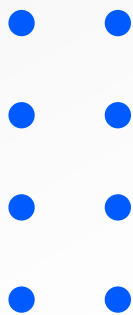




2026

דוחות כספיים ביניים
ליום 30 ביוני 2026



דוח המנהל המיוחד

3	דוח המנהל המיוחד
4	(1) מבנה קרנות הפנסיה והוועדות השונות
4	1.1 המבנה הארגוני של קרנות הפנסיה
6	(2) סביבה כלכלית ומידע כספי תמציתי בתקופת הדוח
6	2.1 הסביבה הכלכלית והשפעתה על פעילות הקרנות – ווקטור הריביות, שוק ההון ואינפלציה
8	2.2 מידע כספי תמציתי
13	2.3 השקעות
14	2.4 ניתוח השקעות
15	2.5 תשואות קרנות הפנסיה (נומינלי ברוטו)
16	(3) התחייבויות תלויות ותביעות משפטיות
16	3.1 קופת הפנסיה לעובדי הדסה - תשלום דמי גמולים בחסר (2.33%)
17	3.2 פס"ד קרן הפרמיה של אגד
19	(4) תיאור הסביבה העסקית
24	(5) תיאור הסביבה הרגולטורית
24	5.1 השפעת חוקים, תקנות והוראות חדשות על עסקי קרן הפנסיה
24	5.2 חוזרי ופרסומי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון
25	5.3 פרסומי חקיקה, תקנות והוראות נוספות
26	(6) סיוע ממשלתי, כרית הבטחון וגרעון אקטוארי
26	6.1 סיוע ממשלתי וגרעון לפני סיוע
26	6.2 אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי
27	6.3 כרית ביטחון לקרנות
28	6.4 סבסוד ממשלתי באמצעות אג"ח מיועדות והבטחת תשואה
28	6.5 סיוע גיל הפרישה לנשים
29	6.6 מחקרים אקטואריים
30	(7) אירועים בתקופת הדוח ולאחריו
30	7.1 חברה מצטטת
30	7.2 הסכמים קיבוציים
30	7.3 שינויים ארגוניים
30	7.4 המצב הגיאופוליטי
31	(8) בקורות ונהלים
32	(9) דוח המנהל המיוחד וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית
33	(10) מילון מונחים

"עמיתים" הינו שם המותג לאיחוד התפעולי בניהול מיוחד משנת 2008 של שמונה קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר: מבטחים, קרן הגמלאות המרכזית, מקפת, קופת הפנסיה לעובדי הדסה, קרן פועלי בניין, קרן פועלים חקלאיים, קרן הגמלאות של חברי אגד וקרן נתיב. מטרת הקרנות היא לספק ביטחון סוציאלי לעמיתים.

המנהל המיוחד של כלל הקרנות הוותיקות שבהסדר החל מאוגוסט 2021 הינו מר אפי סנדרוב. "עמיתים" משרת למעלה מ-823 אלף עמיתים, מהם כ-255 אלף גמלאים, ופועל מול כ-10,000 מעסיקים במשק.

1945	8	4	10,000	255,000
מועד הקמת קרן הפנסיה הראשונה	קרנות פנסיה	קופות גמל	מעסיקים	גמלאים

תיק ההשקעות בסך 227 מיליארד ש"ח (ללא סיוע ישיר) כולל:

- כ-38% אגרות חוב מיועדות והבטחת תשואה במונחי שווי הוגן. יודגש כי רכישת הבטחת תשואה מחושבת על בסיס עלות מותאמת ולפי חישוב זה כ-34.9% וזאת לאחר קבלת הבטחת תשואה בינאר השנה.
- כ-68% השקעות אחרות, לרבות אג"ח ממשלתיות, אג"ח קונצרניות, מניות ונכסי סיכון נוספים.

המסגרת החוקית ותהליך ההבראה

מינוי המנהל המיוחד והקמת האיחוד התפעולי נעשו בעקבות חקיקה משנת 2003, אשר החילה תכנית הבראה על הקרנות וקבעה להן תקנון אחיד. במסגרת החוק התחייבה המדינה להזרים סיוע בהיקף של כ-78 מיליארד ש"ח (בערכי 2003) ולצידו בוצעו צעדים משלימים.

- הנהגת תקנון אחיד ושוויוני לכל עמיתי הקרנות
- העלאת שיעור דמי הגמולים וגביית דמי ניהול
- העלאת גיל הפרישה
- קביעת מנגנון איזון אקטוארי להבטחת יציבות ויכולת עמידה בהתחייבויות
- צמצום שיעור אג"ח מיועדות ל-30% מהתיק והרחבת אפשרויות ההשקעה, לרבות השקעות בחו"ל

הקרנות הן גופים ללא כוונת רווח, ללא הון עצמי, וכל משאביהן (לאחר הוצאות ניהול המפוקחות על ידי הרשות), מיועדים לתשלום לעמיתים. הקרנות נסגרו להצטרפות עמיתים חדשים במרס 1995.

1 מבנה קרנות הפנסיה והוועדות השונות

1.1. המבנה הארגוני של קרנות הפנסיה

שמונה הקרנות הוותיקות שבהסדר פועלות יחד תחת תקנון אחיד החל משנת 2003. בהתאם להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א-1981 (להלן "חוק הפיקוח"), התקין הממונה על שוק ההון תקנון אחיד לקרנות הוותיקות שבהסדר. במסגרת התקנון האחד מנהלות כיום הקרנות תכניות פנסיות יסוד ותכניות פנסיה מקיפה ובהתאם להוראות חוק הפיקוח וחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 (להלן "חוק קופות הגמל") הן מחויבות לפעול על פיהן.

1.1.1. פירוט הקרנות

קרנות מאגדות כחברות בע"מ

מבטחים מוסד לביטוח סוציאלי של העובדים בע"מ (בניהול מיוחד)
קרן הגמלאות המרכזית על עובדי הסתדרות בע"מ (בניהול מיוחד)
קרן הגמלאות של חברי אגד בע"מ (בניהול מיוחד)
קופת הפנסיה לעובדי הדסה בע"מ (בניהול מיוחד)
נתיב קרן הפנסיה של פועלי ועובדי מפעלי משק ההסתדרות בע"מ (בניהול מיוחד)

קרנות מאגדות כאגודות שיתופיות

קרן מקפת מרכז לפנסיה ותגמולים אגודה שיתופית בע"מ (בניהול מיוחד)
קרן ביטוח ופנסיה לפועלים חקלאיים ובלתי מקצועיים בישראל א.ש. בע"מ (בניהול מיוחד)
קרן הביטוח והפנסיה של פועלי בניין ועבודות ציבוריות אגודה שיתופית בע"מ (בניהול מיוחד)

1.1.2. מינוי מנהל מיוחד

החל מיום 1 באוגוסט 2021 מכהן מר אפי סנדרוב כמנהל מיוחד של כל הקרנות הוותיקות שבהסדר.
בהתאם להוראות סעיפים 78(ו) ו-70(ב) לחוק הפיקוח, מוקנים למנהל המיוחד "כל הסמכויות והתפקידים שיש למנהל עסקים במבטח, לדירקטוריון שלו, לוועדות הדירקטוריון שלו ולדירקטורים שלו...".

1.1.3. ועדת מנהלה

לפי הוראות חוק הפיקוח, מונתה ועדת מנהלה לכלל הקרנות הוותיקות שבהסדר. הסמכויות הנתונות לוועדת המנהלה בהתאם לסעיף 72(ד) לחוק הפיקוח, הינן מינוי רואה חשבון, אישור דוחות כספיים ומינוי רופאי ועדת הערר.
הוועדה מכהנת החל מיום 16 לספטמבר 2019. בתאריך 18 באוקטובר 2021 מונה רו"ח דרור יעקובסון ליו"ר ועדת המנהלה.

חברי ועדת המנהלה:

מר דרור יעקובסון - יו"ר הועדה
הגברת ג'קי סטרומינגר - חברת ועדה
פרופ' זיו רייך - חבר ועדה

1.1.4. ועדת ביקורת

ועדת ביקורת מונתה על ידי הממונה על שוק ההון ביום 1 במרס 2008.
 הוועדה מונה שני חברים חיצוניים:
 יו"ר הועדה - מר איתן השחר
 חבר ועדה - מר יוסי בהיר

1.1.5. ועדת תגמול

יו"ר הועדה - מר יוסי בהיר
 חבר ועדה - מר יואל נוה
 חבר ועדה - מר דרור נגל
 המנהל המיוחד - מר אפי סנדרוב

1.1.6. ועדת השקעות

לפי הוראות סעיף 11 לחוק קופות הגמל, על דירקטוריון של חברה מנהלת למנות ועדת השקעות לכל קופת גמל שבניהול החברה, ורשאי הדירקטוריון למנות ועדת השקעות אחת למספר קופות גמל כאמור.
 בקרנות הוותיקות, אותן רואים לעניין כל דין כחברה מנהלת לפי סעיף 86(ח) לחוק קופות הגמל ועדת ההשקעות ממונה על ידי המנהל המיוחד, אשר לפי סעיף 70(ב) לחוק הפיקוח יש לו כל הסמכויות והתפקידים של הדירקטוריון.
 החל משנת 2022 פועלת ועדת השקעות אחת לכל הקרנות.

הרכב הוועדה נכון למועד החתימה על דוחות אלה:

יו"ר הוועדה ונציג חיצוני - מר יואל נוה
 נציגה חיצונית - גב' מיכל נוי
 נציג חיצוני - מר אסף שהם
 נציג חיצוני - מר דרור נגל
 נציג חיצוני - מר יצחק בצלאל
 נציג חיצוני - מר ניר מורוז
 המנהל המיוחד - מר אפי סנדרוב

2) סביבה כלכלית ומידע כספי תמציתי בתקופת הדוח

2.1. הסביבה הכלכלית והשפעתה על פעילות הקרנות – ווקטור הריביות, שוק ההון ואינפלציה

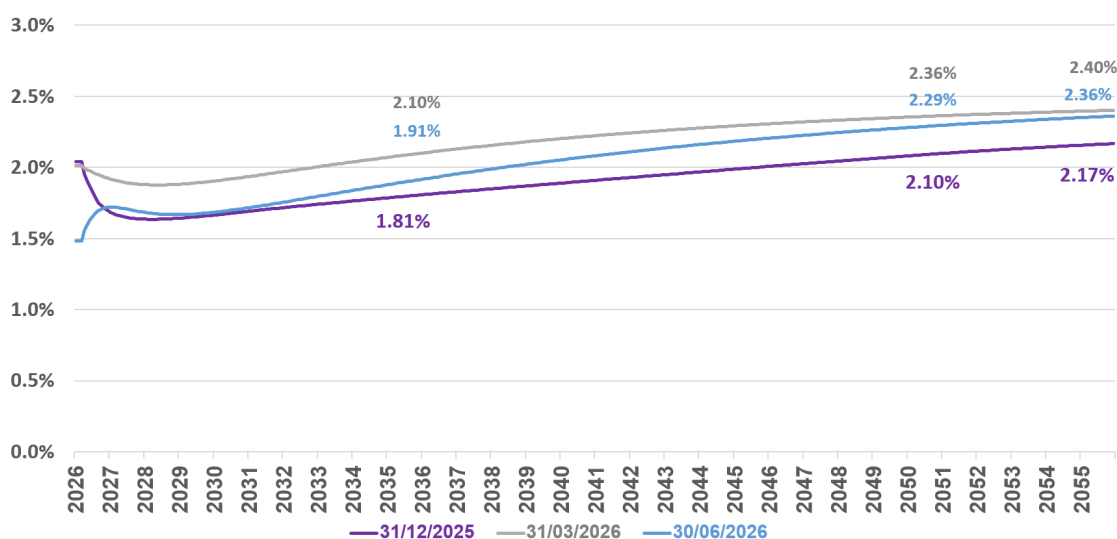
2.1.1. מידע כספי תמציתי לתקופה המדווחת:

רווחיות	פעילות	התחייבויות
תשואת תיק כולל 1.30% H1-25: 2.33%	תשלומי פנסיה 9.8 מיליארד ש"ח H1-25 מיליארד ש"ח 9.5	התחייבויות פנסיוניות 363.1 מיליארד ש"ח Q4-25: 371.1 מיליארד ש"ח
רווח מהשקעות 3.6 מיליארד ש"ח רווח H1-25 מיליארד ש"ח 5.2	דמי גמולים 0.77 מיליארד ש"ח H1-25: 0.87 מיליארד ש"ח	עודף אקטוארי 11.5 מיליארד ש"ח Q4-25: 10.0 מיליארד ש"ח

2.1.2. ווקטור ריביות

ווקטור הריביות חסר הסיכון עלה מעט בתקופת הדוח וכתוצאה מכך ירדו ההתחייבויות בסך העולה על הירידה בנכסים. הירידה נטו כאמור, הביאה לעלייה בעודף הסיוע הישיר של כ-1.5 מיליארד ש"ח. (למידע נוסף בדבר ווקטור הריביות ראה דוח לשנת 2025).

