

הארץ, 1/2

01/06/2026

97978591

סמי פרץ

שוק ההון

עמ' 19-23

מדד הביטוח, בנקודות



המשקיעים בחברות
הביטוח הרוויחו 500%
בשלוש שנים. המבוטחים
לא הרוויחו כלום

סמי פרץ 18

השינוי שהקפיץ את מניות חברות הביטוח ולמה המבוטחים נותרו מחוץ לחגיגה

חברות הביטוח שזינקו ב-500% בשנים האחרונות לא עשו זאת בזכות מוצר פיננסי חדש או התייעלות • הן ניצלו את הגאות בשוק ההון ואת המעבר לתקן החשבונאות IFRS 17, שהגדיל דרמטית את הרווח שלהן מכל לקוח • רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון עוד לא התערבה

רווחיות כפולה
סמי פרץ



אחד מאנשי הביטוח הוותיקים והמצליחים בישראל מצא את עצמו מסביר בשיחה פרטית לפני כמה ימים שהוא לא כזה מוצלח. "אני טיפש", הוא אמר. "פיספסתי את הזינוק החד בש" ווי חברות הביטוח. במקום לק"נות מניות שלהן, קניתי דולרים וכל מיני דברים אחרים". הזינוק החד בשווי חברות הביטוח בשלוש השנים האחרונות הוא באמת עניין יוצא דור. מניות חברות הביטוח זינקו ב-507% — אף שהן לא פיתחו שום מוצר חדש ומבטיח, לא עברו התייעלות יוצאת דופן ולא המציאו שום גלגל.

איך זה קרה? ההסבר העיקרי הוא כמובן הגאות בשוק ההון. חברות הביטוח עוסקות במכירה של פוליסות ביטוח — אך הן גם מנהלות חסכונות של הציבור והרווח הגדול שלהן הוא מהשקעות של קרוב ל-3 טריליון שקל בשוק ההון. וכשהשוק עולה — הן מרוויחות, והרבה. כמו הבנקים, הן גם יודות להפיק רווחים גבוהים יותר מריבית גבוהה, אבל יש עוד סיבה, לכאורה טכנית, שהביאה לרווחיות האדירה שלהן ולזינוק בשוויין — ווהי סיבה חשבונאית.

ב-2025 יושם לראשונה בחברות הביטוח הישראליות תקן החשבונאות IFRS 17, שמשנה דרמטית את ההסתכלות על הלקוחות של חברת הביטוח. עד ליישום התקן הזה, התפיסה הייתה שחברת ביטוח יכולה להפיק מלקוח רווח מסוים, ומאז אותו תקן התברר שהרווח שהיא מפיקה ממנו הרבה יותר גדול. זה דומה למצב שבו חברת מחזיקה קרקעות במקום מסוים עם זכויות בנייה, ולפתע מתברר שזכויות הבנייה הרבה יותר גדולות ממה שחשבו. זה משפר מיד את הרווחיות הפוטנציאלית.

ואולם בעוד בענף הבנייה מדובר ברווח על הנדל, כזה שיש לו ביכולת לבנות ולמכור במחיר רים טובים — כלומר, ציפור על העץ — בחברות הביטוח הציפור

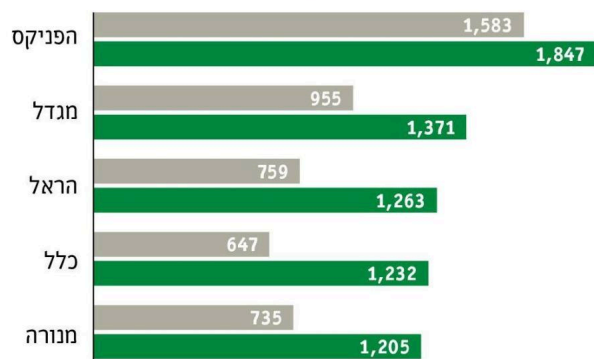


עזרא גל, הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון צילום: דני שם טוב/דוברות הכנסת

הרווח של כל חברה זינק במאות מיליוני שקלים

רווחי חברות הביטוח הגדולות ב-2024 — לפני ואחרי IFRS 17, במיליוני שקלים

■ רווח ב-2024 לפי תקן IFRS 4 ■ רווח ב-2024 לפי תקן IFRS 17



*לאחר מס מקור: ניתוח שנעשה במכון הפניקס לחקר שוק ההון באוניברסיטת רייכמן על ידי ר"ח יבגני אוסטרובסקי, ר"ח תנית מעטוף, תומר בן צבי ורותם אוזין

הפוטנציאל מהמבוטחים בביטוח החיים והבריאות, ולכן גם השיעור של שורת הרווח ועל שוויין של החברות, שהפכו לכוכבות של הבורסה בשנים האחרונות.

