



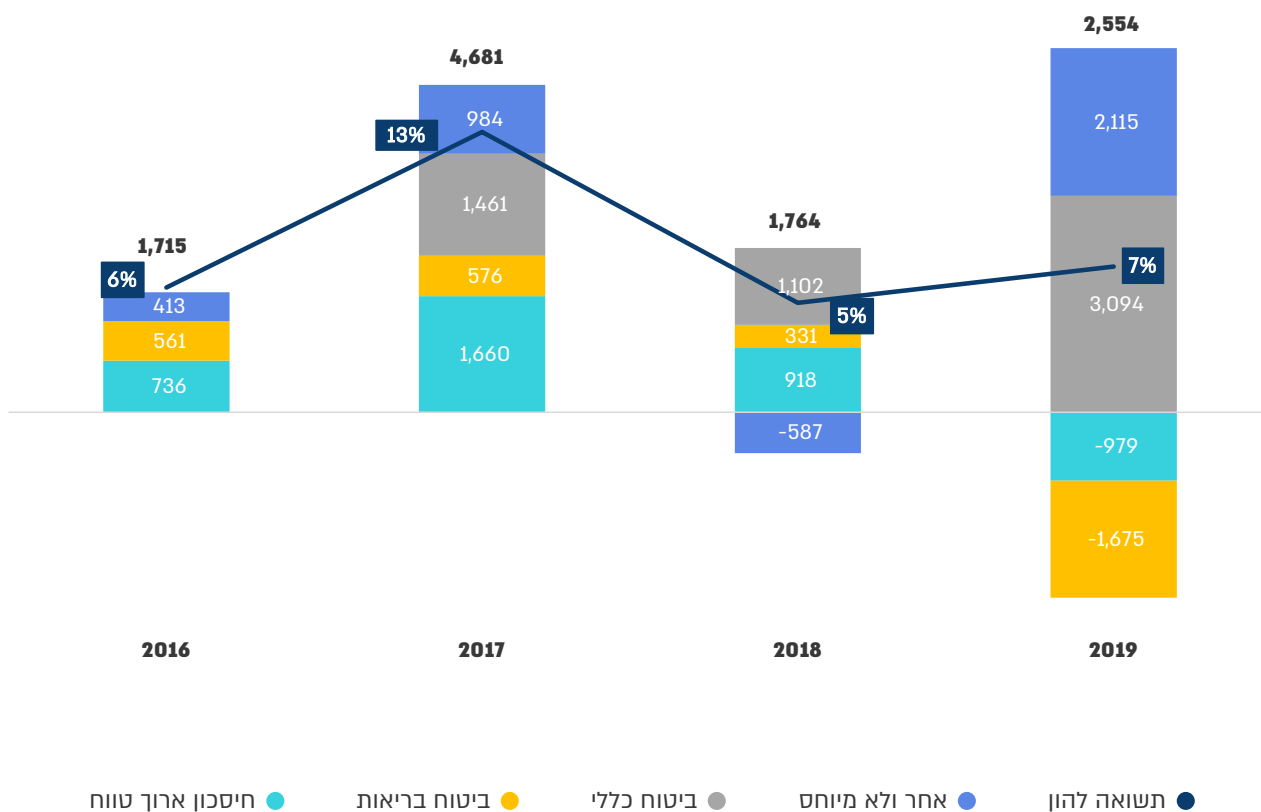
פרק ח

סקירה חשבונאית חברות הביטוח בישראל

1. התפתחות הרווח הכולל של חברות הביטוח בישראל

רווח כולל (לפני מס), לפי מגזרי פעילות ותשואה להון, בשנים 2016-2019 (במיליוני ש"ח)

תרשים ה-1



[מקור: עיבודי נתוני רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון]

(*) התרשים מציג את תוצאות חברות הביטוח בלבד, ואינו כולל תוצאות של חברות-אחיות בתחום החיסכון ארוך הטווח (פנסיה וגמל), אך אם הן מצויות בשליטתה של חברת ההחזקות (חברת האם) של חברת הביטוח; (**) תחום פעילות חיסכון ארוך טווח כולל (בעיקר) פוליסות חיסכון, פוליסות ביטוח חיים ואובדן כושר עבודה, פעילות ניהול קופות גמל וקרנות פנסיה; (***) תחום ביטוחי הבריאות כולל, בין היתר, את הענפים: ביטוחי סיעוד, ההוצאות הרפואיות, התאונות האישיות, המחלות הקשות, הנסיעות לחו"ל וביטוחי השיניים; (****) תחום הביטוח הכללי כולל, בין היתר, את הענפים: רכב חובה, רכב רכוש, דירות, בתי עסק, חבות מעבידים, צד ג' ואחריות מקצועית; (*****) תחום אחר ולא מיוחס כולל את פעילות סוכנויות הביטוח המוחזקות תחת חברות הביטוח וכן הכנסות והוצאות שאינן מיוחסות למגזרי הפעילות הביטוחיים, לרבות תיק הנכסים המוקצה להון, ולרבות הוצאות המימון המיוחסות לחוב הפיננסי.

כפי שעולה מתרשים ה-1, נראה כי שנת 2019 היוותה שנה רווחית לענף הביטוח, עם רווח כולל מצרפי (לפני מס) של כ-2.6 מיליארד ש"ח. כפי שיפורט בהמשך הסקירה, שתי מגמות חשובות אשר השפיעו ביתר שאת על התוצאות המצרפיות של חברות הביטוח בשנה זו היו ירידת שיעור הריבית חסרת הסיכון במשק מחד, והתשואות המשמעותיות על תיקי ההשקעות מאידך. להרחבה, ראו גם סעיף 6 להלן. חלק הארי של הרווח בענף נבע מענף הביטוח הכללי, בעוד



שענפי החיסכון ארוך הטווח והבריאות התאפיינו בהפסד מצרפי של כ-2.7 מיליארד ש"ח. הסברים נוספים לתוצאות המגזריות מפורטים להלן:

מגזר הביטוח הכללי התאפיין בשנת 2019 ברווחים מצרפיים של כ-3.1 מיליארד ש"ח, לעומת כ-1.1 וכ-1.5 מיליארד ש"ח בשנים 2018 ו-2017, בהתאמה. בהקשר לכך, יש לציין כי במהלך שנת 2016, כתוצאה מפרסום המלצות ועדה בין משרדית בראשות ד"ר אליהו וינוגרד בעניין שיעור הריבית המשמשת להיוון גמלאות בגין פגיעה בעבודה על פי תקנת הביטוח הלאומי ("תקנות ההיוון")¹, הגדילו חברות הביטוח את ההתחייבויות הביטוחיות בענפי רכב חובה וחבויות, בסך כולל של כ-1.2 מיליארד ש"ח, מה שהביא לרווח זניח יחסית למגזר באותה שנה.