ווקטור חסר סיכון ריאלי Spot



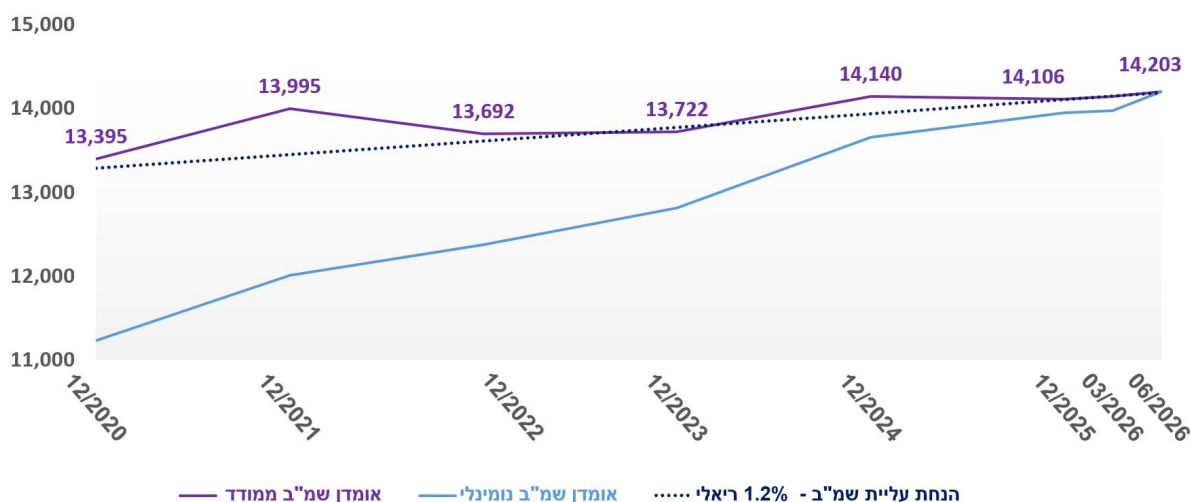
2.1.3. שוק ההון ואינפלציה

המחצית הראשונה של שנת 2026 התאפיינה בהמשך התמתנות של האינפלציה, ירידה בריבית בנק ישראל לשיעור של 3.75%, עליה במדדי המניות בארץ ובמדדי המניות בחו"ל, עליה במדדי האג"ח הממשלתיים הצמוד לטווח של עד 10 שנים וירידה קלה במדדי האג"ח הממשלתיים העל הקרנות מעל 10 שנים והמשך ייסוף של השקל. להתמתנות האינפלציה השפעה מהותית על הקרנות היות וההתחייבויות הפנסיוניות צמודות למדד. תיק הנכסים של העמיתים כולל השקעות מגוונות שמושפעות בין היתר ממדדי המניות בארץ ובעולם, מדדי האג"ח, וקטור הריביות וייסוף השקל. נציין שלאחר תאריך המאזן, בחודש יולי 2026 בנק ישראל הפחית שוב את הריבית ב- 0.25% לרמה של 3.5%, מדדי המניות בארץ ובחו"ל עלו והדולר המשיך לרדת.

2.1.4. שכר ממוצע במשק (ש"ב)

אומדן הש"ב (ממוצע ריאלי של נתוני הש"ב ב-12 החודשים האחרונים אשר משמש לחישוב הקצבה בפרישה) ברבעון הנוכחי עלה ריאלית בכ- 0.7% ונומינלי ב- 1.9% וזאת לעומת סוף 2025, עליה זו דומה להנחה לפיה חושבו ההתחייבויות.

להלן התפתחות הש"ב ואומדן הש"ב בשנים האחרונות:



2.2. מידע כספי תמציתי

2.2.1. נכסים נטו לפני סיוע (במיליוני ש"ח)

סעיף	ליום 30 ביוני						אחוז השינוי 30.06.2026 31.12.2025
	2026	התפלגות הנכסים	2025	התפלגות הנכסים	2025	ליום 31 בדצמבר	
רכוש שוטף	7,666	3.4%	7,043	3.1%	8,902	3.8%	(13.9%)
אג"ח מיועדות ¹	84,584	37.3%	84,609	37.1%	85,201	36.7%	(0.7%)
ניירות ערך לא סחירים	32,174	14.2%	33,792	14.8%	33,283	14.3%	(3.3%)
ניירות ערך סחירים	86,327	38.1%	86,375	37.9%	87,624	37.7%	(1.5%)
פיקדונות והלוואות	15,647	6.9%	14,535	6.4%	15,952	6.9%	(1.9%)
מקרקעין	316	0.1%	295	0.1%	316	0.1%	0.1%
הבטחת המדינה להשלמת תשואה	191	0.1%	75	0.0%	101	0.0%	89.7%
נכסים אחרים (כולל סיוע גיל הפרישה לנשים)	3,434	1.5%	3,672	1.6%	3,544	1.5%	(3.1%)
התחייבויות פיננסיות	(3,464)	(1.5%)	(2,338)	(1.0%)	(2,454)	(1.1%)	41.2%
סך הכל	226,875	100.0%	228,057	100.0%	232,469	100.0%	(2.4%)

התפתחות הנכסים נטו - לא כולל סיוע ממשלתי ישיר (במיליוני ש"ח)

מגזרי הצמדה – לא כולל סיוע ממשלתי ישיר



יתרת הסיוע הממשלתי הישיר צמוד מדד הינה 114,035 מיליון ש"ח



¹ סכום האחזקה באג"ח מיועדות בשווי הוגן.

2.2.2. התחייבויות (במיליוני ש"ח)

סעיף	ליום 30 ביוני		ליום 31 בדצמבר	אחוז השינוי 30.06.2026 31.12.2025
	2025	2026	2025	
התחייבויות צבורות	355,751	362,455	362,708	(1.9%)
התחייבויות פנסיוניות בשל זכויות הצפויים להיצבר בקרן בניכוי דמי גמולים עתידיים	32	711	429	(92.5%)
סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות	355,783	363,166	363,137	(2.0%)
סיוע ממשלתי בגין כרית ביטחון	-	-	-	-
סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבגינם הקרן תהיה זכאית להבטחת תשואה וצפויה להשקיע בהן בעתיד	(14,873)	(16,362)	(16,357)	(9.1%)
אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי	(114,035)	(118,747)	(114,311)	(0.2%)
סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד וסיוע ממשלתי	226,875	228,057	232,469	(2.4%)

2.2.3. הרכב ההתחייבות הפנסיונית (במיליוני ש"ח)

סעיף	ליום 30 ביוני		ליום 31 בדצמבר	אחוז השינוי 30.06.2026 31.12.2025
	2025	2026	2025	
פנסיונרים קיימים	247,013	242,828	246,884	0.1%
פעילים - זכויות צבורות	79,290	89,467	85,455	(7.2%)
פעילים - זכויות עתידיות	7,391	9,361	8,434	(12.4%)
סך הכל פעילים ופנסיונרים	333,694	341,656	340,773	(2.1%)
לא פעילים ¹	25,518	26,428	26,575	(4.0%)
מבוטחים לשעבר וחסרי פרטים ²	3,930	3,738	3,795	3.6%
סך הכל לא פעילים	29,448	30,166	30,370	(3.0%)
סך הכל התחייבויות פנסיוניות	363,142	371,822	371,143	(2.2%)
ערך נוכחי של הכנסות עתידיות מדמי גמולים	(7,359)	(8,650)	(8,006)	(8.1%)
נכסים אחרים	-	(6)	-	-
סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות	355,783	363,166	363,137	(2.0%)

¹ לא פעיל – אינו מבוטח פעיל ויש לזכותו מעל שלושה חודשי ביטוח. זכאות לפנסיה בהגיעו לפנסיה מינימום.

² מבוטח לשעבר, חסר פרטים – ללא זכאות לפנסיה.

2.2.4. האיזון האקטוארי של הקרנות (במיליוני ש"ח)

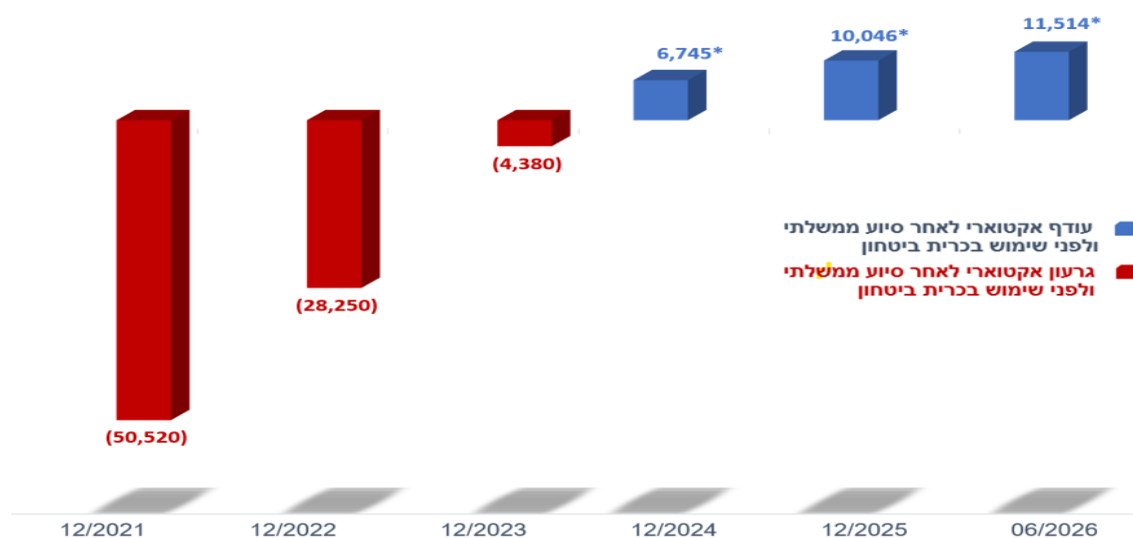
סעיף	ליום 30 ביוני		ליום 31 בדצמבר	אחוז השינוי 30 ביוני 2026 31 בדצמבר 2025
	2026	2025	2025	
יתרת גרעון לפני סיוע לסוף שנת המאזן הקודמת	(145,732)	(149,994)	(149,995)	(2.8%)
התפתחויות דמוגרפיות וכלכליות	(3,026)	(3,083)	733	-
השפעת השינוי בריביות ההיוון ובתשואת הקרן על הגרעון	5,820	2,316	3,000	94.1%
שינויים אחרים בהנחות ובשיטות	(57)	515	530	-
יתרת גרעון לפני סיוע בסוף שנת המאזן	(142,995)	(150,246)	(145,732)	(1.9%)
סיוע ממשלתי ישיר ועתידי*	154,509	158,454	155,778	
יתרת עודף לאחר סיוע בסוף שנת המאזן	11,514	8,208	10,046	

* לא כולל כרית ביטחון העומדת לזכות הקרנות במקרה של גרעון לאחר סיוע. השווי המתואם ליום 30 ביוני 2026 של תקרת כרית הביטחון לכל הקרנות הוותיקות שבהסדר היא כ- 27,663 מיליון ש"ח.

