע"מ



* החברה לא הציגה פילוח של התנועה ב- CSM תוך חלוקה בין מגזרי החיים והבריאות.

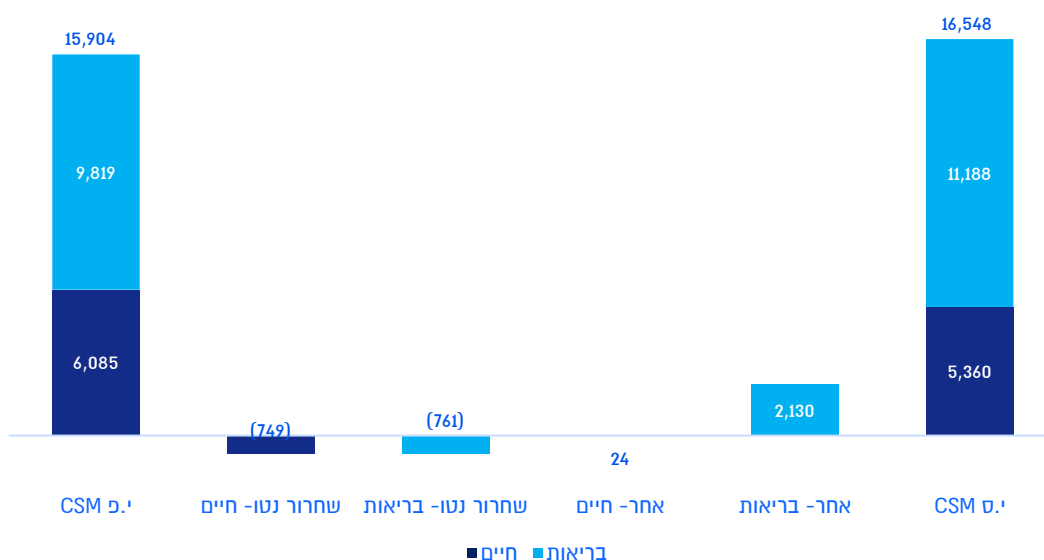
תנועה ב- CSM במחצית הראשונה של שנת 2025 של חמש חברות הביטוח הגדולות (נטו מביטוח משנה, לפני מס, במיליוני ש"ח), לפי חברה

מנורה חברה לביטוח בע"מ



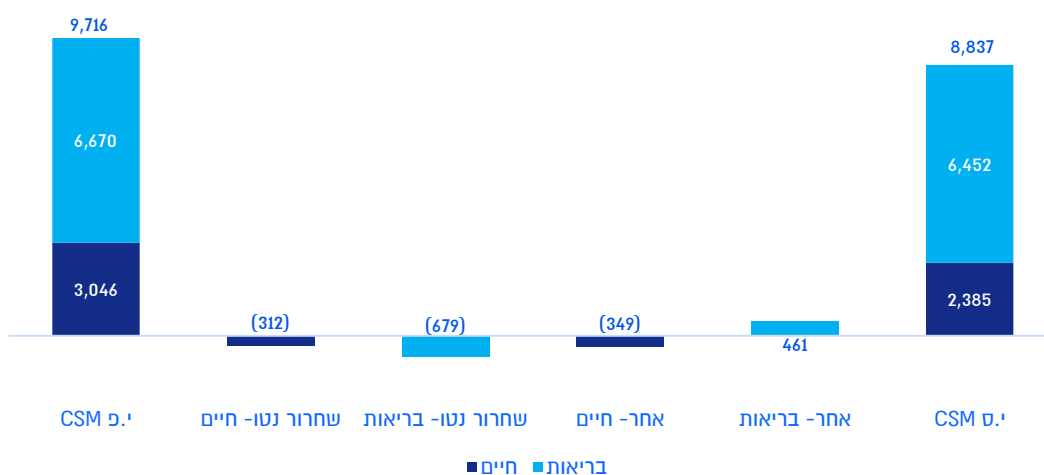
תנועה ב- CSM לשנת 2024 של חמש חברות הביטוח הגדולות (נטו מביטוח משנה, לפני מס, במיליוני ש"ח), לפי חברה

הראל חברה לביטוח בע"מ

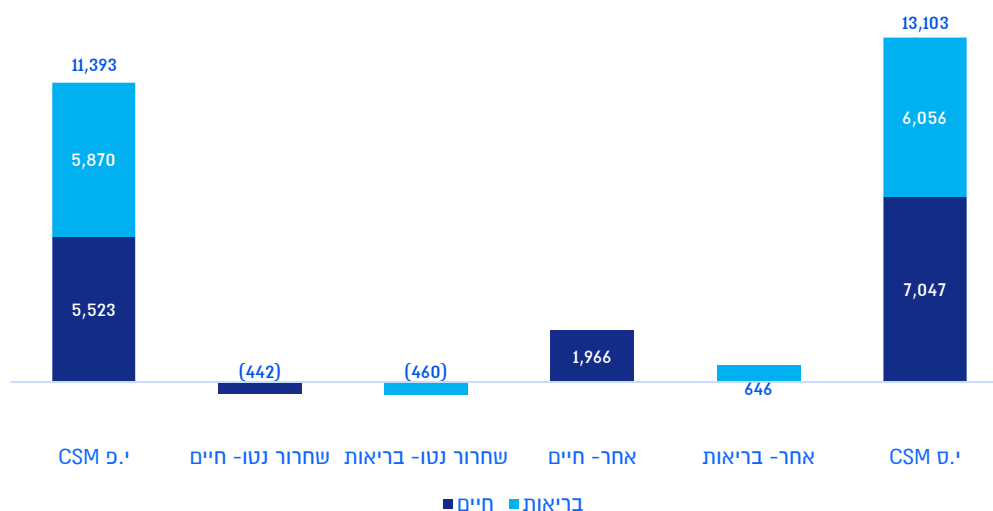


תנועה ב- CSM לשנת 2024 של חמש חברות הביטוח הגדולות (נטו מביטוח משנה, לפני מס, במיליוני ש"ח), לפי חברה

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

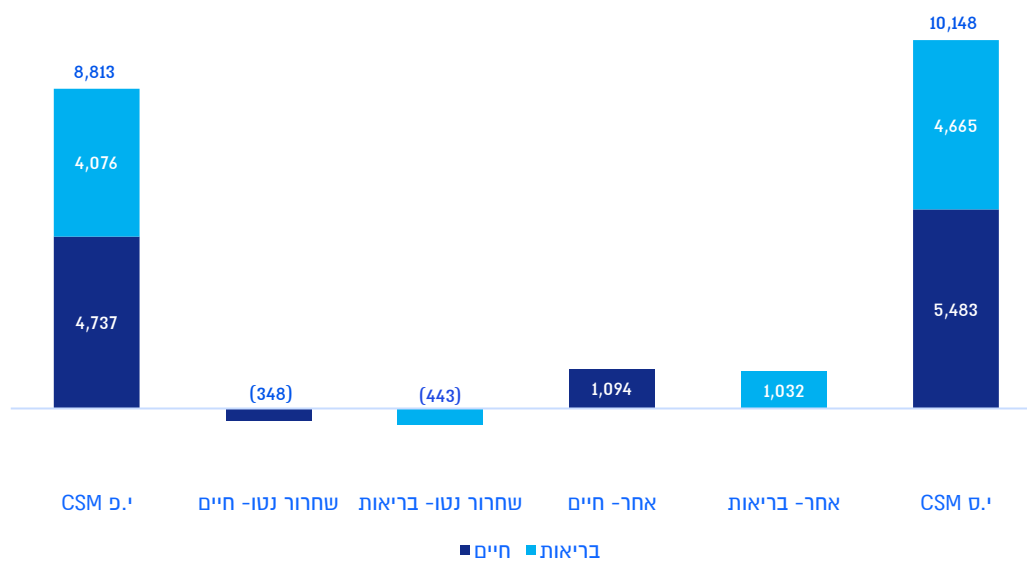


מגדל חברה לביטוח בע"מ

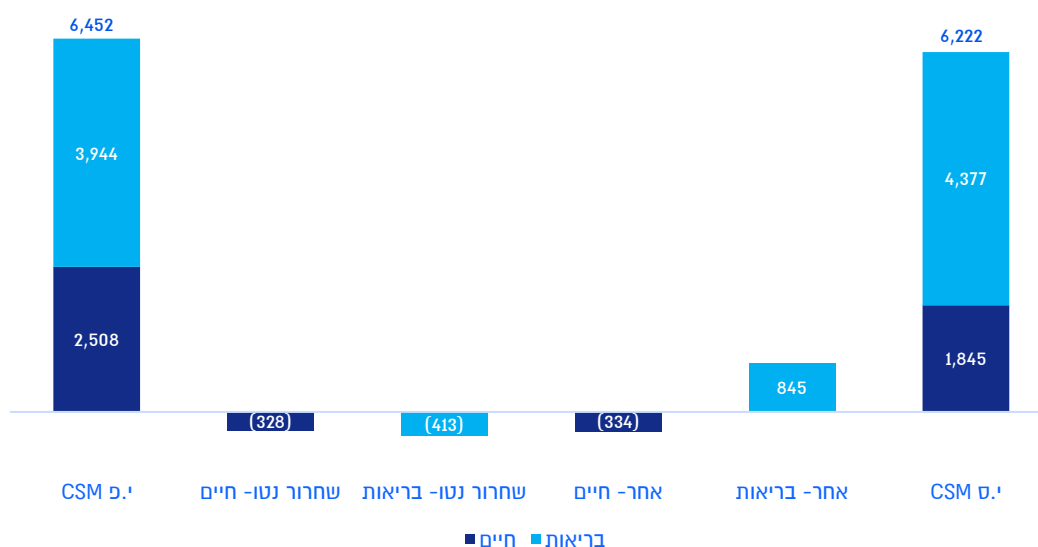


תנועה ב- CSM לשנת 2024 של חמשת חברות הביטוח הגדולות (נטו מביטוח משנה, לפני מס, במיליוני ש"ח), לפי חברה

כלל חברה לביטוח בע"מ

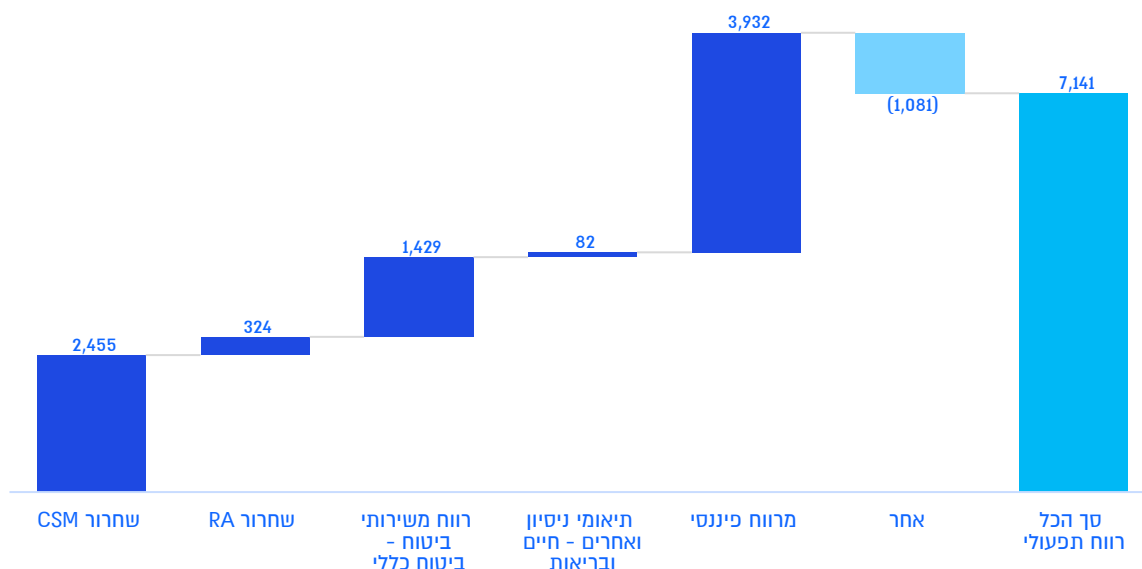


מנורה חברה לביטוח בע"מ



3.6. ניתוח מקורות הרווח התפעולי של חמש חברות הביטוח הגדולות

מקורות הרווח התפעולי במחצית הראשונה של שנת 2025 של חמש 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 והשפעות אחרות.