בשנת 2019, כתוצאה מפרסום מסקנות ועדה בין משרדית בראשות עו"ד ארז קמיניץ לבחינת סוגיית ריבית ההיוון בפיצוי הנזיקין², ואימוץ המלצותיה על ידי בית המשפט העליון אשר הותיר את ריבית ההיוון על 3%, הקטינו חברות הביטוח את ההתחייבויות הביטוחיות בענפי רכב חובה וחבויות, למעט הרכיב הנוגע לתביעות שיבוב אל מול ביטוח לאומי, בסך כולל של כמיליארד ש"ח, מה שהביא לרווח הגבוה בשנה זו.

בנוסף לכך, כתוצאה מתשואות גבוהות בשנת 2019 השיגו חברות הביטוח רווחי השקעות גבוהים בכמיליארד ש"ח מממוצע רווחי ההשקעות בשנים הקודמות.

מגזר החיסכון ארוך הטווח הניב הפסד של כמיליארד ש"ח. מגזר זה הושפע בשנת 2019 במיוחד מירידת עקום הריבית חסרת הסיכון, מהרעה בהנחות האקטואריות לרבות עדכון לוחות התמותה, ומרווחים בשוקי ההון. ראו גם סעיף 3 להלן לניתוח פרטני של מקורות הרווח בענף ביטוח החיים שהוא רכיב מרכזי במגזר זה.

מגזר ביטוחי הבריאות התאפיין בהפסד חריג (ביחס לשנים הקודמות) סך של 1.675 מיליארד ש"ח. מגזר זה הושפע בשנת 2019 בעיקר מירידת עקום הריבית חסרת הסיכון אשר הביא לגידול בהתחייבויות הביטוחיות, בענף סיעודי (פרט) ומרווחים בשוק ההון. לניתוח פרטני של מקורות הרווח במגזר, ראו **סעיף 4** להלן.

מגזר אחר ולא מיוחס כולל בעיקר את פעילות ההון וההתחייבויות הפיננסיות של החברות, וכן תחומי פעילות אחרים, כגון פעילות סוכנויות הביטוח המוחזקות על ידי חברות הביטוח. תוצאות מגזר זה מושפעות בעיקר משוק ההון וכן משערוכי רכוש קבוע שבוצעו על ידי חלק מן החברות בשנים האחרונות.

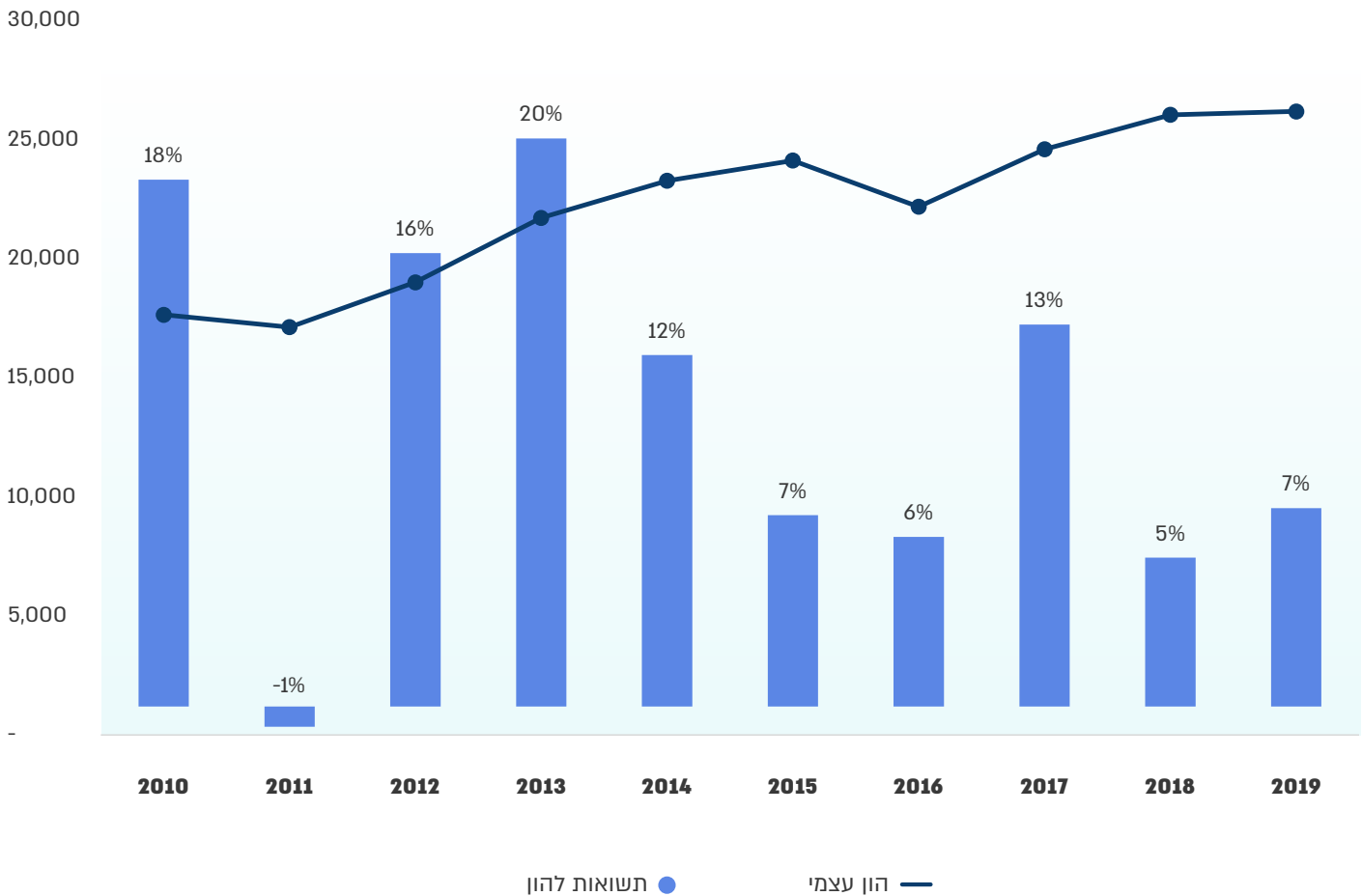
¹ לפי המלצות הועדה, נקבע כי שיעור הריבית לצורך היוון יעמוד על 2% (חלף 3%) וכי בעתיד ייקבע השיעור בהתאם למנגנון התלוי בשיעור הריבית הממוצע של אגרות חוב ממשלתיות. להמלצות אלו, לפיהן יתוקנו תקנות ההיוון, היתה השפעה על גובה סכומי הביטוח שחברות הביטוח משלמות למוסד לביטוח לאומי במסגרת תביעות שיבוב שמגיש המוסד לביטוח לאומי למבטחים בענפי רכב חובה וחבויות. כמו כן, לתיקון זה הייתה עשויה להיות השפעה עקיפה על פסיקות בתי המשפט בעניין שיעור ריבית ההיוון שבהתאם לו יש לחשב פיצויים בגין הפסדים עתידיים (גם שלא במסגרת תביעות שיבוב של המוסד לביטוח לאומי) בענפי רכב חובה וחבויות.