ליום 30 ביוני 2026 הקרנות מציגות איזון אקטוארי לאחר רישום אומדן סיוע ממשלתי עתידי ישיר ונותר עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות בסך של כ- 11.5 מיליארד ש"ח. השיפור באיזון האקטוארי בתקופה המדווחת נובע בעיקר מהעלייה בווקטור הריביות שהקטינה את ההתחייבויות יותר מאשר את הנכסים. ההשפעה של השינויים בווקטור על ההתחייבות גדולה יותר מההשפעה על הנכסים עקב פער המח"מ הארוך יותר של ההתחייבויות ביחס לנכסים. בנוסף שווי תיק הנכסים מושפע גם ממדדי שוק אחרים.

העודף טרם חולק בין הקרנות וזאת עד לקביעת לוח סילוקין סופי בהתאם לסעיף 1.2.3(ג)(1)(ג)(ב), שהוטמע במסגרת סימן ג' של חלק 1 בפרק 2 לשער 5 בחוזר המאוחד ("מדידת התחייבויות"). לאור האמור לעיל, לתאריך הדוח לקרנות אין צורך בסיוע מכרית הביטחון.

התפתחות עודף (גרעון) בשנים האחרונות (במיליוני ש"ח)



* עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות אשר בהתאם לכללי ההצגה לא מוצג בדוחות הכספיים

2.2.5. הכנסות (במיליוני ש"ח)

סעיף	לשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני						לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	אחוז השינוי 30 ביוני 2026 30 ביוני 2025
	2026	שיעור הכנסה	2025	שיעור הכנסה	2025	שיעור הכנסה		
ממזומנים ושווי מזומנים	36	0.5%	14	0.2%	91	1.3%	+	
מאג"ח מיועדות	1,655	2.0%	1,599	1.9%	3,935	4.7%	3.5%	
מניירות ערך אחרים שאינם סחירים	(771)	(2.4%)	(55)	(0.2%)	76	0.2%	+	
סך הכל מניירות ערך שאינם סחירים	884	2.5%	1,544	3.6%	4,011	8.2%	(42.7%)	
מאג"ח סחירות	423	2.7%	538	3.7%	957	6.5%	(21.7%)	
ממניות וניירות ערך אחרים סחירים	1,715	1.0%	3	1.1%	31	10.6%	(0.0%)	
סך הכל מניירות ערך סחירים	2,138	1.6%	5,184	2.3%	12,215	5.4%	(30.9%)	
מפיקדונות והלוואות	421	2.0%	12	2.3%	22	4.5%	(16.7%)	
ממקרקעין בארץ	3	1.0%	3	1.1%	31	10.6%	(0.0%)	
הבטחת תשואה	90	47.4%	(9)	(11.0%)	16	19.6%	-	
הכנסות אחרות	10	2.0%	12	2.3%	22	4.5%	(16.7%)	
סך כל ההכנסות	3,583	1.6%	5,184	2.3%	12,215	5.4%	(30.9%)	
תשואת תיק כולל	1.30%		2.33%		5.32%			
תשואת תיק חופשי	1.33%		2.59%		6.03%			

עיקר הרווח שנרשם בתקופה המדווחת נובע מניירות ערך סחירים כתוצאה מהעלייה במדדי המניות בארץ ובחו"ל, במדד האג"ח הסחירים ועלייה במדד המחירים לצרכן. בנוסף רווח מאגרות חוב מיועדות והבטחת תשואה שנובע מרישום של הבטחת תשואה בתקופה, עלייה במדד וירידה של הווקטור במח"מ הקצר. הרווח קוזז חלקית ע"י הירידה בשער הדולר.

2.2.6. הוצאות (במיליוני ש"ח)

סעיף	לשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		אחוז השינוי 30 ביוני 2026 30 ביוני 2025
	2026	2025	2025	2025	
הוצאות שכר ונלוות*	78	71	151	7	10%
הוצאות תפעול	34	37	73	(3)	(8%)
הוצאות טכנולוגיה	20	18	37	2	11%
סך הכל הוצאות	132	126	261	6	5%
נטרול השפעות חד פעמיות	(5)	(1)	(10)	(4)	-
סך הכל הוצאות בנטרול השפעות חד פעמיות	127	125	251	2	0%
דמי ניהול מקופות גמל והשתתפות בהוצאות	(12)	(10)	(22)	(2)	20%
סך הכל הוצאות בנטרול השפעות חד פעמיות והשתתפות בהוצאות	115	115	229	-	-

* בניכוי הוצאות שכר בגין עלויות פיתוח תוכנה שהונו לנכס בלתי מוחשי.

סך ההוצאות לתקופה בנטרול השפעות חד פעמיות הסתכמו בכ-127 מיליון ש"ח לעומת כ-125 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד – גידול של כ-2 מיליון ש"ח. מנגד חל גידול בהכנסות מדמי ניהול בסך של כ-2 מיליון ש"ח שקיזז את הגידול בהוצאות.

עיקר הגידול בהוצאות שכר ונלוות בסך של כ-7 מיליון ש"ח נובע מגידול בסעיפים הבאים: התחייבות לסיום יחסי עובד מעביד של כ-4 מיליון ש"ח, התחייבות לחופשה של כ-1.4 מיליון ש"ח, תוספות שכר ששולמו בהתאם להסכמים הקיבוציים החלים על מרבית העובדים בקיזוז השפעת התייעלות כ-0.9 מיליון ש"ח וכ-0.7 עלויות פיתוח תוכנה שהונו. בנוסף קיטון בסך של כ-3 מיליון ש"ח בהוצאות התפעול בעיקר בהוצאות משפטיות, גידול בסך של כ-2 מיליון ש"ח בהוצאות טכנולוגיה בעיקר מוצרי אבטחת מידע.

הקצאת עלויות בין הקרנות - הוצאות התפעול מתחלקות בין הקרנות לפי מודל להעמסת עלויות, אשר כולל משקולות שונות הניתנות לפעילות בגין פנסיונרים, עמיתים פעילים, עמיתים בלתי פעילים, אירועי פדיון, אירועי פרישה, היקף הנכסים המנוהלים ומספר המעסיקים בכל קרן. ברבעון הראשון עודכנו שיעורי העמסות בין הקרנות לשנת 2026 בהתאם למודל חדש שאושר ע"י רשות שוק ההון ביום 28 ביולי 2025. בהתאם למודל העמסות החדש שאושר כאמור, בוצע עדכון למודל הוצאות הניהול העתידיות בתחזיות האקטואריות.

2.3. השקעות

פעילות ההשקעות של קרנות הפנסיה מתבצעת בכפוף למדיניות ההשקעות הכוללת שנקבעה ע"י ועדת ההשקעות.

תכלית מדיניות ההשקעות של הקרנות היא שמירה על איזון אקטוארי ועמידה בהתחייבויות לעמיתים. במסגרת זו, על הקרנות לפעול ככל הניתן, להתאמת אופי הנכסים לאופי ההתחייבויות, תוך שמירה על רמת סיכון כוללת של תיק ההשקעות וזאת בהתאם למדיניות ההשקעות שנקבעה ולהחלטות ועדת ההשקעות.

ההשקעות תתבצענה תוך בחינה שוטפת של תיק ההשקעות והנכסים המרכיבים אותו ביחס למאפייני ההתחייבויות הפנסיוניות, שיקולי ההשקעה יכללו התייחסות להיבטים כגון חלופות השקעה ברמת סיכון נתונה, חשיפה לסיכונים ברמת מיקרו ומאקרו ולהיבטים נוספים כגון מיסוי ושינויים רגולטוריים.

כמתחייב מחוק הפיקוח ומתקנות מס הכנסה פועלת בקרנות ועדת השקעות המורכבות, מלבד המנהל המיוחד, מנציגים חיצוניים, כהגדרתם בחוק הפיקוח.

ועדת ההשקעות של הקרנות קובעת מדיניות השקעות פרטנית לקרנות, בכפוף ליעדים ומגבלות הסיכון הנדרשות.

מדיניות ההשקעות הפרטנית שקבעה ועדת ההשקעות של הקרנות כוללת התייחסות לשיקולי הקצאת הנכסים אל מול ההתחייבויות הפנסיוניות, בין השאר, בהתבסס על תוצאות מודל ה- ALM (Assets Liabilities Management) האומד את ההתפתחות השנתית של תיק הנכסים אל מול ההתחייבויות הפנסיוניות לטווח ארוך (20 שנה).

הקצאת הנכסים הפרטנית קובעת בין היתר שיעור חשיפה לאפיקי ההשקעה השונים וכוללת התייחסות למאפייני הסיכון השונים לרבות משך החיים הממוצע (מח"מ).

נציין שרגולטורית הקרנות מוגבלות מאד מבחינת רמת הסיכון במסגרתה הן פועלות בניהול ההשקעות לעומת רמת הסיכון בתיקי ההשקעות בחסכון ארוך טווח בגופים מוסדיים אחרים.

2.4. ניתוח השקעות

יתרת הנכסים ליום 30 ביוני 2026 הסתכמה בכ- 226.9 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ- 232.5 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, קיטון בשיעור של כ-2.4%.

הקיטון בנכסים נובע מתשלומים וגביה נטו של כ-9.2 מיליארד ש"ח בקיזוז רווחי השקעות בסך 3.6 מיליארד ש"ח.

- יתרת אגרות החוב המיועדות ליום 30 ביוני 2026 הסתכמה בכ-84.6 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-85.2 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, קיטון של כ-0.7% שנובע מפדיון קרן שקוזז חלקית על ידי העליה בשווי ההוגן כתוצאה מירידה בווקטור לטווח של עד 5 שנים ועלייה במדד המחירים לצרכן.
- אגרות החוב המיועדות מהוות כ-37.3% מסך הנכסים ושיעור תרומתן החיובית לתשואה בתקופת הדיווח הינו כ-0.7%.

- יתרת נכס הבטחת תשואה הינה 0.2 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-0.1 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025. הגידול נובע בעיקר מרישום של הבטחת תשואה נוספת בגין קרנות בנין, חקלאים ונתיב.

- יתרת ניירות ערך שאינם סחירים ליום 30 ביוני 2026 הסתכמה בכ-32.2 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-33.3 מיליארד ש"ח ביום 31 בדצמבר 2025.
- ניירות הערך הלא סחירים מהווים כ-14.2% מסך הנכסים ושיעור תרומתם השלילית לתשואה בתקופת הדיווח הינו כ-0.4%.

- יתרת אגרות חוב ממשלתיות סחירות ליום 30 ביוני 2026 הסתכמה בכ-56.3 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-54.7 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, גידול של כ-2.8% הנובע בעיקר מעליה במחיר האג"ח הממשלתי ומרכישות שבוצעו במהלך התקופה. אגרות חוב ממשלתיות סחירות מהוות כ-24.8% מסך הנכסים ושיעור תרומתן החיובית לתשואה בתקופת הדיווח הינו כ-0.17%.

- יתרת אגרות חוב קונצרניות סחירות ליום 30 ביוני 2026 הסתכמה בכ-4.2 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-5.0 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, קיטון של כ-14.9% הנובע בעיקר ממימושים נטו בהיקף של כ-0.8 מיליארד ש"ח. אגרות החוב הקונצרניות הסחירות מהוות כ-1.9% מסך הנכסים ושיעור תרומתן החיובית לתשואה בתקופת הדיווח הינו כ-0.03%.

- יתרת מניות וניירות ערך סחירים ליום 30 ביוני 2026 הסתכמה בכ-25.8 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ-27.8 מיליארד ש"ח ביום 31 בדצמבר 2025, קיטון של כ-7.4% הנובע ממימוש נטו בהיקף של כ-3.7 מיליארד שהתקזז בחלקו מהעלייה במדדי המניות בארץ ובחול.
- מניות וניירות ערך סחירים מהווים כ-11.3% מסך הנכסים ושיעור תרומתם החיובית לתשואה בתקופת הדיווח הינו כ-0.76%.

- יתרת פיקדונות והלוואות ליום 30 ביוני 2026 הסתכמה בכ-15.6 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-16.0 מיליארד ש"ח ביום 31 בדצמבר 2025, קיטון של כ-1.9% הנובע בעיקר מפירעונות נטו שקוזזו חלקית על ידי צבירת ריבית.