המרווח הפיננסי כולל בתוכו את רווחי ההשקעות בפועל על הנכסים המוחזקים, בניכוי ההשפעות הפיננסיות על צד התחייבויות הביטוח, כדוגמת השפעת האינפלציה (על ההתחייבויות), עלות הזמן של היוון התחייבויות הביטוח (unwinding), ההשפעות של שינוי בריבית על התחייבויות הביטוח וכן, זקיפת תשואה לעמיתים בתיקים המשותפים.

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).

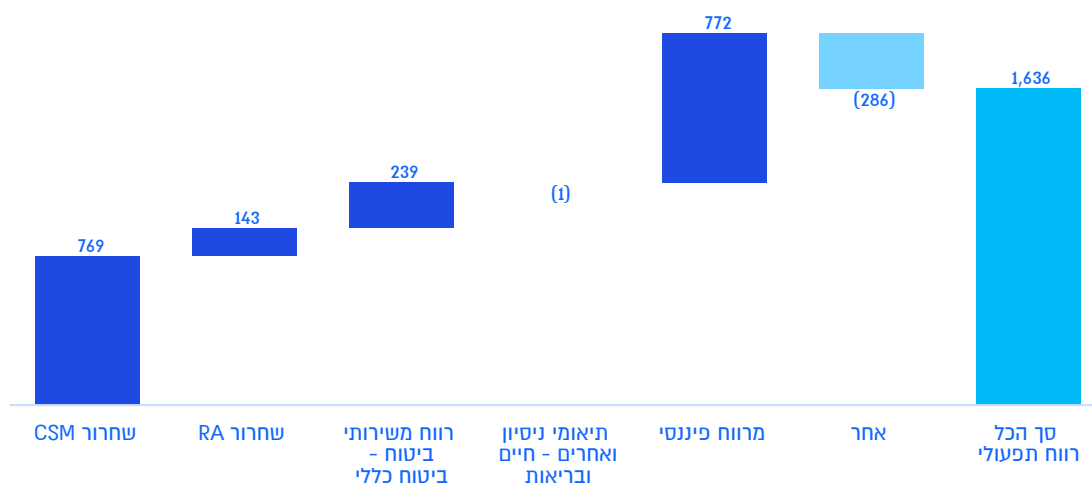
עמודת אחר עשויה לכלול, הכנסות מדמי ניהול של פעילויות הפנסיה והגמל, הכנסות מעמלות של סוכנויות ביטוח, בניכוי הוצאות תפעוליות אחרות והוצאות מימון אחרות ברמת חברת הביטוח.

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.

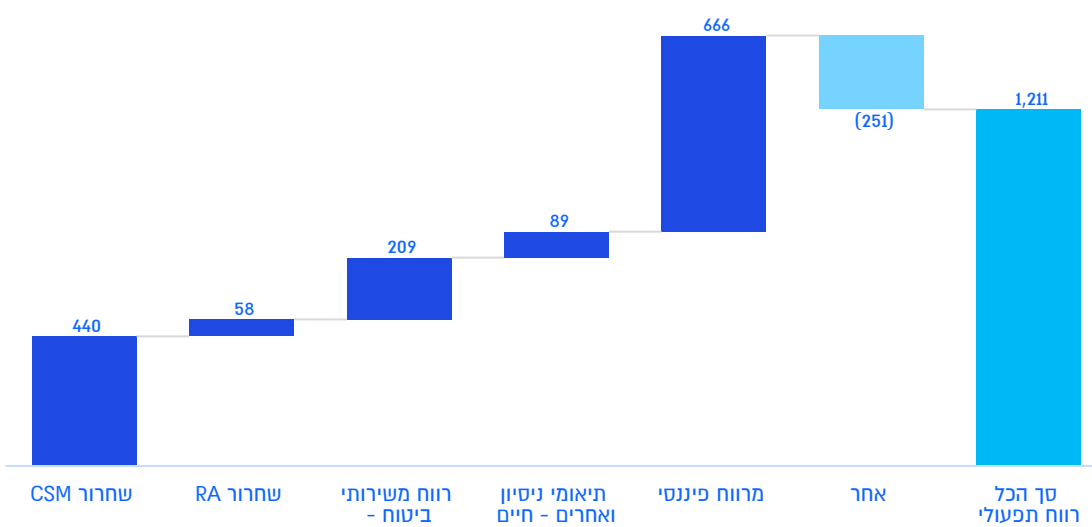
נתון בולט בגרף האמור הינו המרווח הפיננסי של חמש החברות אשר תרם הן במהלך החצי הראשון של 2025 והן במהלך שנת 2024 כולה לכ-55% מסך הרווח התפעולי המצרפי שלהן בתקופות האמורות.

מקורות הרווח התפעולי במחצית הראשונה של שנת 2025 של חמש חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), לפי חברה

הראל חברה לביטוח בע"מ

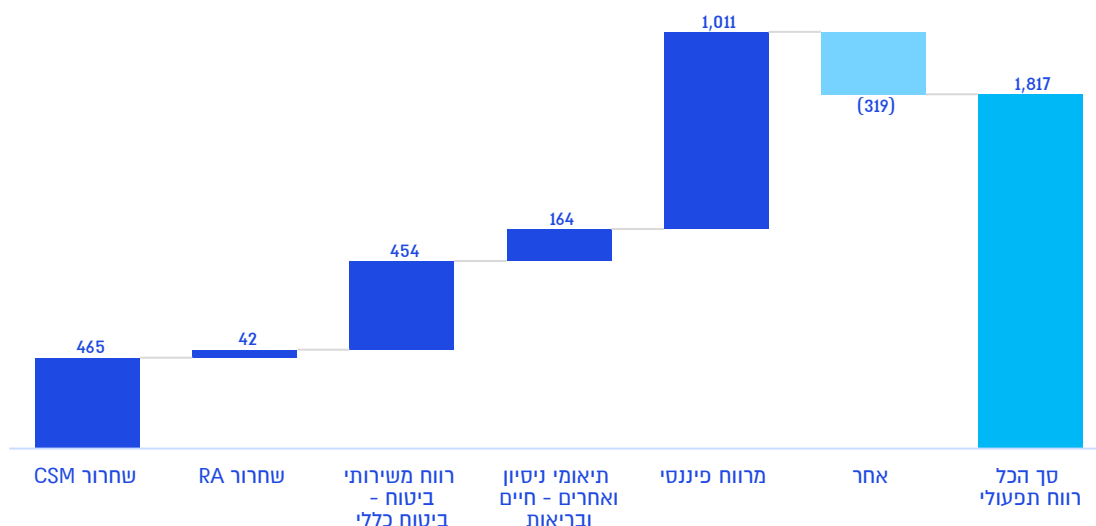


מגדל חברה לביטוח בע"מ

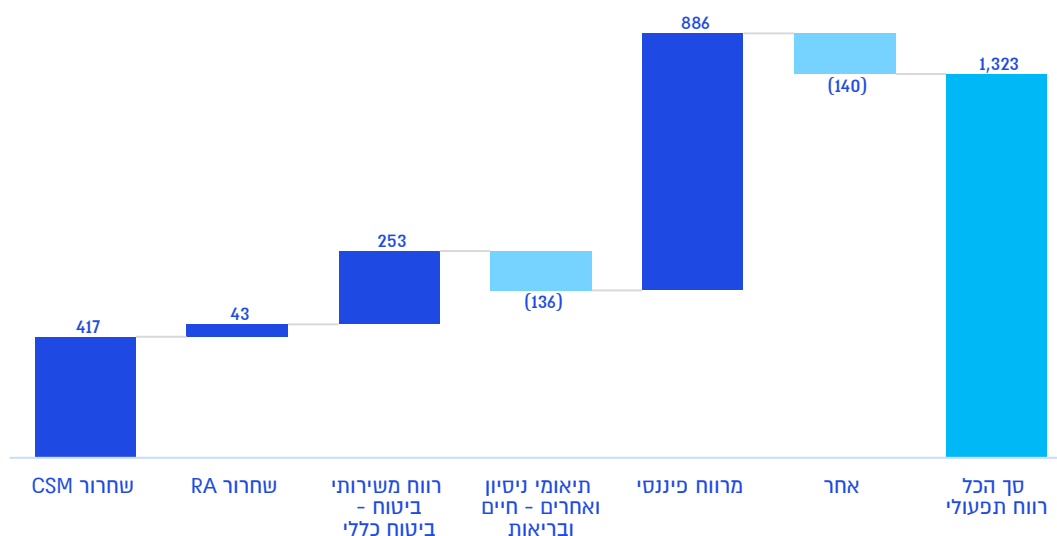


מקורות הרווח התפעולי במחצית הראשונה של שנת 2025 של חמש חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), לפי חברה

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

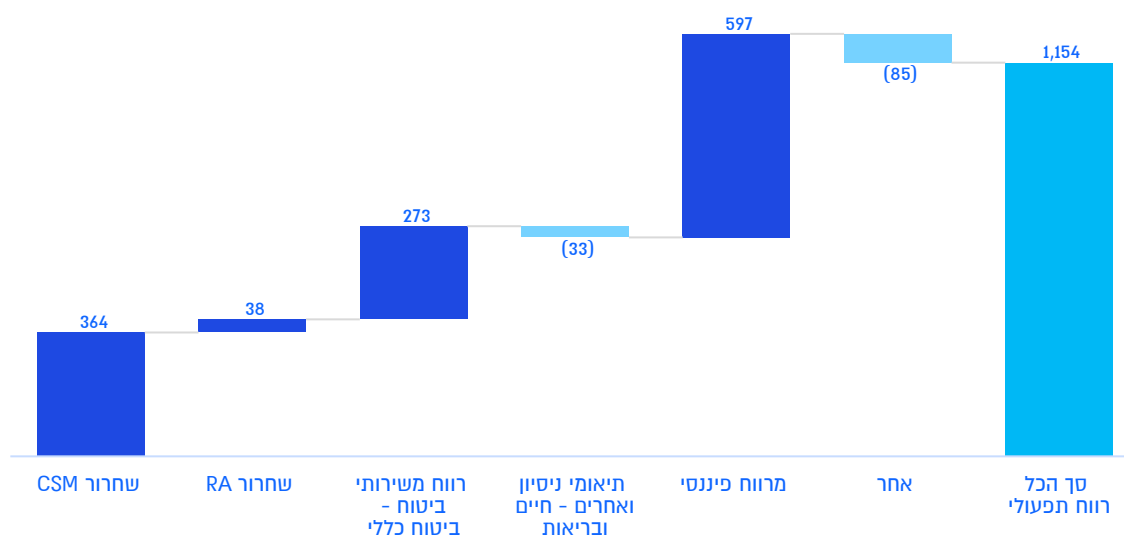


כלל חברה לביטוח בע"מ

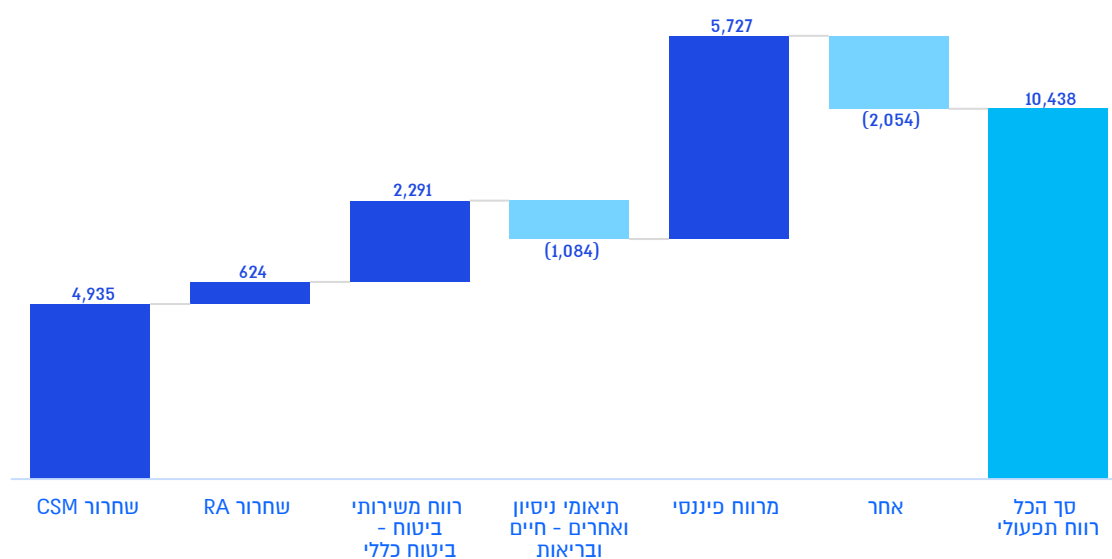


מקורות הרווח התפעולי במחצית הראשונה של שנת 2025 של חמש חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), לפי חברה