² הועדה הוקמה על פי בקשת בית המשפט העליון והמליצה כי, בין היתר, ייקבע שיעור היוון אחיד של 3% (התשואה הניתנת באפיקי השקעה בסיכון נמוך, שהם אגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה). כמו כן נקבע מנגנון לעדכון ריבית ההיוון שיעשה במידת הצורך בידי החשב הכללי.

2. התפתחות ההון העצמי של חברות הביטוח בישראל

התפתחות ההון העצמי לעומת התשואה להון בשנים 2010-2019 (במיליוני ש"ח ובאחוזים)

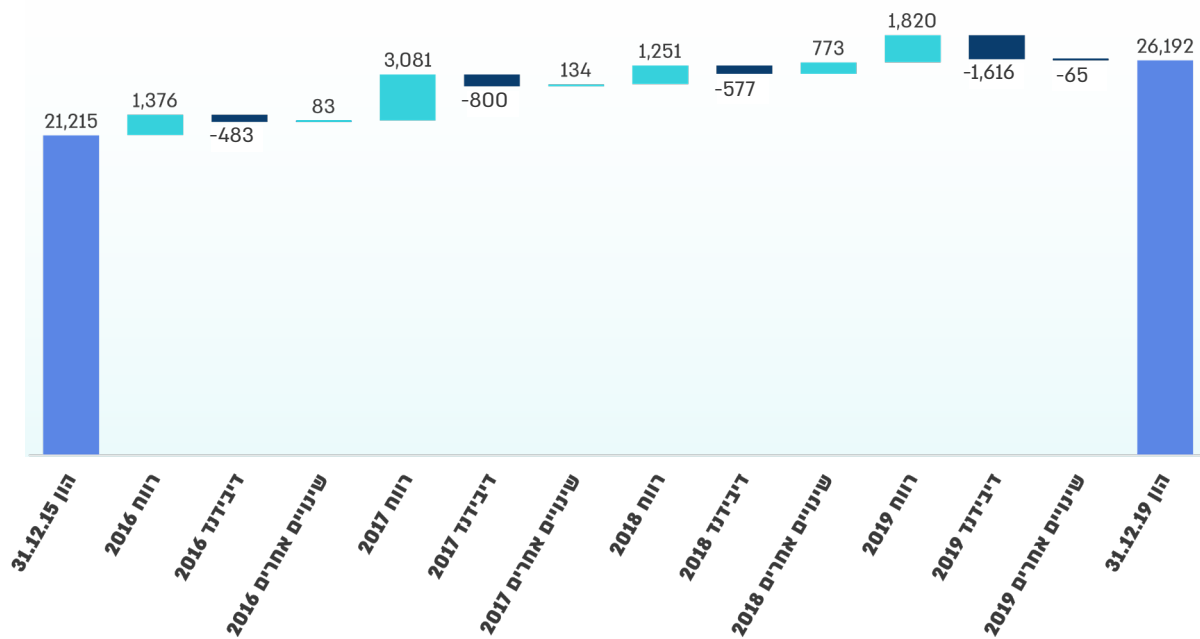
תרשים ח-2



[מקור: עיבודי נתוני רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון]

התרשים מציג בעמודות (ביחס לציר האנכי משמאל) את שיעור התשואה להון, המחושב כחלוקת סך הרווח הכולל לתקופה (לאחר מס) ביתרת ההון הממוצעת במונחים שנתיים. כמו כן, בתרשים מופיע קו מגמה (ביחס לציר האנכי משמאל) המראה את ההתפתחות ההון החשבונאי המצרפי של חברות הביטוח על פני עשר השנים האחרונות.





[מקור: עיבודי נתוני רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון]

התרשים מציג את התנועה בהון החשבונאי המצרפי של חברות הביטוח על פני 4 השנים האחרונות; הרווח מייצג את סך הרווח הכולל לתקופה; הדיבידנד כולל גם חלוקת דיבידנד בעין והשינויים האחרים כוללים שינויים הוניים אחרים, ובפרט הנפקת מניות, זקיפת קרן הון בגין תשלום מבוסס מניות וכיו"ב.