פיקדונות והלוואות מהווים כ-6.9% מסך הנכסים ושיעור תרומתם החיובית לתשואה בתקופת הדיווח הינו כ-0.2%.

- יתרת המזומנים והחייבים ליום 30 ביוני 2026 הסתכמה בכ-7.7 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-8.9 מיליארד ש"ח ביום 31 בדצמבר 2025, קיטון של כ-13.5%. יתרת המזומנים והחייבים מהווה כ-3.4% מסך הנכסים ושיעור תרומתם חיובית לתשואה בתקופת הדיווח הינו כ-0.02%.

2.5. תשואות קרנות הפנסיה (נומינלי ברוטו)

לשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025			לשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2026			
1.57%			1.16%			עליית מדד המחירים בתקופה:
תשואת תיק חופשי	תשואת נכסי השקעה	תשואה כוללת	תשואת תיק חופשי	תשואת נכסי השקעה	תשואה כוללת	
(ללא סיוע ממשלתי ישיר, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	(כולל אג"ח מיועדות והבטחת תשואה ללא סיוע ממשלתי ישיר)	(כולל סיוע ממשלתי ישיר, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	(ללא סיוע ממשלתי ישיר, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	(כולל אג"ח מיועדות והבטחת תשואה ללא סיוע ממשלתי ישיר)	(כולל סיוע ממשלתי ישיר, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	
2.36%	2.19%	2.26%	1.07%	1.42%	1.09%	מבטחים
2.47%	2.27%	2.28%	1.12%	1.43%	1.30%	מקפת
3.48%	2.84%	2.53%	2.44%	2.27%	1.49%	ק.ג.מ
3.67%	3.07%	2.69%	2.18%	3.73%	3.38%	בנין
3.55%	2.98%	2.39%	2.04%	2.89%	2.43%	חקלאים
3.64%	2.97%	2.47%	2.76%	2.45%	1.69%	אגד
3.82%	3.03%	2.69%	3.11%	2.64%	1.55%	הדסה
3.31%	2.86%	2.20%	1.87%	2.52%	2.17%	נתיב
2.59%	2.33%	2.33%	1.33%	1.61%	1.30%	תשואה כוללת

3) התחייבויות תלויות ותביעות משפטיות

בתקופת הדוח לא חלו שינויים בהתחייבויות התלויות והתביעות כפי שפורטו בדוחות הכספיים לשנת 2025 פרט למצוין להלן ולמצוין בדוח הכספי לתקופה המדווחת.

3.1. קופת הפנסיה לעובדי הדסה - תשלום דמי גמולים בחסר (2.33%)

ההסדר התחיקתי להבראת קרנות הפנסיה הוותיקות המעוגן בפרק ז'1 לחוק הפיקוח, קובע, בין היתר, כי שיעורי דמי הגמולים המשולמים על ידי המעסיקים והעובדים לקרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר, עליהן נמנית גם קופת הפנסיה לעובדי הדסה (להלן: "הקרן" או "קרן הפנסיה"), יועלו באופן הדרגתי החל משנת 2004 ואילך, בשיעור כולל של 3% ביחס לשיעור דמי הגמולים ששולמו ב"מועד הקובע" (30 באפריל 2003) ובחלוקה שווה בין העובד למעסיק (1.5% + 1.5%).

בפועל, הסתדרות מדיצינית הדסה (להלן: "הדסה") העלתה את שיעור דמי הגמולים המנוכים משכר עובדיה ב-1.5%, אך לא העלתה את חלקה (חלק המעסיק) החל משנת 2004, ובפועל אף הפחיתה את שיעורם.

עד שנת 2003, עמד חלקה של הדסה בדמי הגמולים על 14.33%. במקום להגדיל את תשלומיה לשיעור של 15.83% מהשכר, כמתחייב מהוראות הדין, הקטינה הדסה את תשלומיה ל-13.5% מהשכר המבוטח.

נוכח התנהלות זו, נוצר חוסר בשיעור של 2.33% בין דמי הגמולים שאמורה הדסה לשלם לקרן הפנסיה לפי הוראות הדין לבין דמי הגמולים המשולמים על ידה בפועל. לכן, קרן הפנסיה הגישה בשנת 2006 תביעה כנגד הדסה בנושא זה.

בשל התחייבות שנתנה בעבר הדסה לפעול להשלמת דמי הגמולים הנותרים, ככל שתחויב בהליך המשפטי, ולנוכח קיומו של אותו הליך, חושבו עד כה זכויות העמיתים בהנחה שכלל דמי הגמולים יועברו לקרן.

ביום 3 בינואר 2019 ניתן פסק דינו של בית הדין האזורי בירושלים. בהתאם לפסק הדין, התביעה התקבלה, ונקבע כי היה על הדסה להגדיל את הפרשותיה לקרן הדסה בהתאם לחוק הפיקוח החל משנת 2004, כך שהחל משנת 2007 ואילך שיעורן היה אמור להגיע לסך של 22.83% משכר עובדיה. כמו כן, הדסה חוייבה בתשלום הוצאות של כ-400 אלף ש"ח לקרן הפנסיה.

ביום 6 ביוני 2019 הוגש ערעור מטעם הדסה וביום 10 ביוני 2019 הוגשה בקשה מטעם הדסה לעיכוב ביצוע פסק הדין.

ביום 18 במאי 2023 ניתן פס"ד בבית הדין הארצי הדוחה את הערעור ומאשר את פסק דינו של בית הדין האזורי. הדסה חוייבה בהוצאות בסך של 40,000 ש"ח לקרן ובסך של 15,000 ש"ח למדינה. בעקבות מתן פסק הדין, הקרן פועלת לשם גביית החוב ולאכיפת התשלומים השוטפים והעתידיים של דמי הגמולים מצד הדסה.

בית הדין הארצי המליץ לצדדים בפסק דינו להידבר ביניהם במגמה להגיע לפתרון מוסכם. בהתאם לכך, החל מו"מ בין הצדדים.

להדסה עומדת האפשרות להגיש עתירה לבית הדין הגבוה לצדק כנגד פסק הדין של בית הדין הארצי. בהתאם להלכה הפסוקה של בית משפט העליון בשבתו כבית משפט גבוה לצדק, הוא אינו יושב כערכאת ערעור על פסקי דין של בתי הדין לעבודה ובמקרה של עתירות כנגדם הוא יתערב בהם אך ורק במקרים חריגים, אם נמצא כי מתקיימים שני תנאים מצטברים: קיומה של טעות משפטית-מהותית בהחלטה, וקיומם של שיקולי צדק, המחייבים התערבות שיפוטית.

קופת הפנסיה והדסה הסכימו ביום 6 במרס 2024 כי החל מיום 1 בינואר 2024 (משכורת ינואר 2024), שיעור דמי הגמולים שיועברו ע"י הדסה לקופת הפנסיה יעמוד על 15.83% (חלק מעסיק), כאשר מדובר בהסכמת ביניים שאין בה כדי לגרוע מזכויות וטענות הצדדים ומההסכמה שגיבשו לפיה קופת הפנסיה לא תעלה כנגד הדסה טענת שיהוי בתקופת המו"מ המתנהל ביניהן ליישום פסק הדין הארצי, אך בכל מקרה לא למעלה מ-6 חודשים מיום 14 בינואר 2024, לפי המוקדם מבין השניים. המו"מ של קופת הפנסיה מול הדסה טרם הסתיים. לאחר תאריך המאזן חלה התקדמות במו"מ בין הצדדים.

כאמור, הקופה פועלת לגביית דמי הגמולים החסרים, אך מאחר שנכון למועד הדוח לא קיימת ודאות באשר לגבייתם, טרם נרשמה הכנסה בדוחות הכספיים בגין סכומים אלו והם לא נכללו בחישוב ההתחייבות האקטוארית כפי שנרשמה במאזן הקופה.

3.2. פס"ד קרן הפרמיה של אגד

ארגון גמלאי אגד והעומד בראש הארגון, הגישו במהלך חודש נובמבר 2015, תביעה לבית הדין האזורי לעבודה בתל-אביב (ס"ע 10661-11-15) נגד קרן הגמלאות של אגד (הקרן) והמפעל (אגד). בתביעתם דרשו התובעים לקבוע כי ההפרשות והצבירה בגין רכיב הפרמיה הממוצעת הן כספי קרן הפנסיה לכל דבר ועניין, לרבות בנוגע לסובסידיה הממשלתית בשל אגרות חוב מיועדות, חישובים אקטואריים, עדכון תשלומים לפי מדד המחירים לצרכן וכן גביית דמי ניהול. לחילופין, וככל שהסעד הראשון יידחה, דרשו התובעים לחייב את אגד להשלים את הכספים החסרים בחשבון הפרמיה הממוצעת וכן לחייב את קג"א לחדול מגביית דמי הניהול השוטפים תוך השבת דמי הניהול שנגבו על ידה בעבר.

אגד הגישה כתב הגנה וטענתה העיקרית במסגרתו היתה כי הכספים בקרן הפרמיה הם חלק בלתי נפרד מקרן הפנסיה והתשלום בעד פרמיה ממוצעת הוא חלק מהפנסיה בקרן הפנסיה, וכי יש לחייב את הקרן במלוא החבות בגין רכיב זה.

הקרן הגישה כתב הגנה במסגרתו הובאה עמדת הקרן כי חשבון הפרמיה הממוצעת לא היה מעולם חלק מקרן הפנסיה אלא פעל מחוץ לקרן הפנסיה ובנפרד ממנה וכי בין הצדדים לתביעה קיים מעשה בית דין בעניין זה; כי אגד מימנה כל השנים עד 2004 את התשלומים לגמלאים בגין פרמיה ממוצעת וחדלה לעשות כן באופן חד-צדדי חרף התנגדות הקרן; כי אגד התחייבה בעבר להשלים את החסר בחשבון הפרמיה, ככל שיחסר, ובחלוף שנים אחדות התנערה מהתחייבות זו; כי בכל מקרה אין להשית על קרן הפנסיה תשלומים בגין הפרמיה הממוצעת; וכי בשל הגרעון בחשבון הפרמיה נקטה צעד חלקי של אי הצמדת התשלום לגמלאים, שמשמעותה באותו מועד הייתה שחיקת הקצבאות בשיעור עליית המדד; וכי יש צורך לנקוט בצעדים נוספים, כפי שיראה בית הדין לנכון על מנת להביא את החשבון לאיזון.

במסגרת ההליך המשפטי הוגשה עמדה של הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון, אשר תמכה בעמדת הקרן.

שמיעת ההוכחות הסתיימה בחודש אוקטובר 2018. ביה"ד קבע מועדים להגשת סיכומים ובד בבד, ביקש מן הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון והצדדים להיפגש ולנסות לאתר פתרון כולל לעניין הפרמיה הממוצעת באופן שייתר מתן פסק דין בהליך. מגעים כאמור עם רשות שוק ההון ואגף התקציבים לא הניבו פתרון כלשהו.

ביום 30 בדצמבר 2020 ניתן פסק דינו של בית הדין האזורי לעבודה בו נדחתה התביעה תוך קבלת מלוא עמדתה של הקרן.

ארגון הגמלאים הגיש ערעור על פסק הדין בבית הדין הארצי לעבודה ביום 31 בינואר 2021.

לאחר דיון בערעור, במהלכו המליץ ביה"ד הארצי לארגון הגמלאים ולאגד לנהל מו"מ כיצד להסדיר את פעילות הסדר הפרמיה הממוצעת באופן שייתן מענה לקשיים ולגרעון הקיים בחשבון, התקיימו מגעים בין הצדדים שלא העלו דבר.

במסגרת דיון נוסף שהתקיים לגבי הערעור ביום 3 ביולי 2023, התברר כי אין בסיס להסדר פשרה ועל כן נקבע כי בית הדין הארצי ייתן פסק דין בערעור.

ביום 14 באוקטובר 2023 ניתן פסק דינו של בית הדין הארצי לעבודה בערעור. בית הדין הארצי אישר את קביעות בית הדין האזורי לפיהן הסדר הפרמיה אינו ולא היה חלק מהפנסיה התקנונית ולא נכלל בתקנון הפנסיה. נקבע, כי זהו הסדר חיצוני שנוהל עשרות שנים בדרך לא דרך ושיש להסדירו. נקבע, כי בעניין דמי הניהול שנגבים על ידי הקרן בעד שירותי הניהול והשלמות יוחזר הדיון לבית הדין האזורי.