מנורה חברה לביטוח בע"מ

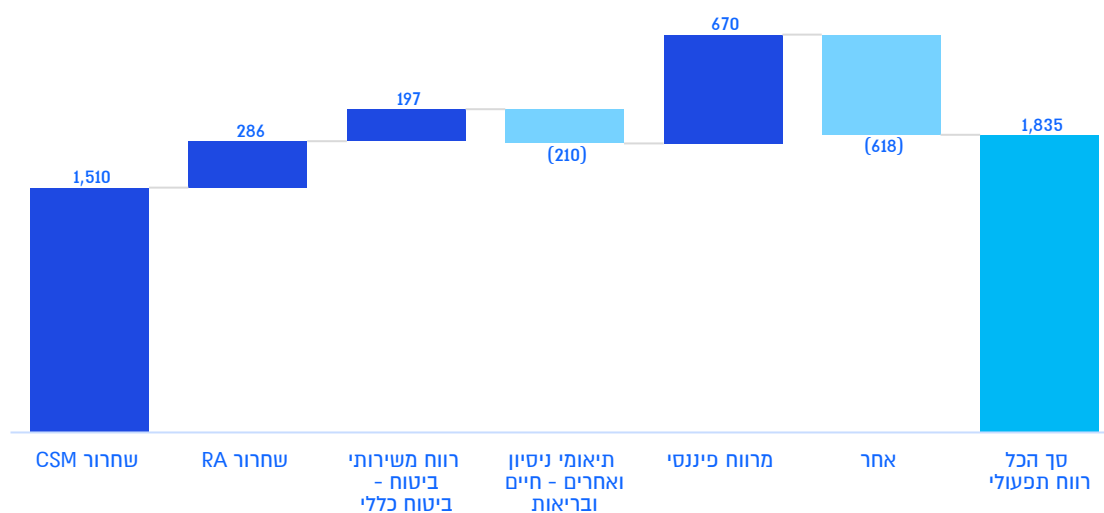


מקורות הרווח התפעולי לשנת 2024 של חמש חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), מצרפי

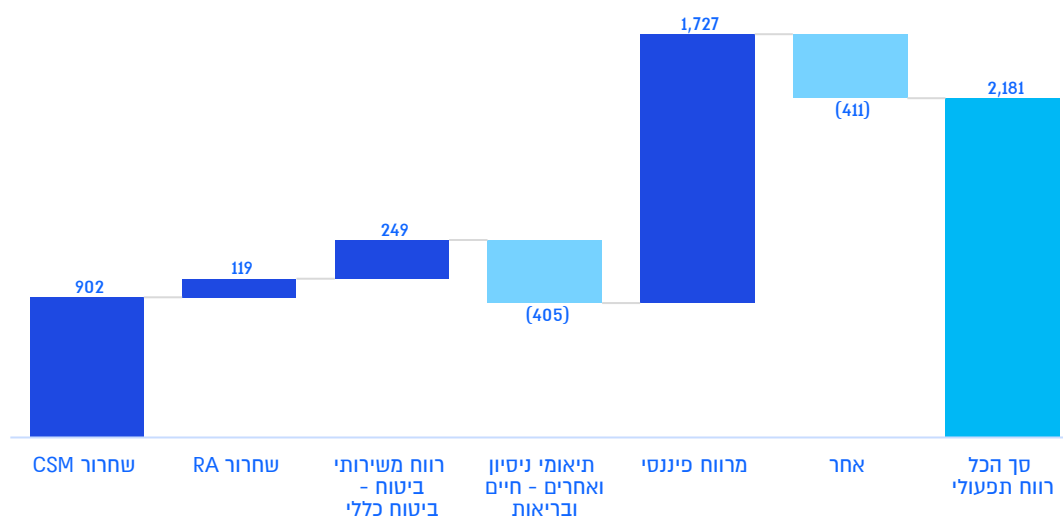


מקורות הרווח התפעולי לשנת 2024 של חמש חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), לפי חברה

הראל חברה לביטוח בע"מ

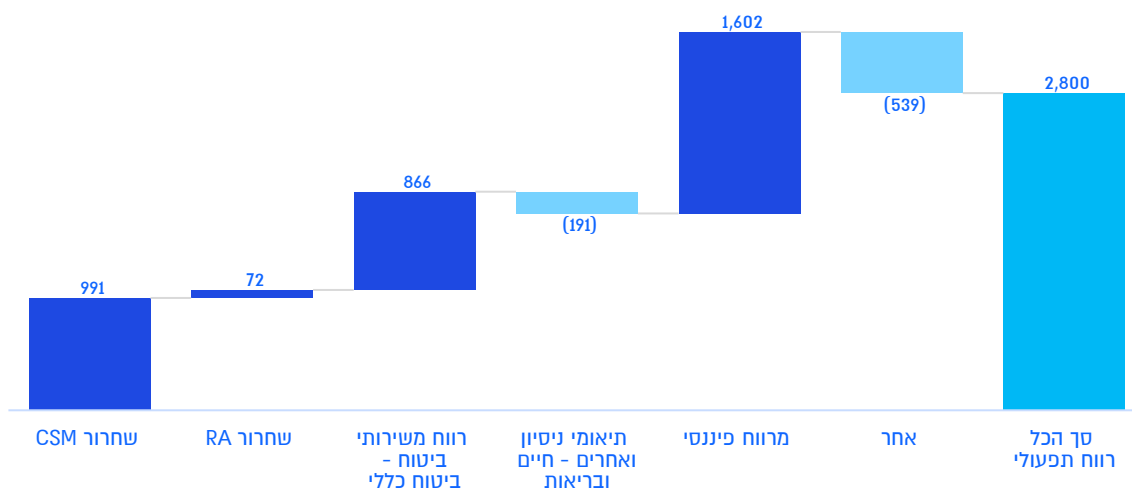


מגדל חברה לביטוח בע"מ

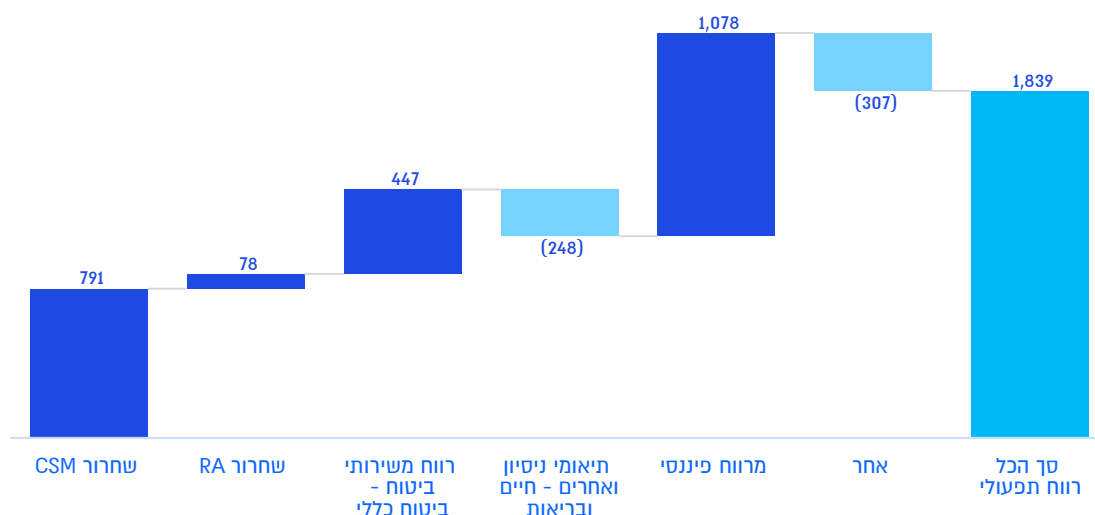


מקורות הרווח התפעולי לשנת 2024 של חמש חברות הביטוח הגדולות (במיליוני ש"ח), לפי חברה

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

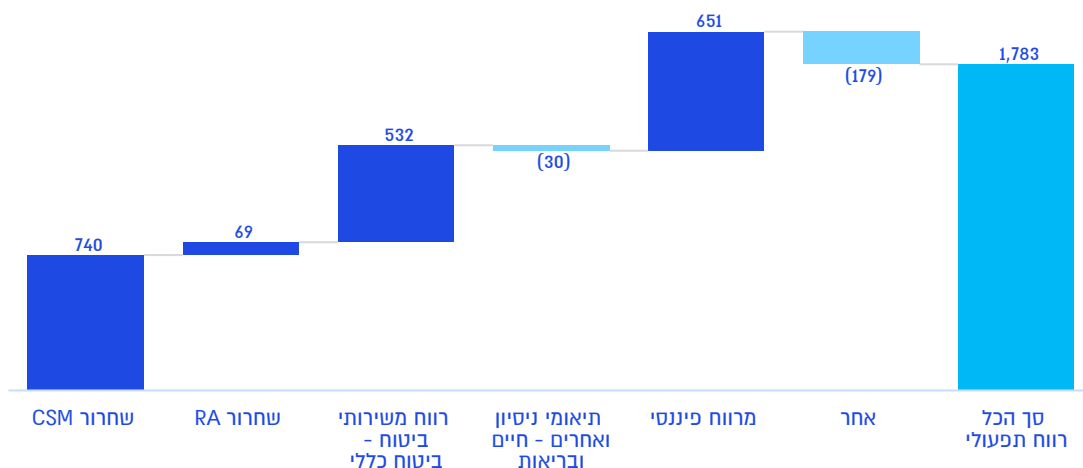


כלל חברה לביטוח בע"מ



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

מנורה חברה לביטוח בע"מ



3.7. 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.

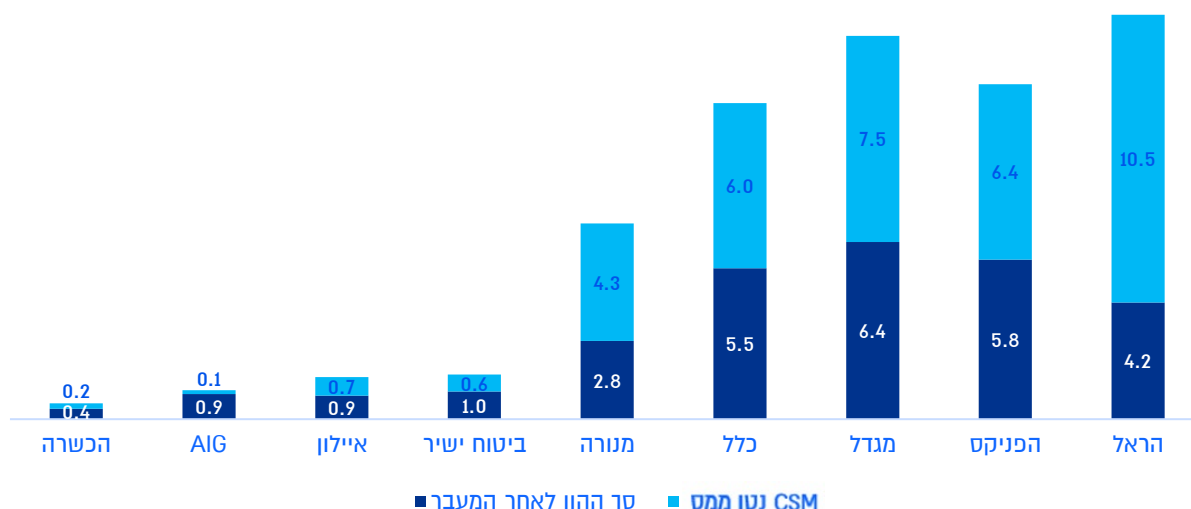
להלן השפעות היישום לראשונה של IFRS 17 ו-IFRS 9 בחברות הביטוח העוסקות בביטוח חיים ובריאות*:

ראו מילון מונחים בסוף הסקירה.