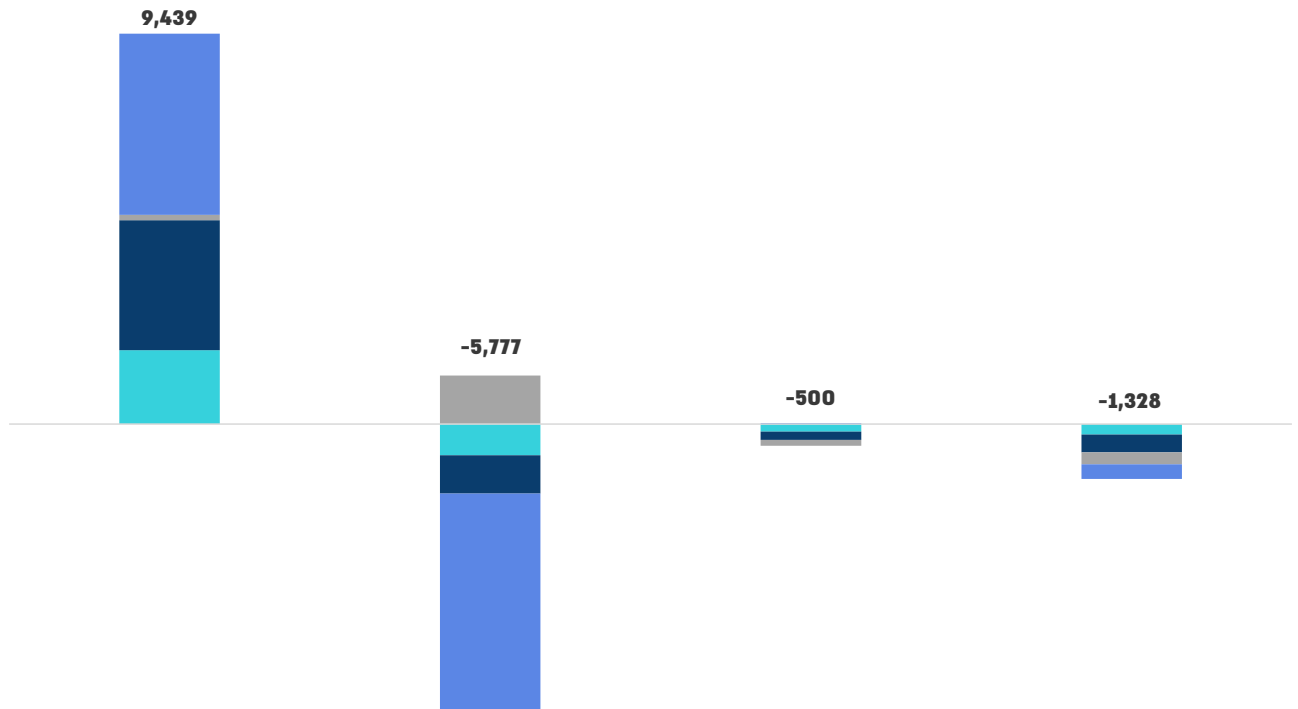
חרף המגמה היציבה יחסית של עליה מתונה בהון העצמי החשבונאי המצרפי של חברות הביטוח לאורך השנים, התשואה להון מאופיינת בתנודתיות רבה כתוצאה מהשינויים החדים ברווח, כמסבר לעיל. תנודתיות זו בולטת במיוחד בבחינה רבעונית. כמו כן, וכמפורט **בתרשים ח-3**, בשנים 2016-2019 חילקו חברות הביטוח בישראל דיבידנדים בסכום מצטבר של כ-3.5 מיליארד ש"ח (לרבות חלוקת דיבידנד בעין לחברות ההחזקות). בשנת 2019, דיבידנד בסך של כמיליארד ש"ח חולק על ידי החברות הפניקס חברה לביטוח בע"מ (621 מיליון ש"ח, מתוכם 371 מיליון ש"ח דיבידנד בעין של חברת הסוכנויות) ומגדל חברה לביטוח בע"מ (356 מיליון ש"ח) מתוך סך דיבידנדים שחולקו בשוק בסכום של כ-1.6 מיליארד ש"ח. בנוסף, גיוסי ההון (החשבונאי) בשנים האחרונות לא היו מהותיים, וזאת להבדיל מגיוסים מהותיים שבוצעו של כתבי התחייבות נדחים, הכלולים בהון העצמי לעניין הון נדרש לכושר פירעון כהון רובד 2 ומסווגים כהתחייבויות פיננסיות בדוחות הכספיים.



3. ניתוח מקורות הרווח בענף ביטוח חיים

תרשים 4- תרשים

מקורות הרווח בענף ביטוח חיים בשנים 2016-2019 (במיליוני ש"ח)



	תרומת השקעות	הפרשות מיוחדות - הנחת ריבית	הפרשות מיוחדות - הנחות אקטואריות אחרות + אחר	סך רווח כולל לפני מס בנטרול תרומת השקעות והפרשות מיוחדות
■ 2019	4,384	-5,263	23	-353
■ 2018	127	1,169	-140	-289
■ 2017	3,141	-926	-196	-429
■ 2016	1,787	-757	-187	-257
	9,439	-5,777	-500	-1,328

2016 ● 2017 ● 2018 ● 2019 ●

[מקור: עיבודי נתוני רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון]

(*) התרשים מציג את מקורות הרווח המצרפי בענף ביטוח החיים (ללא פעילות ניהול הגמל והפנסיה) בארבע השנים האחרונות; (**) רכיב תרומת ההשקעות כולל את המרווח הפיננסי בפוליסות מבטיחות תשואה אשר משקף את הפער בין התשואה שהושגה בפועל על תיקי ההשקעות לתשואה שהובטחה למבוטחים. בנוסף, רכיב זה כולל את דמי הניהול המשתנים בפוליסות ביטוחי מנהלים משתתפות ברווחים שהונפקו בין 1991 עד 2004, אשר נגזרים מתוך התשואה למבוטח, ואת ההכנסות מהשקעות על פוליסות ריסק (מוות ואובדן כושר עבודה) שנזקפות לדוח רווח או הפסד ולדוח על הרווח הכולל; (***) רכיב הפרשות מיוחדות - הנחת ריבית כולל את השפעת השינוי בהנחת הריבית על ההתחייבויות הביטוחיות בשייר (לאחר ביטוח משנה), לרבות ההשפעות הנובעות מבדיקת נאותות הפרשה (LAT); (****) רכיב הפרשות מיוחדות - הנחות אקטואריות אחרות ואחר כולל את השפעת השינוי בהנחות אקטואריות שאינן הנחת ריבית (כדוגמת הנחת תמותה, תחלואה, שיעורי מימוש גמלה וכ"ב) על ההתחייבויות הביטוחיות בשייר. בנוסף, רכיב זה כולל השפעות אחרות חד פעמיות כגון שערור רכוש קבוע, ירדות ערך של נכסים בלתי מוחשיים והוצאות חריגות אחרות ששויכו לענף; (*****) רכיב רווח כולל לפני מס בנטרול רול תרומת השקעות והפרשות מיוחדות הינו רכיב שאריתי המחושב כסך הרווח הכולל של החברה בענף ביטוח חיים, לפני מס, בנטרול יתר הרכיבים שלעיל. רכיב זה כולל בתוכו, בין היתר, את הרווח החיתומי בפוליסות ללא מרכיב חיסכון (מוות ואובדן כושר עבודה). כמו כן, הוא כולל את ההכנסות מדמי ניהול קבועים ואת ההוצאות התפעוליות והוצאות המימון המיוחסות לענף (בפרט, הוצאות עמלות, שיווק והוצאות רכישה אחרות, הנהלה וכלליות והוצאות מימון בנין ריבית והכרטיז הצמדה למבטחי משנה).