בחודש דצמבר 2023 הגישו התובעים הודעה לבית הדין האזורי לעבודה במסגרתה ביקשו לסגור את התיק בבית הדין האזורי, מתוך הנחה שנושא דמי הניהול יסוכם במסגרת ההליך להסדרת קרן הפרמיה, והם שומרים על זכותם להגיש תביעה בעניין זה, אם העניין לא יוסדר לשביעות רצונם. הקרן פועלת להסדרת קרן הפרמיה כקופת גמל או בדרך חוקית אחרת.

בחודש ספטמבר 2024 פנה ארגון הגמלאים אל הקרן באמצעות עורך דין בעניין הסדרת פעילות קרן הפרמיה וביקש פרטים בעניין כספי הקרן ודמי הניהול שנגבים על ידיה. תשובה ראשונית נמסרה ובה נכתב כי הקרן תשתף פעולה עם ארגון הגמלאים על מנת להסדיר את פעילות קרן הפרמיה ותמסור פרטים כפי שהתבקשה. בתכתובת מול באי כוח ארגון הגמלאים, לאחרונה בחודש אוגוסט 2025, מסרה להם הקרן נתונים כספיים של קרן הפרמיה.

ביום 2 במרס 2025 פנה ארגון הגמלאים באמצעות באי כוחו במכתב אל באי כוח קג"א ובו דרישה להשיב לקרן הפרמיה את מלוא דמי הניהול שגבתה קג"א מן החשבון. כאמור, נושא דמי הניהול נותר פתוח בפסק הדין שדחה את ערעור ארגון הגמלאים; וזה הודיע בהתאם לאפשרות שניתנה לו בפסק הדין הוא אינו עומד על מתן פסק דין המשלים בעילת ניכוי דמי הניהול, וכי ינסה להסדיר סוגיה זו במסגרת ההסדרה הכוללת של פעילות קרן הפרמיה כקופת גמל. לפניית ארגון הגמלאים יינתן מענה לכשתוסדר פעילות קרן הפרמיה.

ביום 17 אוגוסט 2025 התקיימה ישיבה עם נציגי ארגון הגמלאים של אגד, נציגי אגד ונציגי רשות שוק ההון וסוכם על הסדרת חשבון קרן הפרמיה כקופת גמל. במהלכה התברר כי אגד אינה מוכנה ליטול חלק בהסדרת פעילותו של חשבון הפרמיה – הקמת קופת גמל שתקלוט את הכספים וקביעת תקנון לניהולו, והקמת חברה מנהלת שתנהל את הקופה; וכן אינה מוכנה להקצות כספים לצורך הקטנת הגרעון בחשבון הפרמיה. לפיכך, סוכם שהקרן תפעל להקמת קופת גמל, ניסוח תקנון לפעילותה וקביעת חברה מנהלת לניהולה.

בהתאם לכך נתוני קרן הפרמיה אינם נכללים עוד בדוח הכספי ו/או בביאורים של קרן הפנסיה. הקרן פועלת בעניין זה בתיאום עם רשות שוק ההון.

הקרן הגישה לרשות טיטת בקשה לאישור קופת גמל למטרה אחרת ותקנון מוצע, ונכון למועד הפרסום מתקיימת הידברות בין הקרן ובין הרשות.

4.1. סקירה מאקרו כלכלית

הכלכלה העולמית

הכלכלה העולמית המשיכה להתרחב ברבעון השני של 2026, אך בקצב מתון ולא אחיד בין האזורים וזאת על אף אי הוודאות הגיאופוליטית הגבוהה בשל העימות בין ארה"ב לאיראן.

במהלך אפריל נחתם הסכם הפסקת אש בין ארה"ב לאיראן, שהוביל לירידה במחירי הנפט והגז ולהפחתה זמנית של אי הוודאות הגיאופוליטית, אך לקראת סוף הרבעון נרשמה עלייה מחודשת במתיחות ובאירועים הביטחוניים באזור. חוסר היציבות במצב הגיאופוליטי במזרח התיכון והמשך המלחמה בעצימות גבוהה בין אוקראינה לרוסיה הביאו לכך שמחירי הנפט והגז שבו לעלות, אי הוודאות בשווקים הפיננסיים גברה והחששות מפני התחדשות הלחצים האינפלציוניים התחזקו.

בארה"ב נמשכה הצמיחה גם ברבעון השני, בקצב שנתי של כ-1.5%. הצריכה הפרטית צמחה במהלך הרבעון בקצב של 3.2% והמשיכה להוות גורם מרכזי התומך בפעילות הכלכלית, על אף העלייה במחירי האנרגיה והשחיקה בהכנסה הפנויה הריאלית. במקביל, ההשקעות בתחום הבינה המלאכותית (AI) המשיכו לצמוח בקצב מהיר ותמכו בפעילות העסקית. שוק העבודה נותר יציב ושיעור האבטלה ירד ל-4.2% בסוף הרבעון ול-4.1% ביולי. עם זאת קצב יצירת המשרות נותר מתון, והירידה באבטלה נבעה בעיקר מירידה בשיעור ההשתתפות בכח העבודה. התפתחויות אלו משקפות שוק עבודה המאופיין בעיקר בשימור עובדים ולא בהתרחבות משמעותית של התעסוקה.

בגוש האירו נרשמה צמיחה בשיעור שנתי של כ-1.8%. שוק העבודה נותר יציב יחסית והמשיך לתמוך בצריכה הפרטית, אף שמדדי מנהלי הרכש הצביעו על התמתנות בפעילות העסקית במהלך הרבעון.

האינפלציה בארה"ב עלתה במהלך הרבעון השני על רקע התייקרות מחירי האנרגיה אך התמתנה לקראת סיומו. האינפלציה השנתית הגיעה בשיאה ל-4.2% במהלך הרבעון וירדה ל-3.5% בסופו. גם אינפלציית הליבה עלתה במהלך הרבעון אך התמתנה בהמשך וחזרה לרמה של 2.6% בדומה לרמה שנרשמה בסוף הרבעון הראשון. העלייה באינפלציה נבעה בעיקר מהזינוק במחירי האנרגיה בעקבות ההתפתחויות הגיאופוליטיות, כאשר מדד מחירי האנרגיה עלה ב-23.5% בחודש מאי והסתכם בעלייה שנתית של 15.7% בסוף הרבעון.

גם בגוש האירו נרשמה במהלך הרבעון השני עלייה באינפלציה, בעיקר על רקע התייקרות מחירי האנרגיה. האינפלציה השנתית עלתה במהלך הרבעון לרמה של למעלה מ-3% אך התמתנה ל-2.6% בסופו. אינפלציית הליבה נותרה יציבה יחסית ברמה של 2.4% בעוד שמדד מחירי האנרגיה עלה במהלך הרבעון לכ-10% לפני שהתמתן ל-8.5% לקראת סיומו.

על רקע העלייה באינפלציה, התייקרות מחירי האנרגיה והתגברות אי הוודאות הגיאופוליטית, אימצו הבנקים המרכזיים בעולם גישה זהירה יותר בניהול המדיניות המוניטרית. הבנק המרכזי האירופי העלה בחודש יוני את ריבית הפיקדונות ב-0.25% לרמה של-2.25%, לאחר תקופה ממושכת של יציבות. הפדרל ריזרב הותיר את הריבית ברמה של 3.75% במהלך הרבעון, אך הדגיש כי המשך המדיניות יהיה תלוי בהתפתחות האינפלציה ובנתונים הכלכליים. כתוצאה מכך השווקים החלו לתמחר הסתברות גבוהה יותר להעלאות ריבית, במקום להמשך הפחתות כפי שציפו בתחילת השנה.

במדינות מזרח אסיה, התלויות במידה רבה יותר ביבוא נפט מהמפרץ הפרסי, נרשמה במהלך הרבעון השני תמונה כלכלית מעורבת. לפי אומדן ראשוני, הצמיחה בסין האטה ל-4.3% לעומת 5% ברבעון הקודם. ביפן נותרה האינפלציה יציבה יחסית, אך התנהלות הבנק המרכזי שכבר החל בתהליך העלאת הריבית מצביעה על האפשרות להמשיך מגמת ההידוק המוניטרי.

במבט כולל, הרבעון השני משקף סביבה של צמיחה עולמית מתונה ולא אחידה בין האזורים, לצד לחצי אינפלציה מחודשים בעיקר מצד מחירי האנרגיה. תחזיות קרן המטבע הבינלאומית (IMF) ממשיכות להצביע על צמיחה עולמית של כ-3.0% בשנת 2026 ושל 3.4% בשנת 2027, כאשר ההשפעה השלילית של מחירי האנרגיה עקב המלחמה במזרח התיכון מנוטרלת בחלקה על ידי המשך ההשקעות והביקוש בתחום הבינה המלאכותי (AI). עם זאת, הקרן מדגישה כי הסיכונים לתחזית נותרו מוטים כלפי מטה, בעיקר על רקע האפשרות להסלמה גיאופוליטית נוספת ולתנודתיות בשווקים הפיננסיים.

הפעילות הכלכלית בישראל

הפעילות הכלכלית בישראל התאוששה בחדות במהלך הרבעון השני של 2026, לאחר הפגיעה בפעילות בעקבות המלחמה עם איראן וההשבתה החלקית של המשק במהלך מרץ ותחילת אפריל. לפי האומדן הראשון של החשבונאות הלאומית, הפעילות הכלכלית בישראל התאוששה בחדות ברבעון השני של 2026 כאשר התוצר צמח ב-3.6% ברבעון השני (15.4% במונחים שנתיים), לאחר התכווצות של 3.8% ברבעון הראשון. ההתאוששות הייתה רחבה וכללה גידול חד בצריכה הפרטית, ביצוא ובהשקעות לצד עלייה בהוצאה הציבורית. בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, התוצר היה גבוה ב-5.5%.

ההתאוששות בפעילות הכלכלית בלטה בעיקר בצריכה הפרטית כאשר רכישות בכרטיסי אשראי התאוששו בחדות במהלך הרבעון השני לאחר הירידה שנרשמה ברבעון הראשון ובסוף הרבעון היו גבוהות בכ-3.8% מרמתן ערב המלחמה. במקביל, האינדיקטורים לפעילות העסקית המשיכו להצביע על התאוששות הדרגתית כפי שעולה מסקרי העסקים, מעלייה ביצוא וביבוא המעידים על התאוששות הדרגתית של הביקוש המקומי והפעילות העסקית. ענף ההיי-טק המשיך להיות מנוע הצמיחה המרכזי של המשק כאשר יצוא שירותי ההיי-טק הסתכם בכ-5.9 מיליארד דולר במאי והיה גבוה בכ-24% לעומת השנה הקודמת. חברות הסטארט-אפ הישראליות גייסו כ-8.5 מיליארד דולר במחצית הראשונה של השנה, מתוכם כ-3.3 מיליארד דולר בחודש יוני בלבד.

שוק העבודה הושפע באופן זמני מהמלחמה אך התאושש במהירות עם חזרת המשק לפעילות. במהלך הלחימה עלה שיעור האבטלה הרחבה לרמה של 16.6% באפריל, זאת על רקע ההשבתה הזמנית של המשק במהלך הלחימה, אולם עם חידוש הפעילות במהלך חודש יוני הוא ירד במהירות וחזר לרמות שאפיינו את התקופה שקדמה למלחמה. שיעור האבטלה נותר יציב בשיעור של 2.8% ביוני, הביקוש לעובדים נותר גבוה ושוק העבודה המשיך להתאפיין במחסור יחסי בכוח אדם, דבר שהוסיף לתמוך בעליית השכר. קצב עליית השכר במגזר העסקי המשיך להאיץ לקראת סוף הרבעון והגיע לכ-7.6% ברמה השנתית.