השפעות IFRS 17 ו-IFRS 9 במיליארדי 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 ליברה

יתרות פתיחה למועד המעבר של הון כולל (Comprehensive Equity) תוך חלוקה בין הון לבין CSM בשייר נטו ממס (במיליארדי 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 נטו 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 ש"ח	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 (בעיקר) 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 יקוזזו 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 ניוזים 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 3.4 לעיל.

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

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

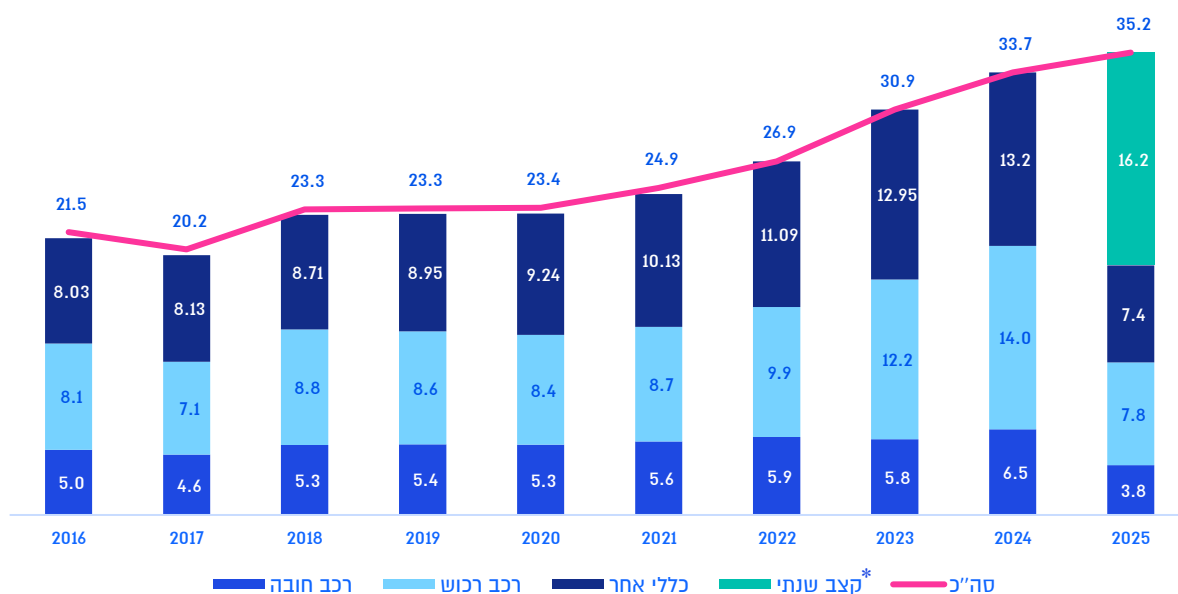
נתוני יתרות הפתיחה של ה- RA למועד המעבר, בשייר לפני מס (במיליוני ש"ח)

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

4. ביטוח כללי

4.1. פרמיות ביטוח כללי

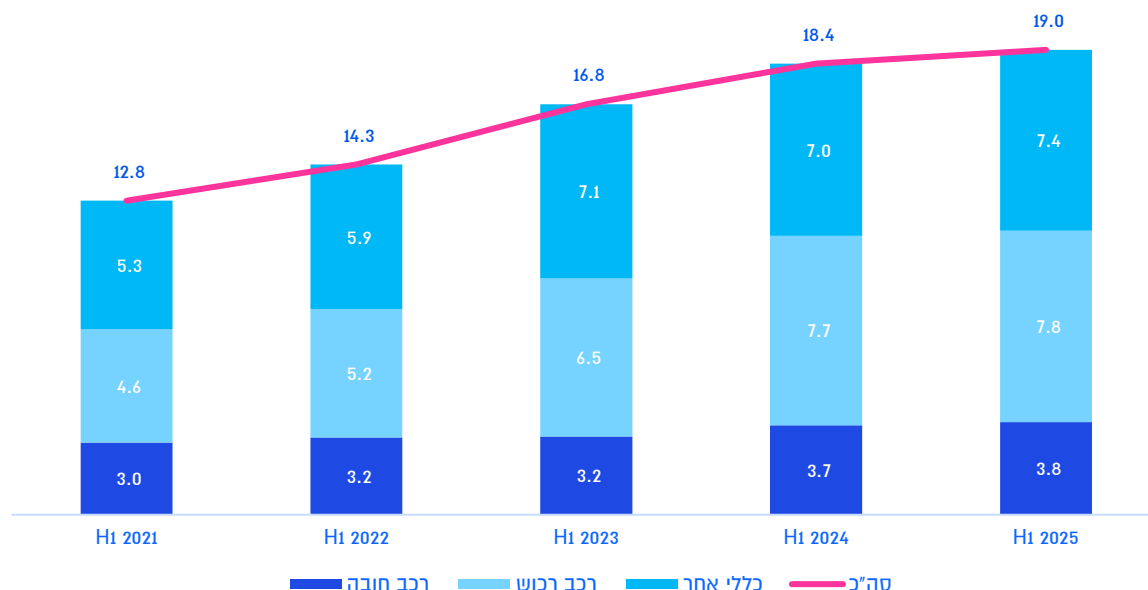
פרמיות ברוטו בביטוח כללי- במונחים שנתיים (במיליארדי ש"ח)



* הסכום מייצג חישוב לצרכי המחשת קצב שנתי, לפי הפרוכורציה שבין סך הפרמיה השנתית לבין הפרמיה של החציון הראשון של שנת 2024 (זאת, בעיקר לנוכח העונתיות בתקבולי הפרמיה ברוטו). יש לציין כי התחזית הינה לצרכי המחשה בלבד.

** פרמיות ברוטו בביטוח כללי לחציון הראשון של שנת 2025, כוללים אומדן של הפרמיות שנבעו לחברת AIG בסך 0.9 מיליארד ש"ח על בסיס הכפלה ב-2 של הפרמיות שנבעו ל-AIG ברבעון הראשון של 2025 וזאת כיוון שטרם פורסמו דוחות החברה נכון למועד פרסום סקירה זו.

פרמיות ברוטו בביטוח כללי במחצית הראשונה של כל אחת מהשנים (במיליארדי ש"ח)



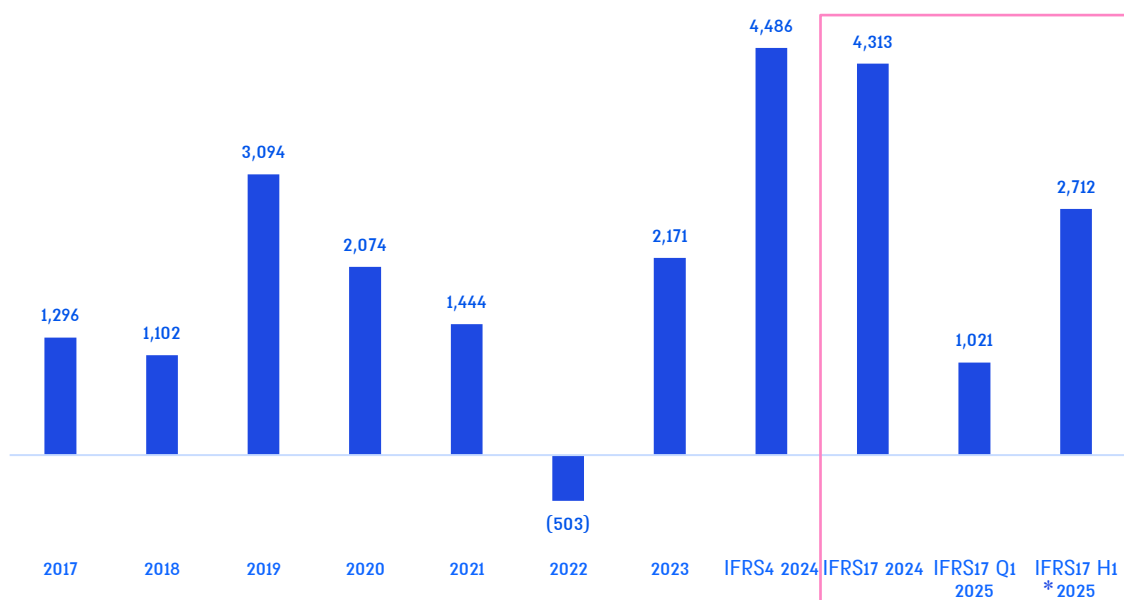
* פרמיות ברוטו בביטוח כללי לחציון הראשון של שנת 2025, כוללים אומדן של הפרמיות שנבעו לחברת AIG בסך 0.9 מיליארד ש"ח על בסיס הכפלה ב-2 של הפרמיות שנבעו לה ברבעון הראשון של 2025 וזאת כיוון שטרם פורסמו דוחות החברה נכון למועד איסוף הנתונים לסקירה זו.

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.

בחציון הראשון של 2025 חלה עליה בפרמיות לעומת החציון המקביל של 2024 בכל ענפי הביטוח הכללי. בגילום שנתי ניתן להבחין בהמשך המגמה של העליה בפרמיות לעומת שנת 2024, אולם ניכר כי באופן מתון בהרבה.

4.2. ביטוח כללי – הרווח המצרפי

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

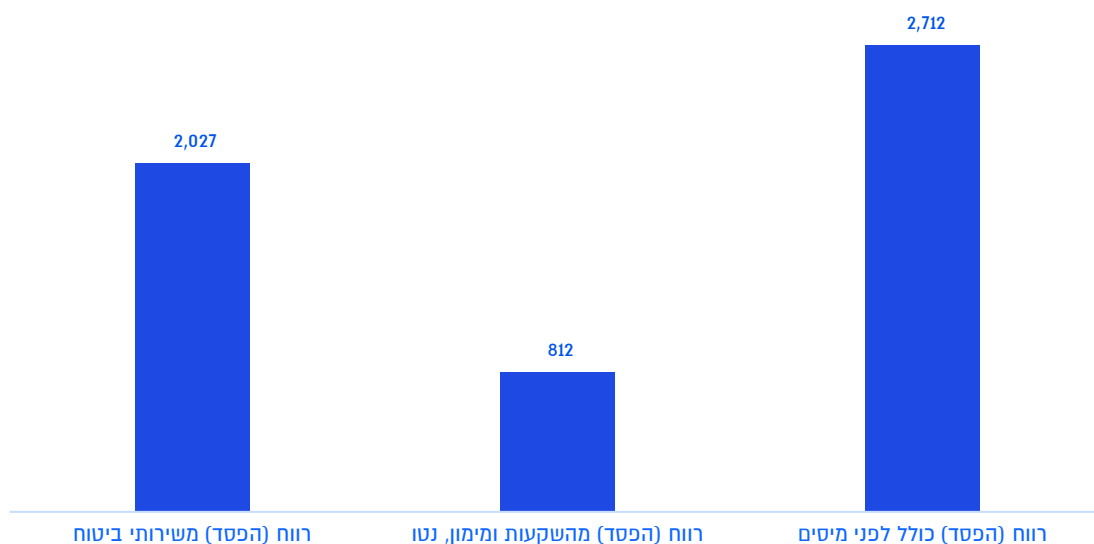


השפעת IFRS17 על התוצאות של מגזר הביטוח הכללי היתה כחותה משמעותית מהשפעתו על מגזרי החיים והבריאות. בשנת 2024, דיווחו חברות הביטוח על רווח כולל של כ-4.3 מיליארד ש"ח בענף הביטוח הכללי (כולל רווחי השקעות) על פי התקן החדש (בהשוואה לכ-4.5 מיליארד ש"ח על פי הנתונים לפי התקינה הקודמת). השיפור ברווח נובע בעיקר 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 בחציון הראשון של שנת 2025 לעומת החציון המקביל אשתקד, עם נטייה לשיפור קל.