התקן החשבונאי החדש הוא גלובלי, ולכן מאפשר השוואה בין הרווחיות של חברות הביטוח בישראל למדינות אחרות. לפי ניתוח שנעשה במכון הפניקס לחקר שוק ההון באוניברסיטת רייכמן על ידי ר"ח יבגני אוסטרובסקי, ר"ח תנית מעטוף, תומר בן צבי ורותם אוזין, מדד הרווחיות של פוליסות

בהשוואה לתקן החשבונאי הקודם, כלל ביטוח נהנתה מתוספת של 585 מיליון שקל, הראל קיבלה עוד 504 מיליון שקל, הפניקס עוד 264 מיליון שקל, והרווח הכיר לל של מנורה זינק ב-470 מיליון שקל הודות לפלאי החשבונאות. לעתים קרובות, שינוי חשבוני נאי נתפס כעניין טכני שלא אמור לשנות את מצבה של החברה, וכי וודאי לא להשפיע בצורה כל כך דרמטית על הרווחיות שלה. אלא שכאן ראינו שינוי דרמטי ששינה לגמרי את ההסתכלות על הרווח

הנסיקה החלה לקראת סוף 2024

מניות חברות הביטוח מול מדד ת"א 125



להורדת תעריפי הביטוח. האם הוא יפעל גם כעת? לא בטוח. ברשות שוק ההון מכירים במשמעות הדרמטית של תקן החשבונאות החדש, אך מאחר שהם לא מזהים שינויים בעלות הפוליסות או בדמי הניהול, בשלב הזה לא רואים שם סיבה להתערב ולדרוש מחברות הביטוח לעשות פעולות שמעבירות למבוטחים חלק מהרווח החדש שנוצר.

רשות שוק ההון ניסתה לטפל במקטע אחר של הרווחיות בענף הביטוח — עמלות סוכני הביטוח — אך נכשלה עקב הכוח הפוליטי הגדול שיש לסוכני הביטוח במרכז הליכו. גם שר האוצר, בצד רכז הליכו, הודה בכך במהלך הדיונים על חוק ההסדרים כשאמר: "אני רוצה לשים את הדברים על השולחן. סוכני הביטוח מחזיקים כוח פוליטי מאוד גדול. בשנה שעברה הייתי חייב לבחור קרבות, ולצער לא יכולתי לנהל את הקרב הזה".

סוכני הביטוח קיבלו עמלות בסך 13 מיליארד שקל ב-2025, וההערכות הן שקצת סדר בענף הזה יכול להביא להפחתת העמלות ולשיפור מצבם של המבוטחים. אם זה ילווה בקצת סדר סביב התקן החשבונאי החדש, שהוכיח שהרווח של חברות הביטוח ממבוטחי החיים והבריאות גבוה יותר — זו עשויה להיות אחת הרפורמות הצרכניות החשובות מאז רפורמת הסלולה בינתיים, המבוטח מחוץ לחגיגה, כי מי שהיו אמורים לדאוג לו בחברים את הקרבות שלהם.

חדשות שנכללו במדגם ב-2025 נע בין 8.4% ל-22.2%, והחציון הוא 15.3%. במדגם של חברות ביטוח נלאומיות, המדד נע בין 2.84% ל-19.96%, עם חציון של 8.4%. המשמעות היא שהרווחיות של פוליסות חדשות שנמכרו בישראל כפולה מזו של חברות הביטוחיות שנכללו במדגם. במדגם הישראלי עור לה שהרווחיות בביטוח בריאות גבוהה מביטוח חיים.

זה מעורר את השאלה לגבי הערך החדש שנוצר בעקבות השינוי החשבונאי, ולאילו כיסים הוא מגיע. אם הרווחיות האמיתית ממכירת פוליסות חדשות גבוהה מזו שחשבו תחילה, בענף תחרותי, חלק מהרווח אמור לחזור לצרכן, אך לא ראינו שחברות הביטוח מנסות לשתף את המבוטחים ברווחיות.

הדרך שבה זה בכל זאת הגיע לכיס הציבור היא באמצעות החוקה במניות חברות הביטוח, שכאמור זינקו ביותר מ-500% בשלוש השנים האחרונות. מי שהשקיע בחברות ביטוח — הר"ח חיים או בריאות אך אינו מושקע בחברת ביטוח — נותר מחוץ לחגיגה, אך הוא התורם העיקרי לה. הוא ותקן החשבונאות החדש.

הרגולטור יעשה סדר?

זה מגלגל את הכדור לרשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, ולעומד בראשה, עמית גל. כשהוא זיהה באיחור שהרווחיות בביטוח רכב גבוהה באופן חריג, הוא פעל