שוק הנדל"ן למגורים ממשיך להיות מאופיין בעודפי היצע. מלאי הדירות החדשות שנותרו למכירה נותר גבוה, כ-85 אלף יחידות ומספר חודשי ההיצע עמד על 26 חודשים - גבוה משמעותית מהממוצע של 2024 כך שהביקוש נותר מתון יחסית. הירידה של 1.5% במחירים כפי שעולה מסקר הלמ"ס, משקפת את עודף ההיצע בעיקר בשוק הדירות החדשות לצד ביקוש זהיר של הרוכשים.

תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל עודכנה ביולי כלפי מעלה במתינות מבחינת הצמיחה, אך באופן משמעותי יותר מבחינת האינפלציה והריבית. תחזית הצמיחה לשנת 2026 הועלתה ל-4%, לעומת 3.8% בתחזית מרץ, בין היתר על רקע נתוני חשבונאות לאומית טובים מהצפוי והערכה להקלה הדרגתית במגבלות ההיצע עם חזרת אנשי מילואים וגידול במספר העובדים הזרים. עם זאת, בנק ישראל מעריך כי ההתאוששות תישאר הדרגתית וכי רמת התוצר תישאר מתחת לתוואי שלפני המלחמה גם בסוף 2027 בשל מגבלות מתמשכות בהיצע העבודה. תחזית האינפלציה ל-2026 הופחתה מ-2.2% ל-1.8% והבנק צופה כי הריבית הממוצעת תרד לכ-3% ברבעון השני של 2027, תוואי המגלים הפחתות ריבית נוספות.

גם התחזית הפיסקלית של חטיבת המחקר השתפרה: תחזית הגירעון ל-2026 הופחתה מ-5.3% ל-4.9% מהתוצר ויחס החוב לתוצר צפוי להתייצב סביב 69% לעומת תחזית קודמת של 70.5%. השיפור נובע בעיקר מהכנסות ממסים שהיו גבוהות מהצפוי במחצית הראשונה של השנה.

אינפלציה ומדיניות מוניטרית

האינפלציה בישראל המשיכה להתמתן במהלך הרבעון השני של 2026. מדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל עלה ב-1.2%, המדד בגין חודש מאי ירד ב-0.3% ונותר ללא שינוי בחודש יוני. כתוצאה מכך, האינפלציה השנתית ירדה מ-2.6% בדצמבר 2025 לכ-1.9% בסוף הרבעון הראשון ול-1.2% ביוני - הרמה הנמוכה ביותר בחמש השנים האחרונות. הגורם המרכזי שהמשיך לתמוך באינפלציה היה סעיף הדיור שעלה ב-4.2% ב-12 החודשים האחרונים. בנוסף העלייה החדה במחירי הנפט בעולם, שהסתכמה בכ-19.5% לעומת השנה הקודמת הגבירה גם היא את לחצי המחירים, בעיקר באמצעות התייקרות מחירי האנרגיה והתחבורה. מנגד, התחזקות השקל בכ-15.7% לעומת התקופה המקבילה אשתקד מיתנה את האינפלציה.

על רקע ההתמתנות הכוללת באינפלציה, ציפיות האינפלציה לשנה המשיכו לרדת במהלך התקופה. ציפיות החזאים ירדו מכ-2.3% לכ-1.7%-1.9% בעוד שהציפיות הגלומות בשוק ההון לשנה התייצבו סביב 1.5%-1.6%.

בהתאם להתפתחויות אלה, חטיבת המחקר של בנק ישראל הפחיתה ביולי את תחזית האינפלציה ל-2026 ל-1.8% לעומת 2.2% בתחזית מרץ.

באשר למדיניות המוניטרית, לאחר הפחתה במאי ל-3.75%, בנק ישראל הוריד ביולי את הריבית ב-0.25% והעמידה על 3.5%. בכך הסתכמה ההפחתה המצטברת מאז נובמבר 2025 בכ-0.75%. הפחתות הריבית התאפשרו על רקע התמתנות האינפלציה וירידת פרמיית הסיכון של ישראל לאחר הפסקת האש. עם זאת, בנק ישראל הדגיש כי המשך תהליך הפחתת הריבית יהיה הדרגתי ותלוי בהתפתחות האינפלציה, בשוק העבודה ובהשפעת אי הוודאות הגיאופוליטית על מחירי האנרגיה ושער החליפין. על פי חטיבת המחקר של בנק ישראל הריבית צפויה לעמוד על 3.0% בממוצע במהלך הרבעון השני של 2027.

המדיניות הפיסקלית

במהלך הרבעון השני של 2026 נמשך השיפור במצב הפיסקלי של ישראל. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים ירד בסוף יוני ל-3.3% מהתוצר לעומת כ-3.75% במאי, כ-3.8% באפריל, כ-5.5% בסוף הרבעון השני של שנת 2025 ונותר נמוך משמעותית מיעד הגירעון השנתי של 4.9% מהתוצר. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של 6.8 מיליארד ש"ח בלבד, לעומת 32.4 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה ב-2025.

השיפור במצב הפיסקלי נבע בעיקר מגידול חד בהכנסות המדינה, לצד עלייה מתונה בהוצאות. הכנסות המדינה הסתכמו במחצית הראשונה של השנה בכ-307 מיליארד ש"ח, עלייה של 11.4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בזכות גביית חזקה של מיסים ישירים והמשך הפעילות בענף ההיי-טק. מנגד, הוצאות הממשלה עלו ב-1.9% והסתכמו בכ-313.8 מיליארד ש"ח. חלק מהעלייה בהכנסות משקף גם בסיס השוואה נמוך בעקבות דחיית תשלומי מס והפגיעה בפעילות במהלך המלחמה ביוני 2025.

פרמיית הסיכון ודירוג האשראי

פרמיית הסיכון של ישראל כפי שמשתקפת ממרווחי ה CDS, ירדה באופן משמעותי במהלך הרבעון השני של 2026 על רקע הסיום הלחימה עם איראן והסכם הפסקת האש שנחתם בין ארה"ב ואיראן. במקביל, דירוגי האשראי של מדינת ישראל נותרו ללא שינוי. חברת Moody's הותירה את דירוג האשראי ברמה Baa1 עם תחזית יציבה ואילו S&P אשררה את הדירוג ברמה A עם תחזית יציבה, תוך הדגשת האיתנות הפיסקלית של המשק לצד המשך הסיכונים הגיאופוליטיים.

השווקים הפיננסיים בעולם ובישראל

לאחר ירידות ברבעון הראשון שוקי המניות התאוששו בחדות ברבעון השני של 2026, עם עליות ניכרות במדדים המובילים בארה"ב. זאת על רקע ירידה בחששות המשקיעים מפני פגיעה כלכלית נרחבת לאחר הסכם הפסקת האש והניסיונות הדיפלומטיים של ארה"ב להגיע להסכם עם איראן. מדד הנאסד"ק 100 עלה ב-27.5% ברבעון השני לאחר ירידה של 6.0% ברבעון הראשון ובסיכום המחצית הראשונה של השנה רשם עליה מצטברת של כ-20%. במקביל, מדד ה-S&P 500 עלה ב-14.9% ברבעון השני לאחר ירידה של 4.6% ברבעון הראשון וסיכם את המחצית הראשונה עם עליה של 9.5% וזאת חרף חוסר הוודאות הגיאופוליטית.

מדד המניות הגלובלי MSCI ACWI עלה ב-14.9% ברבעון השני וסיכם עליה של 11.2% בחציון ומדד Euro Stoxx 600 המייצג את שוקי המניות באירופה עלה ברבעון השני בכ-10.0%, לאחר ירידה של 1.5% ברבעון הקודם ובסיכום המחצית הראשונה של השנה רשם עליה מצטברת של 8.3% וזאת על אף העלייה באינפלציה במהלך הרבעון האחרון.

מאז תחילת 2026, שוק האג"ח הממשלתי בארה"ב התאפיין במגמת עליית תשואות כאשר תשואת האג"ח ל-10 שנים עלתה מ-4.3% בסוף הרבעון הראשון ל-4.45% בסוף המחצית הראשונה. העלייה שיקפה את העלייה באינפלציה, הציפיות לעליית הריבית ע"י ה-FED והעליה בביקוש לדולרים ולנכסים בטוחים במהלך המלחמה.

מדדי המניות בישראל הציגו תנודתיות גבוהה המאפיינת תקופות של אי ודאות ביטחונית וגיאופוליטית. מדד ת"א 125 ירד בכ-0.15% ברבעון השני (השלים עלייה מצטברת של כ-9.5% מתחילת השנה). מדד ת"א 35 ירד בכ-0.8% ברבעון השני (השלים עלייה של כ-12.0% מתחילת השנה). במבט כולל, המדדים הציגו מגמה חיובית, מתחילת השנה בדומה לשווקים בעולם.

ברבעון השני של 2026 השקל התחזק בכ-5.9% מול הדולר ובכ-6.6% מול האירו. מתחילת השנה השקל התחזק בכ-6.6% מול הדולר ובכ-9.4% מול האירו, התחזקות השקל נבעה בעיקר מפעילויות גידור של חברות ישראליות, ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, לצד זרימת מט"ח להשקעות ישירות ועקיפות, במיוחד בתחום ההיי-טק ובשוק ההון המקומי.

שיעור התשואה על אג"ח ממשלת ישראל ל-10 שנים ירד ברבעון השני של 2026 מ-4.1% בתחילת הרבעון השני לכ-3.7% בסוף המחצית הראשונה, זאת על רקע ירידה בסיכוני האינפלציה והצפי להורדות ריבית של בנק ישראל.

5) תיאור הסביבה הרגולטורית

5.1. השפעת חוקים, תקנות והוראות חדשות על עסקי קרן הפנסיה

אין

5.2. חוזרי ופרסומי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

5.2.1. פרסום עמדת הממונה שה. 2025-1234 "עקרונות מנחים לניהול סיכוני נזילות בחשיפות לנגזרים נקובי מט"ח" מיום 9.6.2026

המתווה עקרונות מנחים לניהול סיכוני נזילות המגולמים בחשיפה לנגזרים נקובים במט"ח.

5.2.2. פרסום תיקון חוזר "שירות ללקוחות גופים מוסדיים – תיקון" מיום 12.7.2026

במסגרתו הוספה הוראה המחייבת גוף מוסדי ליזום פנייה טלפונית אל עמית אשר הגיש בקשה למשיכה שלא כדין, אשר במסגרתה יוצגו לו פרטים מהותיים אודות המשיכה (השלכות על החיסכון הפנסיוני שלו והשלכות מס וכו') וכן יידרש אישור העמית למשיכה טרם ביצועה. בסכומים נמוכים מ-50,000 ש"ח תתאפשר שליחת הודעה דיגיטלית חלף שיחת השירות כאמור.

5.2.3. פרסום מכתב הרשות שה. 2026-673 "הבהרה לעניין הליך משיכת כספים מקופת גמל" מיום 19.4.2026

במסגרתו מפורטות הנחיות והבהרות בנוגע לטיפול בבקשה למשיכת כספים וזאת כדי לוודא שהבקשה למשיכת כספים שהוגשה, עומדת בהוראות הדין ולא נעשתה תוך מרמה או הטעיה של העמית.

5.2.4. פרסום מכתב הרשות בנושא "מבצע שאגת הארי – היערכות גופים מוסדיים לשעת חירום" מיום 1.3.2026

הכולל הנחיות להמשך פעילות בשעת חירום, בהתאם להוראות חוזר גופים מוסדיים 2013-9-11 "ניהול המשכיות עסקית לגופים מוסדיים", וכן הנחיות לעניין המשך רציפות תפקודית במתן שירות ותשלומים לעמיתים. כן ניתן דגש לעניין היערכות ארגונית נוכח התגברות ניסיונות תקיפות סייבר.

5.2.5. פרסום תיקון חוזר גופים מוסדיים 2025-9-6 "אופן הפקדת תשלומים לקופת גמל - עדכון"

לעניין הוראות שונות הנוגעות לממשקים למסירת מידע וביצוע פעולות.

5.2.6. פרסום תיקון חוזר גופים מוסדיים 2025-9-4 "מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני"

לעניין דחיית מועדי כניסתן לתוקף של מספר הוראות הנוגעות לממשקי אחזקות, נידוד ואירועים.