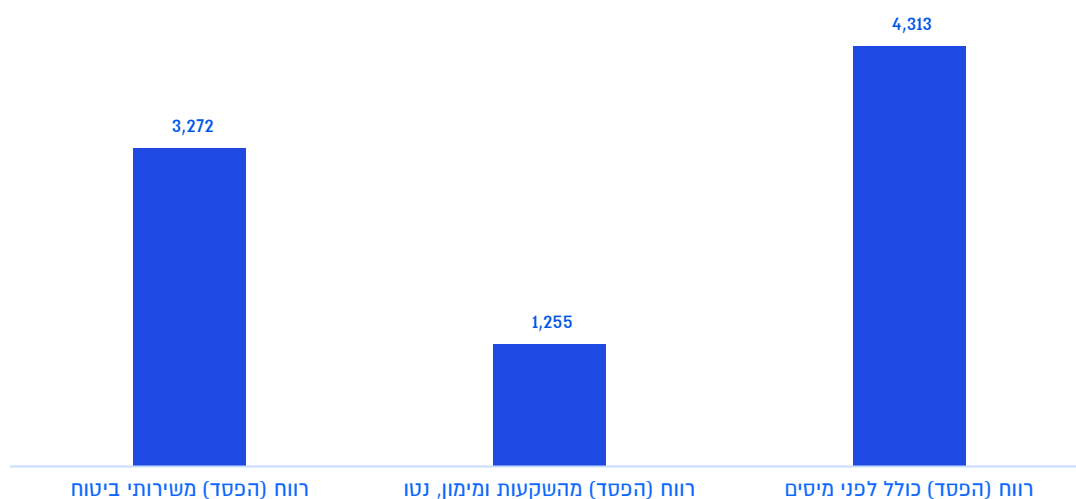
חלק מן החברות ציינו כי בחציון הראשון של שנת 2025, חל שיפור מסוים ברווחיות ענף רכב רכוש עקב קיטון בעלות התביעה הממוצעת עקב קיטון בחומרה ו/או בשכיחות ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

רווחים בביטוח כללי במחצית הראשונה של שנת 2025 (במיליוני ש"ח), מצרפי

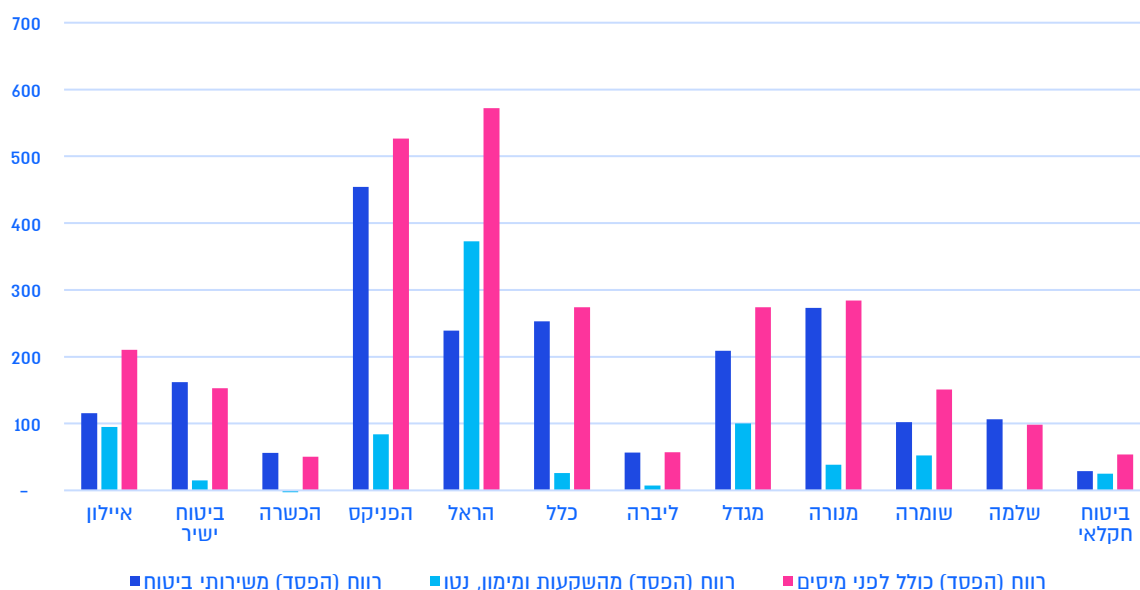


*לא כולל AIG שטרם פרסמה דוחות כספיים נכון למועד איסוף הנתונים לסקירה זו.

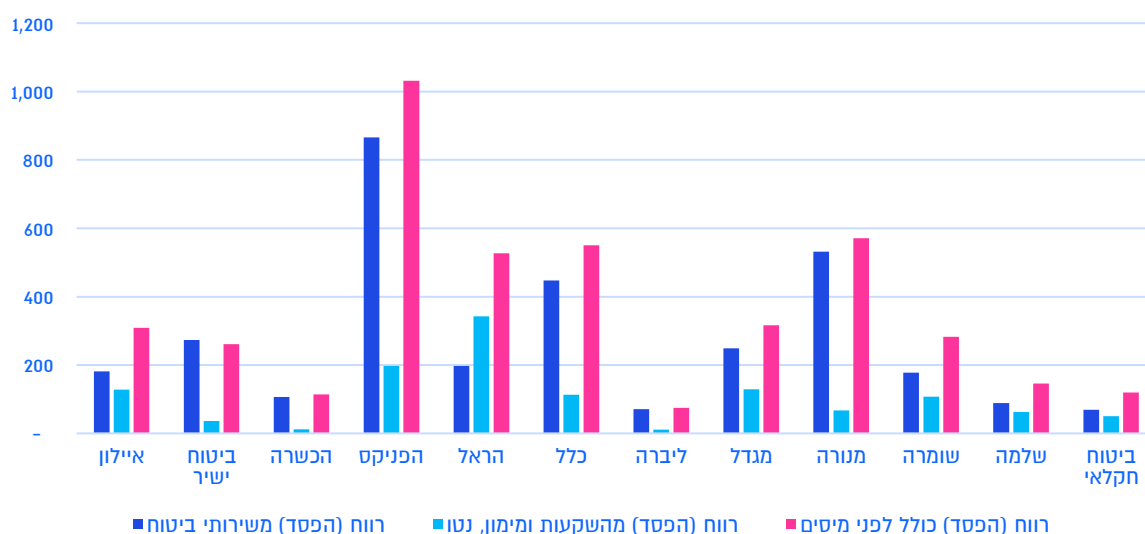
רווחים בביטוח כללי בשנת 2024 (במיליוני ש"ח), מצרפי



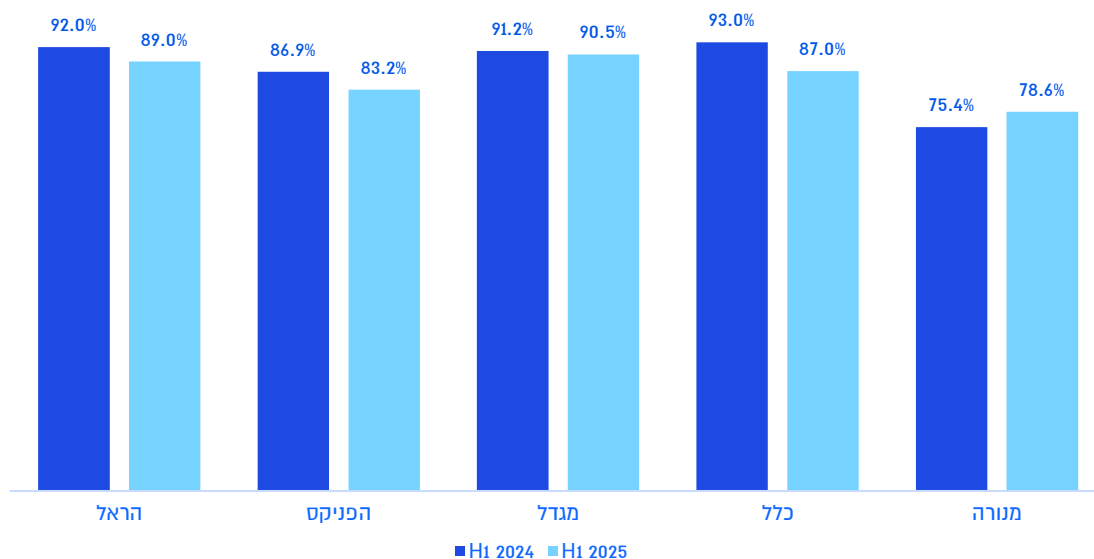
רווחים בביטוח כללי במחצית הראשונה של שנת 2025 (במיליוני ש"ח), לפי חברה



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

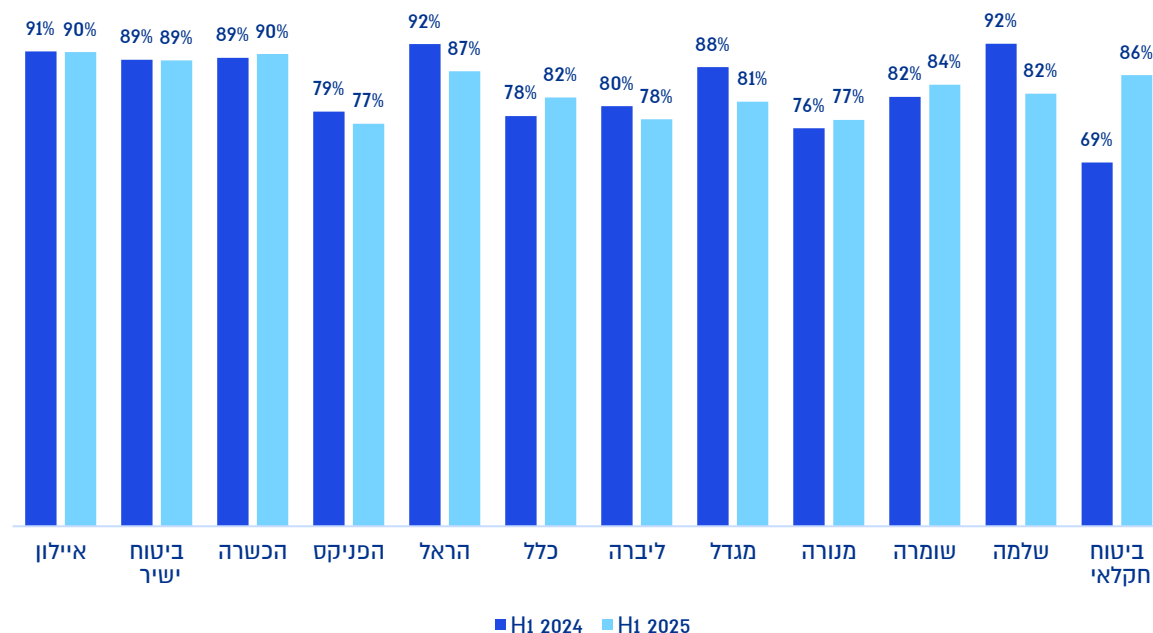


ביטוח רכב רכוש CR בשייר* (%)



* CR – השיעורים המוצגים הינם אלו שדווחו על ידי החברות במסגרת דוחות הדירקטוריון שלהן. יובהר כי ישנם הבדלים באופן החישוב בין החברות השונות.