בענף זה, לשווקי ההון ולריבית חסרת הסיכון ישנה השפעה ניכרת על הרווח ועל התנודתיות בו. בשנת 2019 ניכרה השפעה חריגה בדמות הפסד של כ-5.3 מיליארדי ש"ח בגין השפעות הריבית במשק, וזאת בעיקר בגין החשיפה שנוצרה לחברות הביטוח בגין תיק ביטוחי המנהלים. חישוב התחייבויות הביטוח בענף, ובעיקר חישוב ה-"עתודה [ה]משלימה לגמלאות" ("עתודת פפרמן") וכן חישוב ההשלמה הנובעת מבדיקת נאותות העתודה (LAT) (כאשר היא אפקטיבית - משמע - "בתוך הכסף"), מושפעים מעקום הריבית חסרת הסיכון והביאו לתנודתיות משמעותית בדוחות הכספיים. בהקשר זה, יצוין כי בשל שינוי רגולטורי שעוגן על ידי הרשות בכל הנוגע לרמת הקיבוץ לצורך בדיקת נאותות העתודה (LAT) בפוליסות ביטוח חיים³, אשר נכנס לתוקף החל מהדוחות לרבעון הראשון 2020 ויושם למפרע תוך תיקון מספרי השוואה, ההשפעות של שינוי עקום הריבית על ההתחייבויות הביטוח בענף ביטוח החיים צפויות להתמתן. הנתונים שנכללו בטבלאות שלעיל הינם לפני השפעת שינוי רגולטורי זה.

עוד בולט כי בכל אחת מהשנים 2016-2019 ניכרה השפעה שלילית להנחות האקטואריות האחרות, בסכום מצטבר של כ-0.5 מיליארד ש"ח. בהקשר זה יצוין כי בשנת 2019 פורסם חוזר⁴ המעדכן את מערך ההנחות הדמוגרפי בביטוח חיים ואת מודל שיפורי התמותה לחברות ביטוח ולקרנות הפנסיה, בעקבותיו הגדילו חברות הביטוח את ההתחייבויות הביטוחיות בסכום של כ-0.7 מיליארד ש"ח. מנגד, סכום זה קוזז על ידי שינויים בהנחות אקטואריות אחרות שהקטינו את ההתחייבויות הביטוחיות כגון שיעור לקיחת קצבה וכן על ידי שערוכי רכוש קבוע שנמדד בשווי הוגן.

בכל הנוגע להשפעות שוק ההון, ראוי לציין כי מעבר לתוצאות ההשקעה הישירות של תיק הנוסטרו המוחזק בענף, תוצאות תיק פוליסות ביטוחי המנהלים המשתתפים ברווחים שהונפקו לפני שנת 2004, מושפעות ביתר שאת מביצועי שוק ההון. זאת, בין היתר בשל מבנה דמי הניהול בפוליסות אלו אשר נגזר באופן ישיר מתשואות החברה על תיק ההשקעות⁵, וכן בשל ההיקף המשמעותי של הנכסים המגבים במאזני חברות הביטוח.

³ חוזר ביטוח מספר 5-2020 שעניינו "תיקון הוראות החוזר המאוחד לעניין מדידת התחייבויות - בדיקת נאותות העתודה (LAT)" מיום 29 במרץ 2020. בתמצית, נקבע בחוזר כי בדיקת ה-LAT תבוצע תוך קיבוץ מוצרי ביטוח חיים וזאת במקום חישוב עבור כל מוצר ביטוח חיים בנפרד, דבר שאפשר להביא בחשבון גם סוגי פוליסות, לרבות רכיבי ריידר, שהונפקו המגלמות רווח ולא רק כאלו המגלמות הפסד.

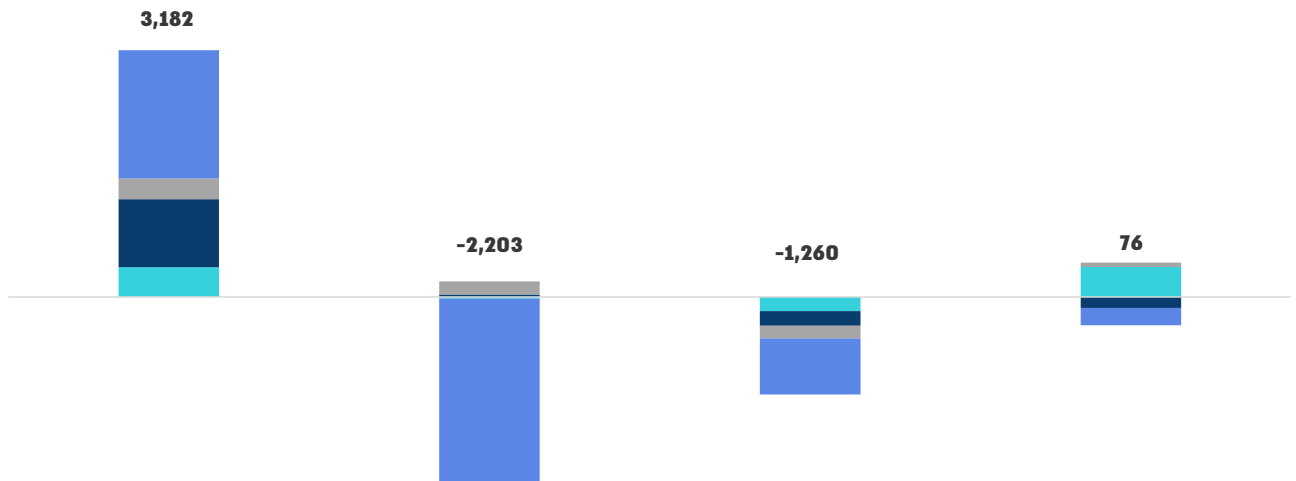
⁴ חוזר ביטוח מספר 10-2019 שעניינו "תיקון הוראות החוזר המאוחד לעניין מדידת התחייבויות - עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי בביטוח חיים ועדכון מודל שיפורי תמותה לחברות ביטוח ולקרנות הפנסיה" מיום 6 בנובמבר 2019.