5.3. פרסומי חקיקה, תקנות והוראות נוספות:

5.3.1. פרסום גילוי דעת הרשות להגנת הפרטיות "מינוי ממונה על הגנת הפרטיות בארגון לפי דרישות תיקון 13 לחוק הגנת הפרטיות" מיום 14.7.2026

במסגרתו מבהירה הרשות את היקף תחולת חובת המינוי, ואת דרישות הידע והכישורים הנדרשים מן הממונה.

5.3.2. פרסום תקנות הגנת הפרטיות (התראה מינהלית), התשפ"ו-2026 מיום 16.4.2026

הקובעות את הנסיבות שבהן רשאית הרשות להגנת הפרטיות לנקוט באמצעי אכיפה מנהלי חלופי ומקל – מסירת התראה מנהלית וזאת חלף הטלת עיצום כספי.

5.3.3. פרסום טיוטת כללי התחרות הכלכלית (פטור סוג להסדרי הלוואות משותפות) (הוראת שעה) (תיקון) התשפ"ו-2026 .

עניינה מתן פטור להסדרי הלוואות משותפות בהן מס' גופים חוברים על מנת לתת אשראי ללווה יחיד. רשות התחרות מבקשת להאריך פטור להסדרי הלוואות משותפות שניתן בשנת 2021 בחמש שנים נוספות.

5.3.4. תזכיר חוק הגנת הסייבר הלאומית, התשפ"ו-2026 מיום 8 בפברואר 2026.

תכליתו להגנה לאומית טובה יותר על תפקודו הרציף והבטוח של מרחב הסייבר הלאומי. התיקון קובע סמכויות אכיפה חדשות שיחולו על הגופים במשק.

6 סיוע ממשלתי, כרית הבטחון וגרעון אקטוארי

6.1. סיוע ממשלתי וגרעון לפני סיוע

בהתאם להוראות חוק הפיקוח, מעבירה הממשלה לקרנות סיוע ממשלתי בסך 78.3 מיליארד ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן של דצמבר 2003 ונושא ריבית שנתית בשיעור של 4%. במאזן האקטוארי הוקצה הסיוע כך ששיעור הגירעון ביחס להתחייבויות הפנסיוניות ברטו הוא זהה בכל אחת מהקרנות הוותיקות שבהסדר. שיטת חלוקה זו היא בתיאום ואישור הממונה על שוק ההון. ככל שכלל נכסי הקרן, לרבות הסיוע הממשלתי, לא יספיקו לכיסוי מלוא סכום הגירעון האקטוארי, או ככל שיתקיים עודף אקטוארי, יופעל מנגנון האיזון האקטוארי הקבוע בהוראות התקנון האחיד. על פי הוראות התקנון, אם הגירעון האקטוארי יעלה על 5% מסך כל ההתחייבויות של הקרן, או ככל שייוצר גירעון אקטוארי בסכום העולה על 3% מההתחייבויות במשך שלוש שנים ברציפות, על קרן הפנסיה, בכפוף לאישורו של המפקח על הביטוח, להפעיל את מנגנון האיזון האקטוארי, כך שיופחתו זכויות המבוטחים, הפנסיונרים והשאיירים, בהתאם לחלוקה שתקבע הקרן לעניין זה, בגובה יתרת הגירעון. יצוין כי באופן דומה, ככל שייוצר עודף אקטוארי בשיעור שיעלה על 5% מסך כל התחייבויות הקרן, תהיה רשאית הקרן, בכפוף לאישור המפקח על הביטוח, להגדיל את זכויות המבוטחים, הפנסיונרים והשאיירים בהתאם לחלוקה שתקבע הקרן לעניין זה, בגין היתרה שעולה על 5% מסך כל התחייבויות הקרן כאמור. מנגנון האיזון האקטוארי כולל הוראה נוספת לפיה ככל שגירעון הקרן עולה על 0.65% מסך התחייבויותיה וזאת בשל הגדלת התחייבויות הנובעות מתיקון התקנון או שינוי בהוראות הדין, תהיה הקרן רשאית להפעיל את מנגנון האיזון האקטוארי, בכפוף לאישור המפקח על הביטוח.

ליום 30 ביוני 2026 הקרנות מציגות איזון אקטוארי לאחר רישום אומדן סיוע ממשלתי עתידי ישיר ונותר עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות בסך של כ- 11.5 מיליארד ש"ח (כ- 10 מיליארד ש"ח בתקופה קודמת). עודף זה טרם חולק בין הקרנות וזאת עד לקביעת לוח סילוקין סופי.

(למידע נוסף בדבר הסיוע הממשלתי ראה דוח לשנת 2025 פרק 7).

6.2. אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי

אומדן הסיוע הממשלתי הישיר העתידי לשמונה הקרנות עד לאיפוס הגרעון מסתכם לסך של 114,035 מיליון ש"ח. (בשנה הקודמת – 114,311 מיליון ש"ח).

מאחר והסיוע הממשלתי לקרנות הפנסיה הוותיקות טרם הוקצה סופית (וזאת לנוכח האמור במכתבו של הממונה על שוק ההון מיום 17 באוגוסט 2005), הקרנות בהתאם להוראות המעבר בחוזר פנסיה 4-2006, רושמות כסיוע ממשלתי ישיר, בהתאם להערכת אקטואר הקרן, סכום שיהיה בו (בערכו היום לפי ווקטור ריביות), די לכיסוי גרעונה ולעמידה בהתחייבויות הפנסיוניות. מדובר באומדן המבוסס על הנחה לפיה יהיה די בסכומי הסיוע הממשלתי הישיר כדי לכסות את גירעונותיהן של כל קרנות הפנסיה שבהסדר.

אומדן הסיוע הישיר העתידי לכל אחת משמונה הקרנות כפוף לשינויים בגובה ההתחייבויות הפנסיוניות, שעשויים לחול בעיקר בשל פסיקת בתי המשפט בעניינים עקרוניים, שינוי בהנחות אקטואריות, שינויים בגובה ריבית ההיוון (לוקטור ריביות) ובתשואות הקרן. אי לכך, ככל הנראה, חלקה של כל אחת מהקרנות בפועל מסך הסיוע הישיר יהיה שונה מהאומדן שנרשם לקרן.

אם יתברר בעתיד, לאחר קביעת החלק היחסי של כל קרן בסיוע וקביעת לוח הסילוקין ולאחר שנלקחה בחשבון כרית הביטוח, כי הסיוע הממשלתי לפי החוק לא יספיק לכיסוי הגרעון הכולל, יאוזנו הקרנות באמצעות התאמת זכויות העמיתים על פי מנגנון האיזון האקטוארי. במצב זה יהיו רשאיות הקרנות בכפוף לקבלת אישורים מתאימים - להקטין את זכויות המבוטחים, הפנסיונרים והשאיירים בהתאם לחלוקה שתקבע.

6.3. כרית ביטחון לקרנות

בנוסף לסיוע הממשלתי האמור לעיל ועל מנת להגן על עמיתי וגמלאי הקרנות הוותיקות שבהסדר מפני תנודתיות בתשואות, הודיע משרד האוצר לוועדת הכספים של הכנסת ביום 19 במאי 2003 כי תועמד כרית ביטחון לקרנות.

על מנת להבטיח שימוש מיטבי בכרית הביטחון האמורה, הקים שר האוצר ועדה ציבורית לבחינת אופן השימוש בכרית הביטחון (להלן "הוועדה הציבורית"). ביום 17 באוגוסט 2011 הגישה הוועדה הציבורית את הדוח הסופי שלה לשר האוצר.

ביום 29 לינואר 2017 פורסם בספר החוקים תיקון מס 33 לחוק. במסגרת תיקון זה נוסף לחוק סעיף 178טו, אשר מעגן בחקיקה את נושא "כרית ביטחון כללית לקרנות וותיקות שבהסדר".

החוק כולל, בין היתר, הוראות לעניין חישוב הסכומים שיוקצו לקרנות הפנסיה, בהתקיים התנאים הקבועים לכך, ובאופן התואם את המלצות הוועדה הציבורית, כפי שבאו לידי ביטוי בנוסחה 10 לדוח הוועדה.

סכום זה יעודכן לפי שיעור השינוי שחל במדד לעומת מדד חודש דצמבר 2008, ובתוספת ריבית בשיעור של 3.48% לשנה מהמועד האמור. כן נכללת בחוק הוראה, ולפיה תקרת כרית הביטחון תותאם לירידה הצפויה בהתחייבויות הקרנות בשל תשלום קצבאות, וזאת בהתאם למנגנונים שונים הקבועים בחוק, ובכפוף לסייגים הקבועים בחוק לעניין זה. עוד נקבע בחוק כי כל סיוע נוסף שיינתן לקרנות הוותיקות שבהסדר לאחר מועד קבלת התיקון המוצע, ככל שיינתן, יבוא על חשבון כרית הביטחון, כך שסכום הסיוע הנוסף יופחת מכרית הביטחון.

בחוק נקבע גם כי השימוש שיעשו הקרנות בכל שנה בכרית הביטחון יהיה עד לאיפוס הגרעון ולא ייעזר עודף.

בהתאם לאמור בחוק, השווי המתואם ליום 30 ביוני 2026 של תקרת כרית הביטחון לכל הקרנות הוותיקות שבהסדר הוא כ- 27,663 מיליון ש"ח.

בהתאם לקבוע בסעיף 178טו(ג) לחוק, מחשבים את סכום הכרית באופן הבא:

(א) צבירת העבר - סעיפים קטנים (1) עד (4) קובעים את אופן החישוב של הסכום שהצטבר משנת 2009 ועד מועד המאזן, של הגרעון שנוצר בשל ההפרש בין ריבית חסרת סיכון לבין ריבית שנתית צמודה למדד של 4% ובגין אותה התקופה. צבירת העבר מכרית הביטחון, נכון ליום המאזן, עומדת על סך של 94,011 מיליון ש"ח.

(ב) צבירת העתיד - סעיף קטן (5) קובע את אופן החישוב של הסכום שייצבר בגין העתיד, מהשנה שלאחר שנת המאזן ועד מימוש מלוא התחייבויות הקרנות לעמיתה.

(ג) סעיף קטן (6) קובע את אופן החישוב של קיזוז הסכומים שיתקבלו במסגרת מימוש כרית הביטחון. נכון למועד המאזן, טרם התקבל סכום כלשהו במסגרת מימוש כרית הביטחון. הסכומים אמורים להתקבל לאחר אזילת נכסי הקרנות וכנגד התשלומים לעמיתים.

ליום 30 ביוני 2026 הקרנות מאוזנות לפני שימוש בכרית הביטחון ולכן לא נרשם בדוחות הכספיים סכום לקבל מכרית הביטחון וזאת בדומה ליום 31 בדצמבר 2025.

6.4. סבסוד ממשלתי באמצעות אג"ח מיועדות והבטחת תשואה

אג"ח מיועדות

הסבסוד הממשלתי באמצעות אג"ח מיועדות (להלן-ערך הסובסידיה) נעשה על-פי הוראות הממונה על שוק ההון בחוזר פנסיה מס' 2006-3-4 שעניינו "הוראות דיווח כספי לקרנות פנסיה ותיקות להן מונה מנהל מיוחד" מיום 14 ביוני 2006, וכן בהתאם לתיקון לחוזר זה מיום 27 ביוני 2022, בהתאם להפרש שבין תשואות כל אג"ח המיועדות ("מירון" ו"ערד") לבין ווקטור הריביות.

הנפקת אג"ח מיועדות מסוג ערד הופסקה החל מיום 1 באוקטובר 2022.

הבטחת היציבות בתשואות קרנות הפנסיה

בפרק ג לחוק ההתייעלות הכלכלית מיום 4 בנובמבר 2021 נקבע שמנגנון אגרות החוב המיועדות יוחלף במנגנון שיספק לקרנות הפנסיה הגנה בצורת הבטחת תשואה שנתית של 5.15% צמודה למדד לתקופה של 5 שנים כך שאם התשואה שתוצג על ידי הקרן תהיה בשיעור נמוך מ-5.15% צמוד מדד, תקבל הקרן השלמה לתשואה של 5.15% צמוד מדד. במידה והקרן תשיג תשואה גבוהה מ-5.15% צמוד מדד, תעביר הקרן למדינה את שווי התשואה שמעל ל-5.15% צמוד מדד. ההגנה שסיפקה המדינה בצורת הבטחת תשואה יחד עם יתרת האג"ח המיועדות, תהיה בשיעור של 30% מנכסי קרנות הפנסיה.