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



* התרשים שלעיל מתבסס על חישוב אחיד עבור כל החברות, בהסתמך על הנוסחה הבאה:

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

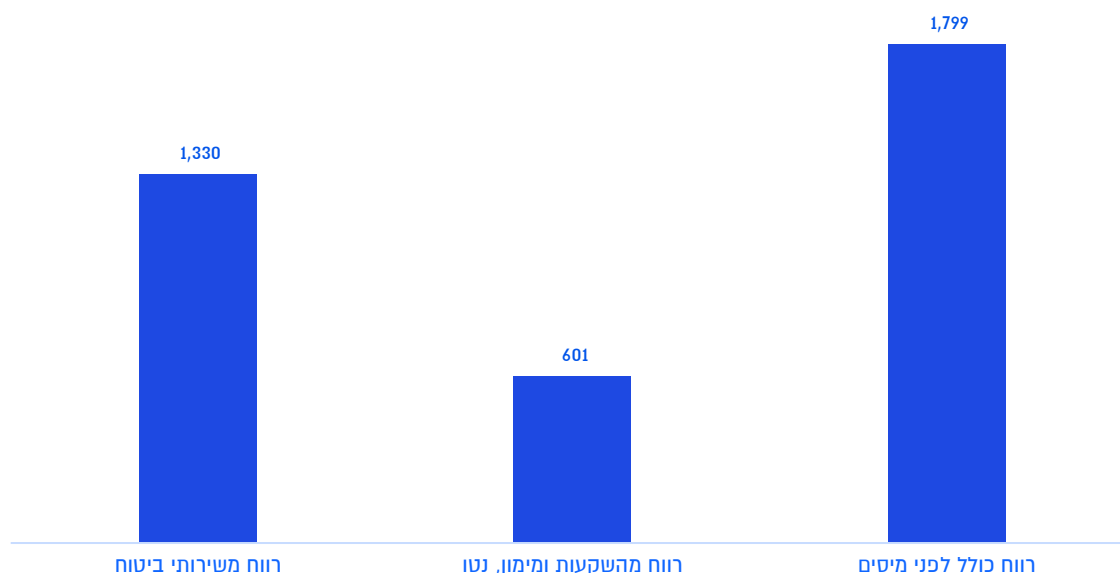
** לא כולל נתוני AIG שטרם פרסמה דוחות כספיים למועד איסוף הנתונים לסקירה זו.

*** בהראל – היחס אינו כולל את נתוני חברות הביטוח הכללי בחו"ל שמתאחדות בחברת ההחזקות.

5. ביטוח חיים

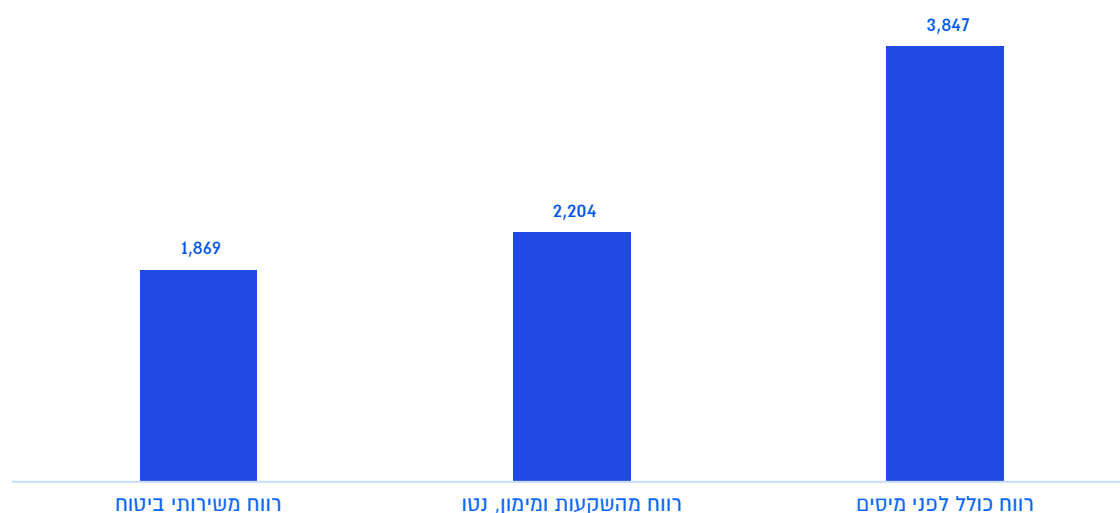
5.1. ביטוח חיים – הרווח המצרפי

רווחים בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח במחצית הראשונה של שנת 2025 (במיליוני ש"ח), מצרפי(*)



*לא כולל נתוני AIG שטרם פרסמו דוחות כספיים נכון למועד איסוף הנתונים לסקירה זו.

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

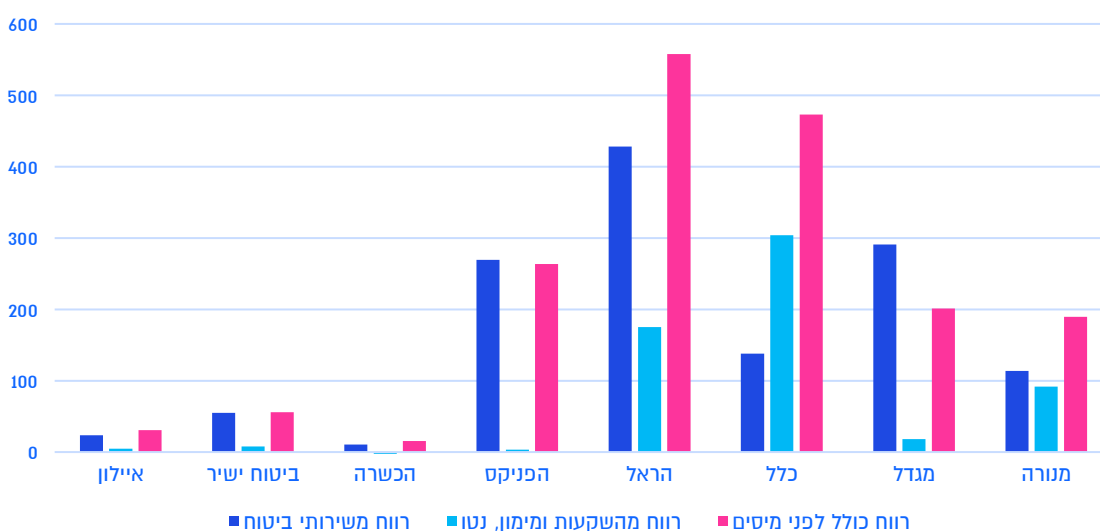


הרווח הכולל המצרפי לפני מס בחציון הראשון של שנת 2025 ובשנת 2024 בכללותה, במגזר ביטוח החיים והחיסכון ארוך טווח הסתכם בכ-1.8 מיליארד ש"ח, ובכ-3.8 מיליארד ש"ח, בהתאמה. מתוך הרווח כאמור, סך של כ-0.6 מיליארד ש"ח וכ-2.2 מיליארד ש"ח, בחציון הראשון של שנת 2025 ובשנת 2024, בהתאמה, נבע ממרווח פיננסי.

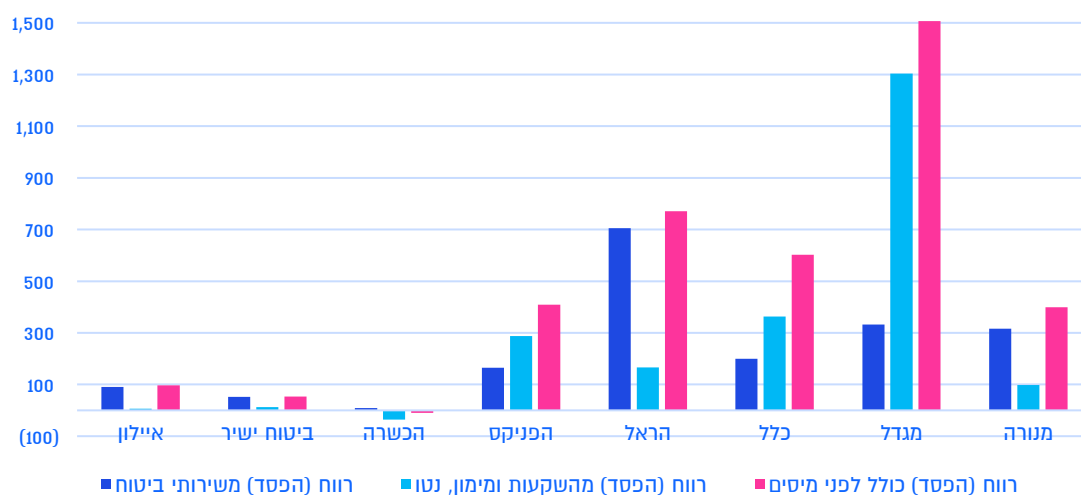
כעולה מהפירוט אשר נכלל במסגרת דיווחי החברות, השפעות חיוביות שדווחו על ידי חלקן על הרווחים בענף כלל: ירידה בתביעות ריסק מוות, שיפור בתביעות בענפי אובדן כושר עבודה, נכויות וריסק, ביטול הפסדים בגין קבוצות של חוזי ביטוח מכבידים, גידול בפעילות במוצרי סיכונים וכן עדכוני הנחות אקטואריות בעיקר עקב יישום מודל סטוכסטי שהביאו לגידול בהפשרת ה-CSM.

מאידך, חלקן דיווחו על השפעות שליליות שהיו במהלך החציון הראשון על הרווחים בענף, כגון: התאמות בהתאם לניסיון (experience adjustments) שהביאו להקטנת הריווחיות עקב עלייה בערך התביעות.

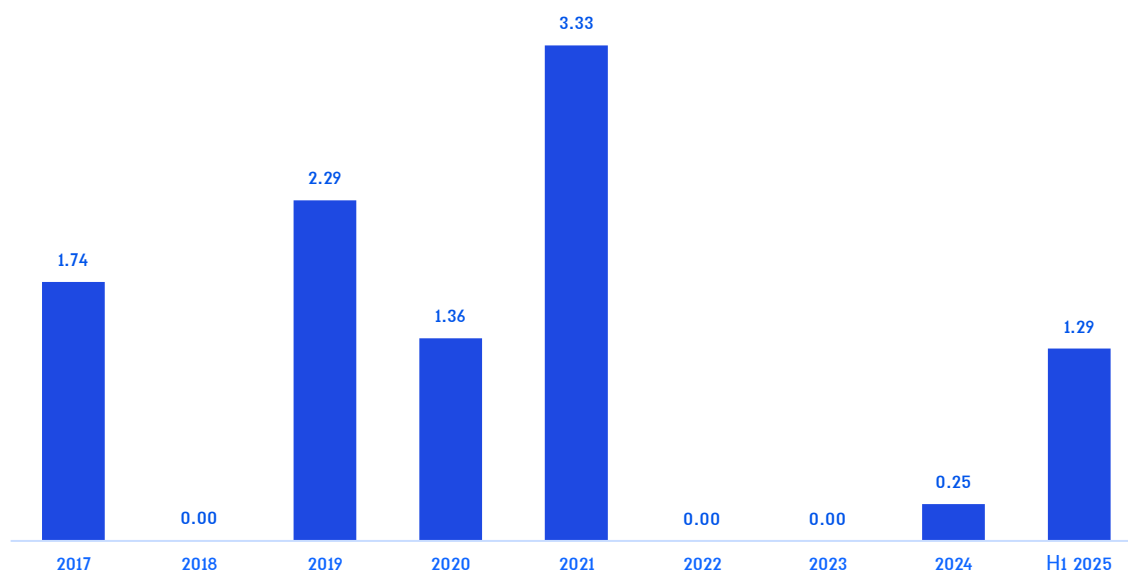
רווחים (הפסדים) בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח במחצית הראשונה של שנת 2025 (במיליוני ש"ח), לפי חברה



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



דמי ניהול משתנים בביטוח חיים (במיליארדי ש"ח)