⁵ בפוליסות משתתפות ברווחים - שיעור דמי הניהול הוא מתוך ההכנסות מהשקעות, ובפוליסות מבטיחות תשואה - הפער בין התשואה בפועל לתשואה שהובטחה למבוטח.

4. ניתוח מקורות הרווח בענף ביטוח הבריאות

מקורות הרווח בענף ביטוח בריאות בשנים 2016-2019 (במיליוני ש"ח)

תרשים ח-5



	תרומת השקעות	הפרשות מיוחדות - הנחת ריבית	הפרשות מיוחדות - הנחות אקטואריות אחרות	סך רווח כולל לפני מס בנטרול תרומת השקעות והפרשות מיוחדות
2019	1,653	-2,380	-725	-224
2018	269	171	-162	56
2017	876	30	-188	-142
2016	383	-23	-184	386
	3,182	-2,203	-1,260	76

2016 ● 2017 ● 2018 ● 2019 ●

[מקור: עיבודי נתוני רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון]

(*) רכיב תרומת ההשקעות כולל את ההכנסות מהשקעות בענף שנזקפות לדוח רווח או הפסד ולדוח על הרווח הכולל; (**) רכיב הפרשות מיוחדות - הנחת ריבית - כולל את השפעת השינוי בהנחת הריבית על ההתחייבויות הביטוחיות בשייר, לרבות ההשפעות הנובעות מבדיקת נאותות ההפרשה (LAT) בענף סיעוד; (***) רכיב הפרשות מיוחדות - הנחות אקטואריות אחרות כולל את השפעת השינוי בהנחות אקטואריות שאינן הנחת ריבית (כדוגמת הנחת תמותה, תחלואה, הוצאות וכיו"ב) על ההתחייבויות הביטוחיות בשייר; (****) רכיב רווח כולל לפני מס בנטרול תרומת השקעות והפרשות מיוחדות הינו רכיב שאריתי, המחושב כסך הרווח הכולל של החברה במגזר ביטוח בריאות (לפני מס), בנטרול יתר הרכיבים שלעיל. רכיב זה כולל בין היתר את הרווח החיתומי בענפי בריאות, בנטרול הפרשות מיוחדות בגין שינויי הנחות אקטואריות.

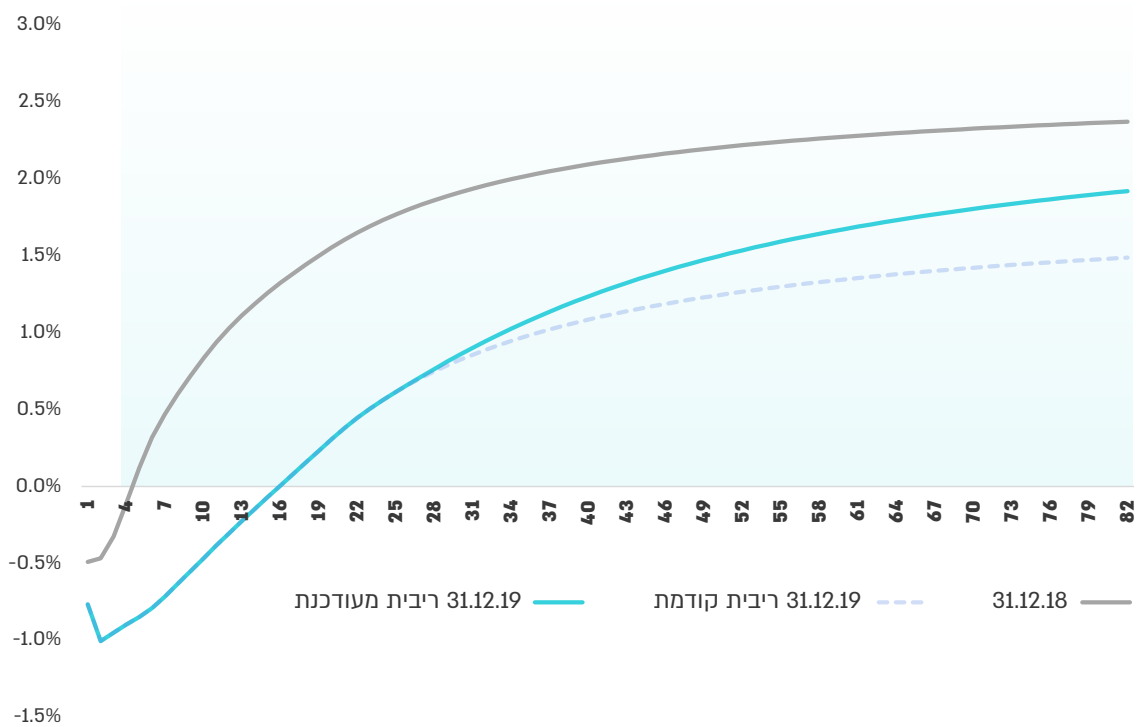


ניתן לראות כי לשוק ההון השפעה ניכרת על ענפי ביטוח הבריאות. בנוסף, בעקבות הירידה של עקום הריבית חסרת הסיכון בשנת 2019 (ראו סעיף 5 להלן), גדלו ההתחייבויות הביטוחיות בענף סיעוד (פרט) בסך כולל של כ-2.3 מיליארד ש"ח בשל בדיקת נאותות העתודה (LAT) אשר הפכה לאפקטיבית בשנה זו. ראוי לציין, כי ככלל, ההתחייבויות האקטואריות בענף ביטוחי הסיעוד מאופיינות במשך חיים ממוצע גבוה מאוד, עניין המביא להגבלת היכולת לגדרן באמצעות רכישת נכסים במח"מ מקביל. כפועל יוצא, ירידה בשיעורי הריבית בחלק הארוך של העקום משפיעה לרעה על תוצאותיו של מגזר זה.

עוד בולט, כי בכל אחת מהשנים 2016-2019 ניכרה השפעה שלילית לשינויים בהנחות האקטואריות, לסכום כולל שהצטבר לכ-1.3 מיליארד ש"ח. לעניין השפעת הריבית האמור לעיל, ראוי לציין כי בחודש מרץ 2020 פורסם על ידי הרשות חוזר⁶ אשר עדכן את שיטת האקסטרפולציה של הריבית לטווח ארוך לצורך בחינת נאותות העתודה (LAT) ואשר חל מהדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2019. ההשפעה המצרפית המוערכת של שינוי שיטת האקסטרפולציה לתום שנת 2019 על כלל ההתחייבויות הביטוחיות (בעיקר סיעוד), הינה קיטון בהתחייבויות הביטוחיות בסך של כ-1.7 מיליארד ש"ח (לפני מס). לפרטים נוספים ראו גם סעיף 5 להלן.