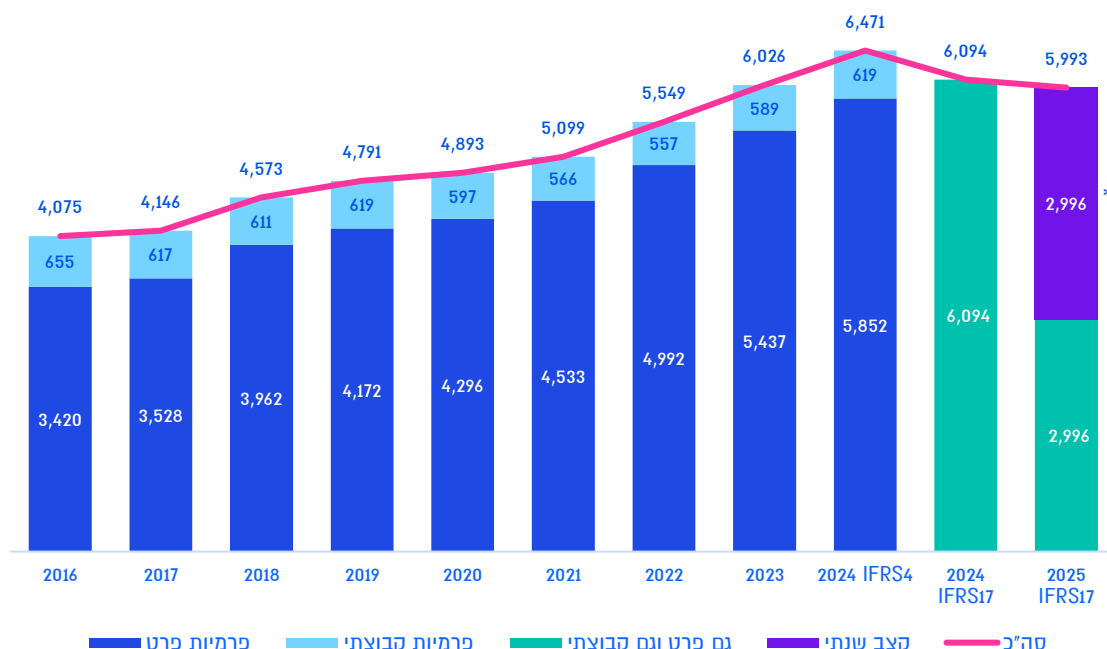


הירידות שחלו בשווקי ההון בשנת 2022 מרמת השיא, לצד עליית האינפלציה, הביאו להיווצרותו של "בור" בדמי הניהול. בשנת 2024 תיקי המשתתף השיגו תשואה ריאלית משמעותית חיובית של כ-8.7%. במרביתן המוחלטת של החברות, תשואה זו תרמה לאיפוס ה"בור" שנוצר בדמי הניהול המשתנים, אשר עמד על כ-2.7 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2023 ואף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

בחציון הראשון של 2025, עקב תשואות גבוהות בתיק המשתתף (תשואה נומינלית מצרפית של כ-6.3% ותשואה ריאלית מצרפית של כ-4%) נגבו דמי ניהול משתנים מצרפיים בביטוח חיים בסך של כ-1.29 מיליארד ש"ח. יש לציין, כי ההשפעה המיידית של תשואה עודפת או תשואת חסר ריאלית, ביחס לריבית ההיוון, משפיעה על יתרת מרווח השירות החוזי. במילים אחרות, דמי הניהול שצוינו לעיל אינם נרשמים כהכנסות אלא 'נספגים' במרווח השירות החוזי, ורק חלק יחסי מהם, ביחס לתקופת הכיסוי המלאה של החוזים, מוכר בהכנסות משירותי ביטוח.

5.2. מוצרי ריסק ואכ"ע ללא רכיב חיסכון

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



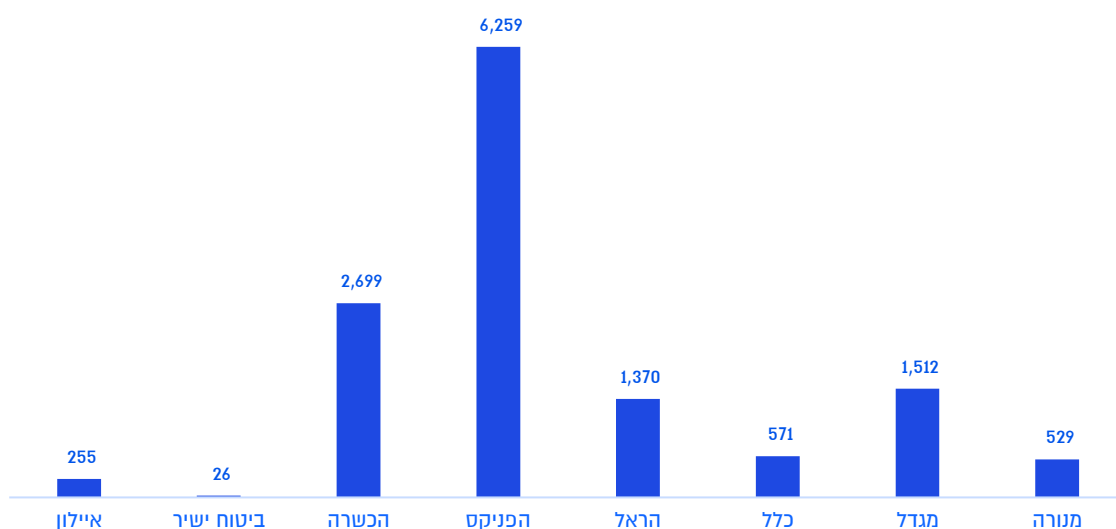
* הפערים בשנת 2024 בין הפרמיות המוצגות לפי IFRS 4 לאלו המוצגות לפי IFRS 17, נובעים מסיווג של פרמיות בגין פוליסות אשר טופלו לפני כן כפוליסות סיכון במגזר החיים ותחת IFRS 17 עברו להיות מסווגות במסגרת מגזר הבריאות.

** הטכום מייצג חישוב לצרכי המחשת קצב שנתי, על בסיס הכפלה ב-2 של הפרמיות במחצית הראשונה של שנת 2025. יש לציין כי התחזית הינה לצרכי המחשה בלבד.

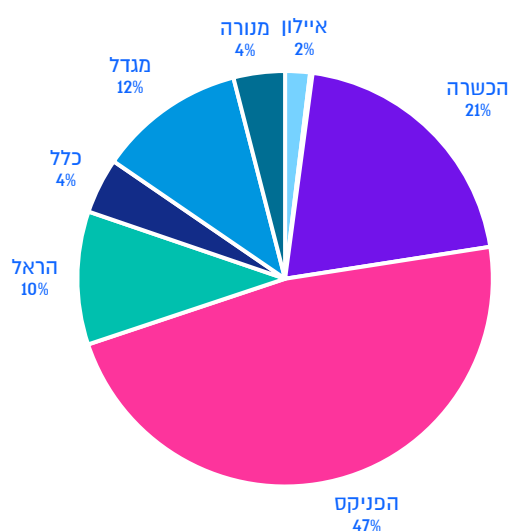
*** נתוני AIG בשנת 2025 נלקחו כאומדן על בסיס הכפלה ב-2 של פרמיות ללא רכיב חיסכון שנבעו לה ברבעון 1 של השנה. זאת מאחר ש-AIG טרם פרסמה את דוחותיה הכספיים לחציון הראשון של 2025 נכון למועד איסוף הנתונים לסקירה זו.

5.3. פוליסות השקעה

תקבולים חד פעמיים מחוזי השקעה במחצית הראשונה של שנת 2025 (במיליוני ש"ח)

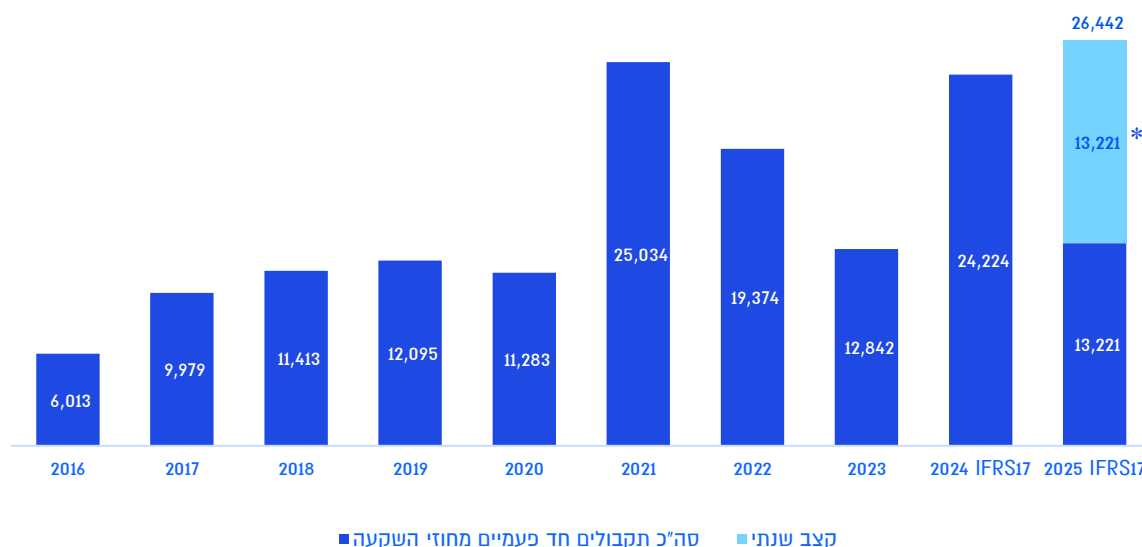


נתח שוק תקבולים חד פעמיים מחוזי השקעה במחצית הראשונה של שנת 2025 (%) (*)



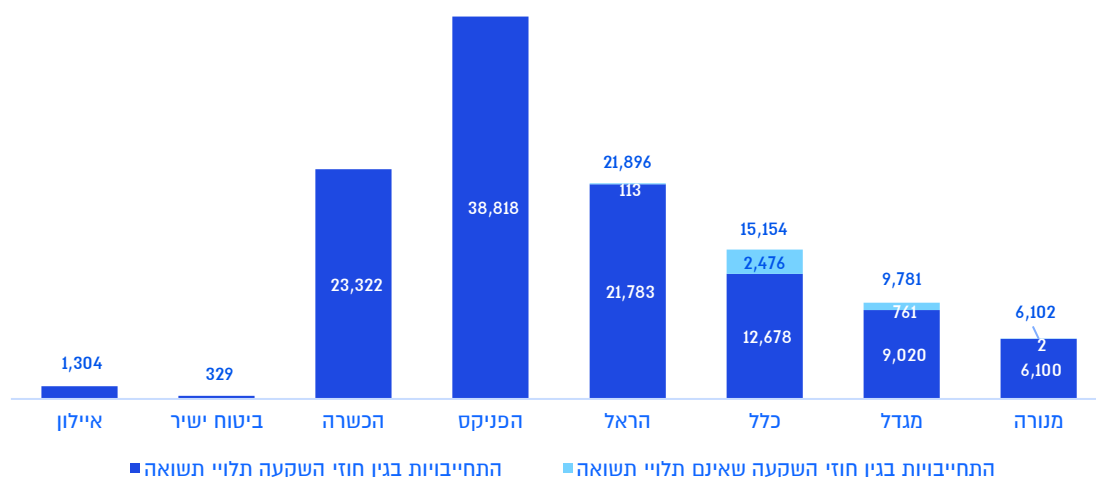
*ביטוח ישיר כחות מ-1%.

התפתחות הסכום המצרפי של תקבולים חד פעמיים מחוזי השקעה (במיליוני ש"ח)



* בוצע חישוב לצרכי המחשבת קצב שנתי על בסיס הכפלה ב-2 של התקבולים במחצית הראשונה של 2025. גילום זה הינו לצרכי המחשבה בלבד.

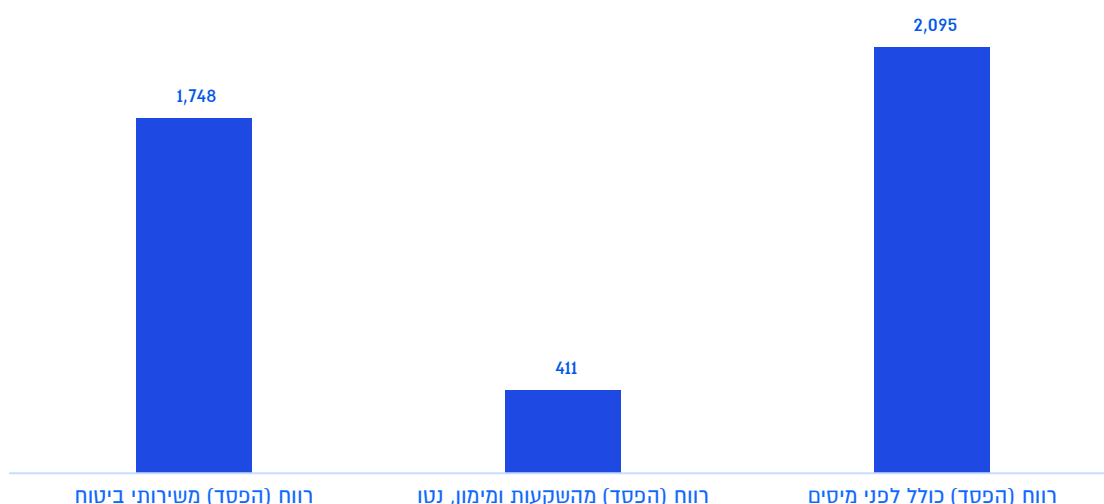
סה"כ התחייבויות מצרפית בגין חוזי השקעה נכון לסוף רבעון שני 2025 (במיליוני ש"ח)



6. ביטוח בריאות

6.1. ביטוח בריאות – רווחים

רווחים (הפסדים) בביטוח בריאות במחצית הראשונה של שנת 2025 (במיליוני ש"ח),
מצרפי(*)



* ללא נתוני AIG מאחר שטרם פרסמה את דוחותיה הכספיים לחציון הראשון של 2025 נכון למועד איסוף הנתונים לסקירה זו.

החציון הראשון לשנת 2025 הסתכם במגזר הבריאות בעלייה ברווח החיתומי ביחס לשנת 2024 (בקצב שנתי).

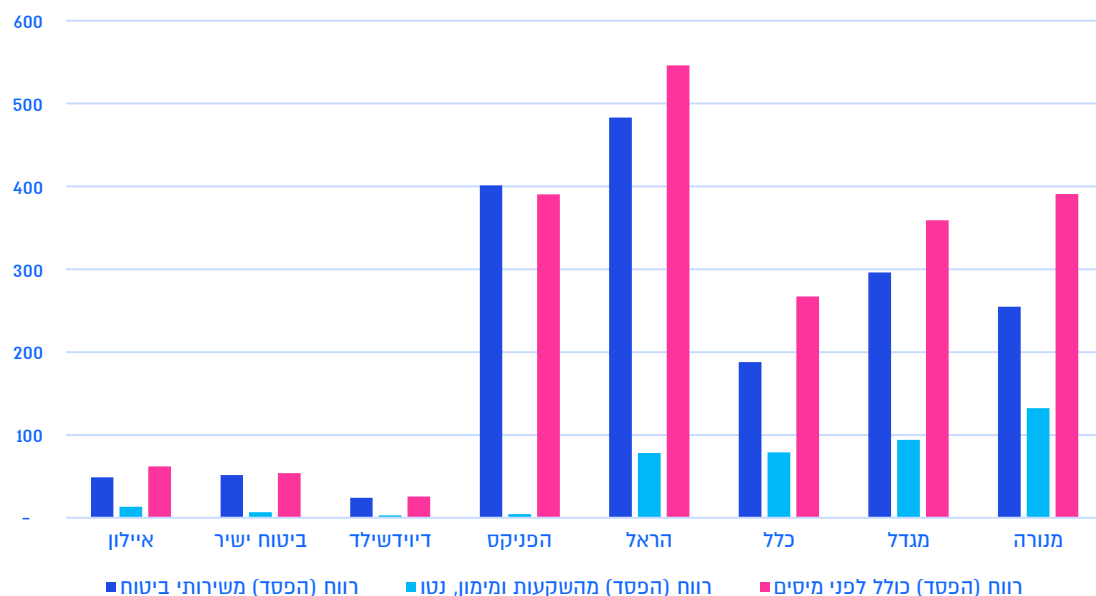
הסיבות לשיפור בריווחיות החיתומית במגזר שצינו על ידי חלק מהחברות כללו: שיפור חיתומי בכיסוי ניתוחים אשר קוזז בחלקו בעליה בתביעות בכיסוי תרופות, עלייה בריווחיות תיק מחלות קשות ובריאות לזמן קצר כתוצאה מירידה בשכיחות התביעות, שיפור בתביעות בענפי הוצאות רפואיות, תאונות אישיות וביטוח סיעודי (לרבות שיפור שנבע ממעבר של קופות חולים מפעילות ביטוח סיעוד קבוצתי לפעילות תפעולית ללא נשיאה בסיכון ביטוחי), וכן גידול בהפשרה של CSM לאור עדכוני הנחות אקטואריות אשר קוזז מגידול בהפרשה לתביעות ייצוגיות.

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 ומהתנועה 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), וכן במח"מ קצר יותר.

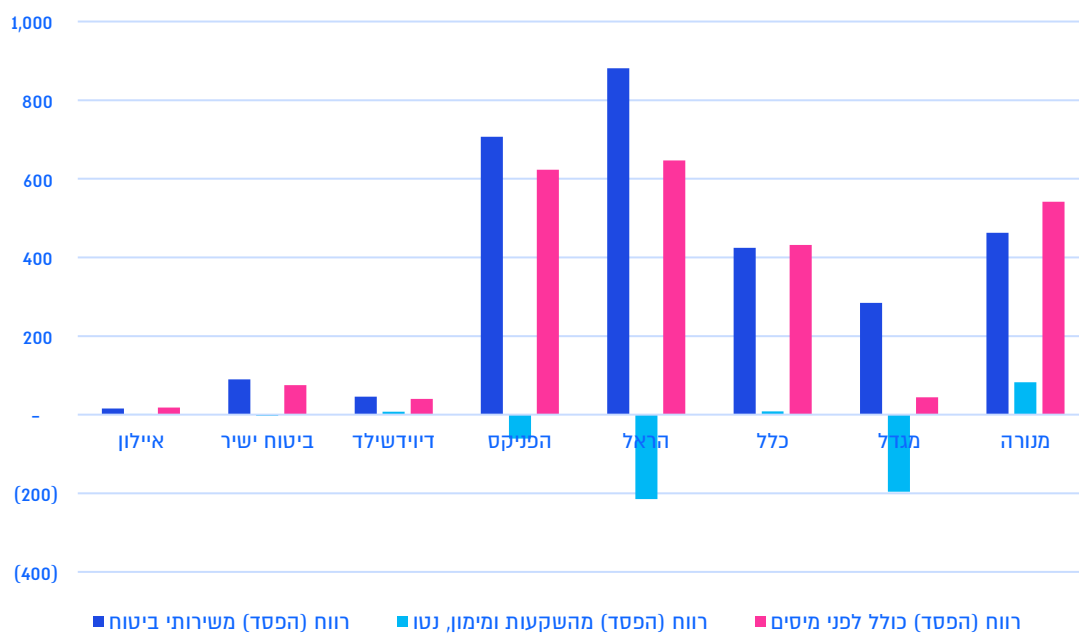
רווחים (הפסדים) בביטוח בריאות בשנת 2024 (במיליוני ש"ח), מצרפי



רווחים (הפסדים) בביטוח בריאות בחציון הראשון של שנת 2025 (במיליוני ש"ח), לפי חברה

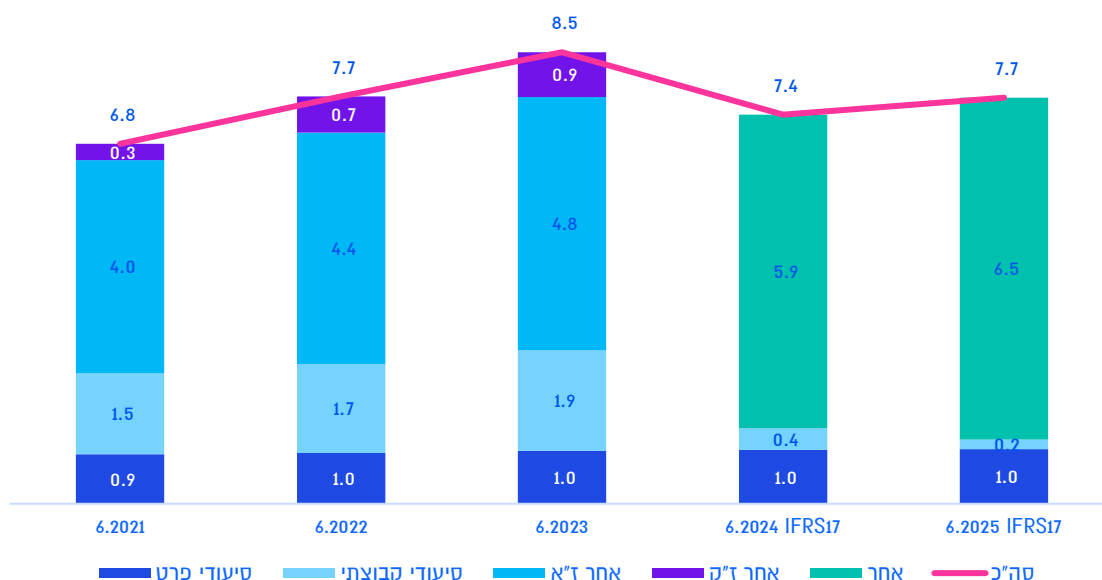


רווחים (הפסדים) בביטוח בריאות בשנת 2024 (במיליוני ש"ח), לפי חברה

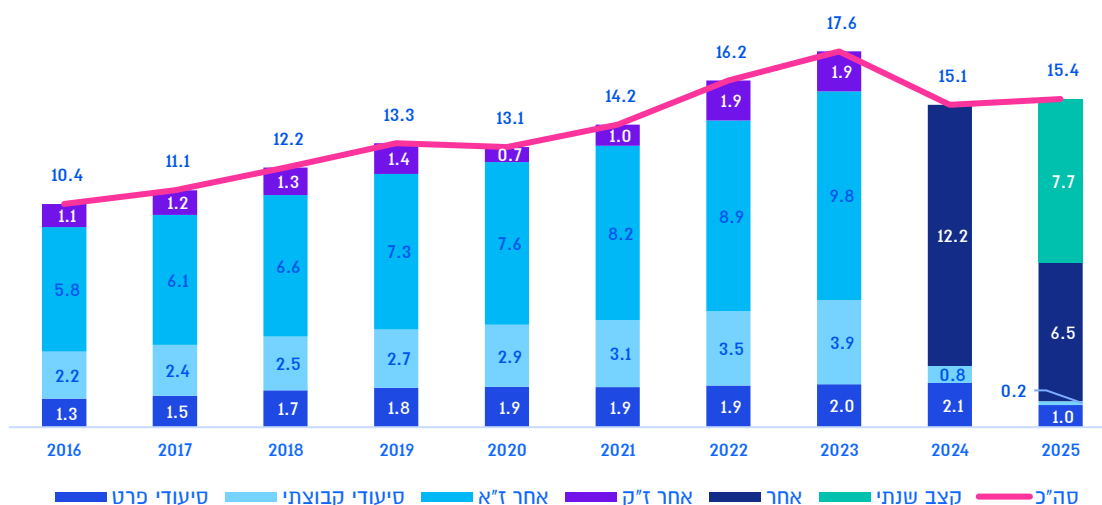


6.2. ביטוח בריאות – פרמיות

סכום מצרפי של פרמיות ברוטו בביטוח בריאות במחצית הראשונה של השנים
(במיליארדי ש"ח)



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



* הסכום מייצג חישוב לצרכי המחשת קצב שנתי, על בסיס הכפלה ב-2 של הפרמיות שנבעו בחציון הראשון של שנת 2025.

**השוואת בענפים בין שנת 2024 (על פי IFRS17) לבין שנת 2023, נובעת משינוי בסיווג הענפים במגזר.

***נתוני AIG בשנת 2025 נלקחו כאומדן על בסיס הכפלה ב-2 של שנבעו לה ברבעון 1 של השנה. זאת מאחר ש-AIG טרם פרסמה את דוחותיה הכספיים לחציון הראשון של 2025 נכון למועד איסוף הנתונים לסקירה זו.

יצוין כי הירידה שחלה ב-2024 והמשיכה גם ב-2025 בסך הפרמיות בענף הסיעוד הקבוצתי, נובעת 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, דיווידשילד, 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 אחרות לא נכללו בנתונים למעט במקומות בהן ההתייחסות הינה לקבוצה הפיננסית. מאחר שנכון למועד איסוף הנתונים AIG טרם יישמה את IFRS 17 ו-IFRS 9 – במקומות בהם נכללו נתונים של AIG מדובר בנתונים משוערים לפי IFRS 4 ו-IAS 39. 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 – <u>מזומנים</u>, 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. רווחי 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 מיידי. 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 המהוונים 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, בונוסים 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-אבישר

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.