5. ריבית חסרת סיכון

תרשים 6- עקום הריבית חסרת הסיכון (SPOT) לצרכי LAT, בתום שנת 2019 לעומת תום שנת 2018



⁶ חוזר ביטוח מספר 2020-1-3 שכותרתו "תיקון הוראות החוזר המאוחד לעניין מדידת התחייבויות - הנחת ריבית" מיום 8 במרץ 2020.





[מקור: עיבודי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון לנתוני מרווח הגון]

בתרשים ה-6, הציר האופקי מייצג משך חיים ממוצע (מח"מ); **תרשים ה-7** מראה את שינוי בריבית ה-Spot לטווח של 40, כתלות במתודולוגיית האקסטרפולציה.

מתרשים ה-6, עולה כי במהלך שנת 2018 חלה ירידה משמעותית לכל אורך עקום הריבית חסרת הסיכון, בשיעור של כ-0.5% ועד למעלה מ-1% בחלקים שונים של העקום. ירידה משמעותית זו הביאה לפגיעה המשמעותית בתוצאות מגזרי החיים והבריאות, אשר קוזזה בחלקה על ידי רווחי ההשקעות. ראוי לציין, כי קיימת קורלציה הפוכה בין תשואת ההשקעות לבין הריבית חסרת הסיכון, אולם קורלציה כאמור אינה מביאה לגידור מלא מפני ירידת ריבית, בין אם עקב מח"מ שונה ורגישות שונה של סוגי השקעות שונות לריבית, ובין אם עקב החשש מפני שינוי בקורלציה, כדוגמת ירידה בשווי המניות, לצד אי עלייה משמעותית בעקום הריבית חסרת הסיכון, כפי שקרה במהלך חודש מרץ 2020 בעת משבר הקורונה (אשר אינו נכלל בסקירה זו). ראוי לציין, כי בחודש מרץ 2020 פורסם על ידי הרשות חוזר⁷ אשר עדכן את שיטת האקסטרפולציה של הריבית לטווח ארוך לצורך בחינת נאותות העתודה (LAT). בשיטה זו, נעשה שימוש בעקום הנצפה עד לשנה ה-25, ומנקודה זו ישנה שאיפה הדרגתית ל-UFR (Ultimate Forward Rate) בשיעור זהה לזה הנדרש למשטר כושר פירעון כלכלי מבוסס סולבנסי 2 בישראל. השפעת השינוי מומחשת **בתרשים ה-6** שלעיל, שבו הקו הרציף מציג את הריבית בשיטה המעודכנת, וזאת ביחס לקו המקווקו שמציג את הריבית שהייתה מחושבת בשיטה הקודמת. יתרונה של שיטת האקסטרפולציה המעודכנת טמון, בין היתר, ביציבות מוגברת של עקום הריבית בטווחי הזמן הארוכים, אשר משפיעה בעיקר על העתודות של ביטוחי הסיעוד (פרט). **תרשים ה-7** שלעיל ממחיש את היציבות המוגברת של העקום בבחינה רטרוספקטיבית, במח"מ של 40 שנה.

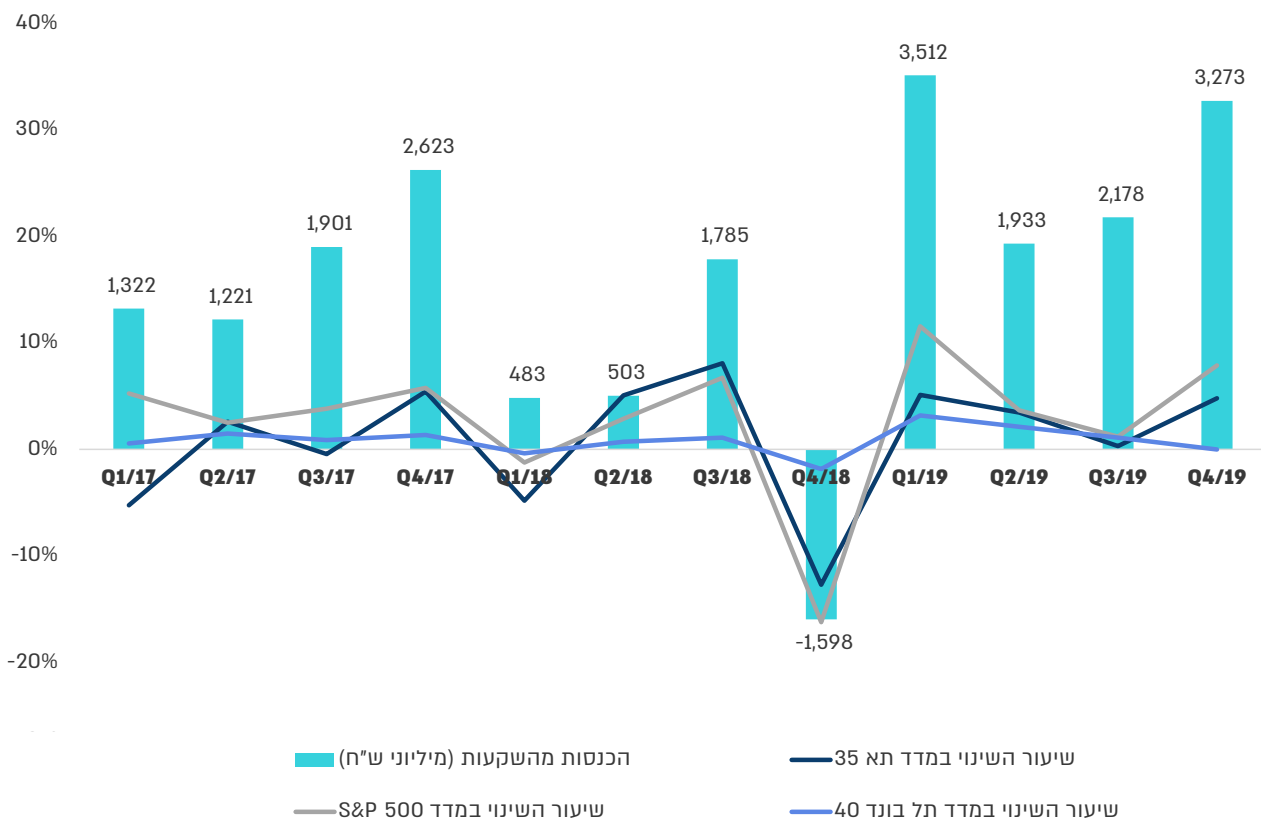
⁷ חוזר ביטוח מספר 2020-1-3 שעניינו "תיקון הוראות החוזר המאוחד לעניין מדידת התחייבויות - הנחת ריבית" מיום 8 במרץ 2020.



6. נתונים אודות השפעת שוק ההון על התוצאות הכספיות בשוק הביטוח

תרשים ח-8

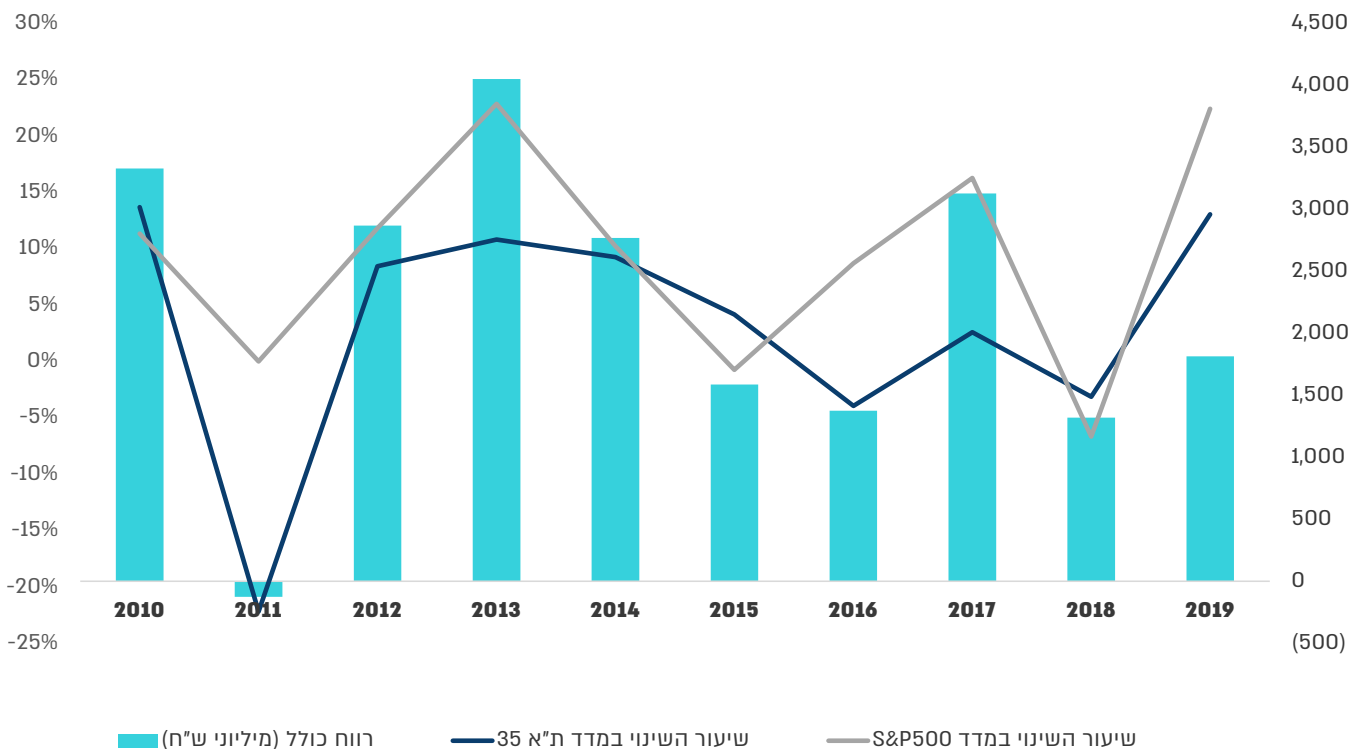
תרומת ההשקעות בשוק הביטוח לעומת השינויים במדדים נבחרים, בתדירות רבעונית, בשנים 2017-2019



[מקור: עיבודי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון לנתוני הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ]

העמודות הכחולות מסמלים את תרומת רכיב ההשקעות לרווחים של חברות הביטוח, בחיתוך רבעוני; לעניין זה, תרומת ההשקעות מורכבת מההכנסות מהשקעות בתיק הנוסטרו שזקפות לדוח רווח או הפסד או לדוח על הרווח הכולל, (המרווח הפיננסי בפוליסות ביטוח חיים מבטיחות תשואה. המרווח הפיננסי משקף את הפער בין התשואה שהושגה בפועל לתשואה שהובטחה למבוטח) ובתוספת דמי ניהול משתנים בפוליסות ביטוח חיים משתתפות ברווחים.





[מקור: עיבודי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון לנתוני הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ]

כפי שתואר לעיל, גורם משמעותי המשפיע על הרווחים של חברות הביטוח הוא תשואות תיקי ההשקעות. **תרשימים 8-ח ו-9** ממחישים את הקשר הישיר בין התשואות בשוקי ההון לבין תרומת ההשקעות לרווחים של חברות הביטוח. חברות הביטוח מנהלות באופן ישיר (ללא כספי הפנסיה והגמל) היקף נכסים של כ-610 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-380 מיליארד ש"ח הם נכסים בגין התחייבויות תלויות תשואה וכ-230 מיליארד ש"ח הם כספי תיק ה-"נוסטרו" של החברה. תיק הנוסטרו מפוזר על פני אפיקי השקעה שונים כפי שניתן לראות **בתרשים 10-ח**. התשואות על אפיקים אלו מושפעות משערי שוק ההון הן באופן ישיר והן באופן עקיף. על אף שמרביתו של תיק ה-"נוסטרו" מושקעת באפיקי האג"ח הממשלתי (לרבות אגרות חוב מיועדות מסוג "ח"ץ"), וכן במזומנים ופיקדונות, גודלו של תיק הנוסטרו ביחס להון החברות (כ-26 מיליארד ש"ח) מביא לכך שגם לתנודתיות ברכיבים קטנים של התיק יש השפעה על רווחי החברות ועל הונן העצמי.