שווי הסבסוד הממשלתי באג"ח מיועדות והבטחת תשואה

השווי הכלכלי של הסבסוד הממשלתי באג"ח המיועדות והבטחת תשואה מחושב כערך הנוכחי של הפרשי הריבית העתידיים הנובעים מהתשואה האפקטיבית הצפויה בגין אג"ח המיועדות והבטחת התשואה לבין ווקטור הריביות.

שווי הסבסוד הממשלתי באמצעות אג"ח מיועדות והבטחת תשואה למועד הדיווח הינו 10,736 מיליון ש"ח (בשנה קודמת- 11,595 מיליון ש"ח). מזה שווי הבטחת תשואה בסך 191 מיליון ש"ח (101 מיליון ש"ח בסוף שנה קודמת).

יתרת הנכסים המנוהלים בגינם התקבלה הבטחת תשואה לתאריך הדוח הינה 1,247 מיליון ש"ח ב-4 קרנות – אגד, נתיב, בנין וחקלאים. הסבסוד באמצעות אג"ח מיועדות והבטחת תשואה, הוצג כחלק מנכסי הקרנות.

סך הסבסוד הממשלתי בגין נכסי הקרנות שבגינם תהיינה הקרנות זכאיות בעתיד להבטחת תשואה הינו 14,873 מיליון ש"ח (16,356 מיליון ש"ח בסוף שנה קודמת).

6.5. סיוע גיל הפרישה לנשים

סך התחייבות המדינה ליום 30 ביוני 2026 מסתכם ל-3,351 מיליון ש"ח (3,470 מיליון ש"ח בסוף שנה קודמת). כספי סיוע גיל פרישה עבור הנשים שפרשו לקצבה מתקבל מהמדינה מידי חצי שנה ונכלל כחלק מנכסי הקרן. (למידע נוסף בדבר סיוע גיל הפרישה לנשים ראה דוח לשנת 2025 פרק 7).

6.6. מחקרים אקטוארים

במהלך שנת 2025 בוצעו מחקרים וזאת בהתאם להוראות הקודקס (שער 5, חלק 2, פרק 1- מדידה סימן ג –מדידת התחייבויות סעיף 1.2.1.ג) כלהלן:

- מחקר תמותה;
- מחקר גריעות - עזיבה, הקפאת זכויות ועוד;
- מחקר התפתחות שכר;
- מחקר דחיית פרישה;
- מימוש ערכי פדיון למבוטחים ללא זכאות לקבל קצבה;
- שיעורי נישואין;
- הפרש גילאי בני-זוג

בהתאם לתוצאות המחקרים נדרש לעדכן את ההנחות שמתייחסות לשיעורי נישואין ולמימוש ערכי פדיון. השפעת שינוי הנחות אלה אינה צפויה להיות מהותית. תוצאות כל המחקרים הועברו לבחינה ואישור של רשות שוק ההון. נכון למועד הדיווח טרם התקבל אישור זה.

7.1. חברה מצטטת

ביום 6 בינואר בוצע המעבר לציטוטים המתקבלים מחברת "נס פר ווליו בע"מ" (NESS FAIR VALUE) במקום חברת "מרווח הוגן בע"מ" וזאת בהמשך להודעתה של רשות שוק ההון על בחירתה בחברה כספק שמשערך את כלל נכסי החוב שאינם סחירים, המוחזקים על ידי גופים מוסדיים בישראל. ההשפעה ליום המעבר הינה לא מהותית והסתכמה בסך של כ-180 מיליון ש"ח עבור 8 הקרנות.

7.2. הסכמים קיבוציים

באפריל 2026 נחתמו הסכמים קיבוציים (תוספת להסכם הקודם) בכל שלוש קרנות הפנסיה הוותיקות המצויות תחת ניהול מיוחד בעמיתים ובהן מועסקים עובדים (מבטחים, מקפת, קג"מ) וזאת בהמשך להסכמים הקיבוציים שנחתמו במרס 2025. לתיקון אין השפעה מהותית על תוצאות הפעילות.

7.3. שינויים ארגוניים

- א. מר יריב עזר, מנהל חטיבת הפנסיה סיים את כהונתו בארגון ב-16 ביולי 2026 לאחר כ-11 שנים בתפקיד.
- ב. גב' עירית קליפר אבני, מנהלת חטיבת מש"א סיימה כהונתה בארגון ב-31 ביולי 2026 לאחר כשנתיים וחצי בתפקיד.

7.4. המצב הגיאופוליטי

ביום 7 באוקטובר 2023, החלה מתקפת פתע על מדינת ישראל שהובילה לפתיחת מלחמת "חרבות ברזל" (להלן "המלחמה") וכתוצאה מכך החלה האטה בפעילות הכלכלית בישראל. במהלך שנת 2024 חלה התאוששות הדרגתית.

ביום 13 ביוני 2025 פרצה מלחמת ישראל-איראן (מבצע "עם כלביא") אשר נמשכה 12 ימים בלבד והיוותה את שיאה של תקופה ארוכה של עימותים עקיפים, מלחמות פרוקסי ומבצעי צללים בין שתי המדינות.

ביום 28 בפברואר 2026 החל מבצע "שאגת הארי" בתקיפה משולבת של ישראל וארה"ב נגד איראן. בתגובה לכך, חל ירי רקטי משמעותי מכיוון איראן אל עבר העורף הישראלי ולעבר מטרות אמריקאיות ברחבי המפרץ הפרסי והמזרח התיכון וכן לפגיעה ביעדים אזרחיים במספר מדינות במפרץ ובכלל זה איחוד האמירויות, קטאר וסעודיה. ב-8 לאפריל הכריזו ארה"ב ואיראן על הפסקת אש, ביוני 2026 חתמו על מזכר הבנות והוכרזה גם הפסקת אש בין ישראל וחיזבאללה במטרה להגיע להסדר כולל לסיום המלחמה. ב-7 ליולי חלה הסלמה בעימות בין ארה"ב לאיראן. התפתחויות אלה לצד המלחמה בין אוקראינה לרוסיה שנמשכת בעצימות גבוהה, הובילו לעלייה מחודשת במחירי האנרגיה העולמיים ולעליה באינפלציה בעולם במהלך הרבעון השני. האינדיקטורים השונים לפעילות הכלכלית של המשק מצביעים על כך שברבעון השני חזר התוצר והתרחב וזאת לאחר ההתכווצות ברבעון הראשון. הירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, התחזקות השקל, ירידת מחירי האנרגיה בעולם ופתיחתם המחודשת של מיצרי הורמוז תרמו לשיפור בסביבה המאקרו כלכלית. בימים אלה, רמת אי הוודאות הגיאופוליטית נותרה גבוהה יחסית, לאור העימות הצבאי המתמשך בין ארצות הברית וישראל שמתנהלות בתיאום אסטרטגי ומבצעי לבין איראן והפרוקסי שלה.

עבור ישראל, המציאות הנוכחית מתאפיינת בפעילות צבאית בעצימות משתנה במספר חזיתות תוך תלות הדוקה בתיאום האסטרטגי והמבצעי עם הממשל האמריקני, והתמודדות מתמשכת עם השלכות העימות הישיר על הביטחון הלאומי, הכלכלה והיציבות האזורית. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, בהתבסס על המידע המצוי בידי הקרן, למצב הגיאופוליטי אין השפעה מהותית על תוצאות הפעילות.

בהתאם להוראות הדיווח של הממונה, יחתמו המנהל המיוחד ומנהלת חטיבת הכספים, כל אחד בנפרד, על הצהרה על אחריותם לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי והבקרה הפנימית של הקרנות על הדיווח הכספי, לרבות הערכת האפקטיביות של בקורות אלו, בהתאם להוראות סעיפים 302 ו-404 לחוק הידוע בשם "חוק Sarbanes-Oxley" שנחקק בארצות-הברית. הוראות סעיף 302 בדבר האחריות לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי מתבצעות עבור הדוחות רבעוניים החל מהדוחות הכספיים של שנת 2008.

הוראות סעיף 404 בדבר האחריות לבקרה הפנימית של הקרנות על הדיווח הכספי מתבצעות עבור דוחות שנתיים החל מהדוחות הכספיים של שנת 2011. במסגרת היישום של הוראות סעיף 404 ביצעה הנהלת הקרנות שבהסדר, החל משנת 2009 מיפוי ותייעוד של כל תהליכי הבקרה המהותיים בהתבסס על המתודולוגיות המקובלות, תוך שימוש במודל הבקרה של (Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) COSO. הקרנות ביצעו, על-פי הדרישות, בחינת אפקטיביות של נהלי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי באמצעות בדיקה בפועל של הבקורות העיקריות.

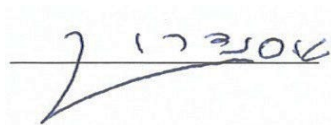
הקרנות ביצעו על-פי המתודולוגיות המקובלות, עדכון למיפוי ולתייעוד של כל תהליכי הבקרה המהותיים, לרבות לתהליכים מהותיים חדשים. כמו כן, הקרנות ביצעו, בסיוע חברת הייעוץ, בחינת אפקטיביות של נהלי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי באמצעות בדיקה מחודשת של הבקורות העיקריות, וזאת תוך התאמת מדגמי הבדיקות לתוצרי מיפוי הסיכונים.

הערכת הבקורות והנהלים לגבי הגילוי:

הנהלת הקרנות, בשיתוף המנהל המיוחד ומנהלת חטיבת הכספים של הקרנות, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של קרנות הפנסיה. על בסיס הערכה זו, המנהל המיוחד ומנהלת חטיבת הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של קרנות הפנסיה הינם אפקטיביים על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שקרנות הפנסיה נדרשות לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

בקרה פנימית על דיווח כספי:

במהלך הרבעון שהסתיים ביום 30 ביוני 2026, לא ארע כל שינוי בבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי.



אפי סנדרוב

המנהל המיוחד

27 באוגוסט 2026

תאריך אישור הדוח:

9 דוח המנהל המיוחד וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית

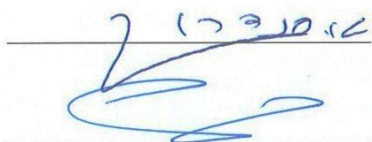
ההנהלה של קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר, אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי.

מערכת הבקרה הפנימית של קרנות הפנסיה תוכננה כדי לספק מידה סבירה של ביטחון למנהל המיוחד ולהנהלה של קרנות הפנסיה לגבי הכנה והצגה נאותה של דוחות כספיים המפורסמים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל והוראות הממונה על שוק ההון.

ללא תלות בטיב רמת התכנון שלהן, לכל מערכות הבקרה הפנימית יש מגבלות מובנות. לפיכך גם אם נקבע כי מערכות אלו הינן אפקטיביות הן יכולות לספק מידה סבירה של בטחון בלבד בהתייחס לעריכה ולהצגה של דוח כספי.

ההנהלה מקיימת מערכת בקורות מקיפה המיועדת להבטיח כי עסקאות מבוצעות בהתאם להרשאות ההנהלה, הנכסים מוגנים, והרישומים החשבונאיים מהימנים. בנוסף, ההנהלה נוקטת צעדים כדי להבטיח שערוצי המידע והתקשורת אפקטיביים ומנטרים (monitor) ביצוע, לרבות ביצוע נהלי בקרה פנימית.

הנהלת קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של קרנות הפנסיה על דיווח כספי ליום 30 ביוני 2026, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של "ה-COSO Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission". בהתבסס על הערכה זו, ההנהלה מאמינה כי ליום 30 ביוני 2026, הבקרה הפנימית של קרנות הפנסיה על דיווח כספי הינה אפקטיבית.



אפי סנדרוב

המנהל המיוחד

רויטל פיאה היכל

מנהלת הכספים

27 באוגוסט 2026

תאריך אישור הדוח:

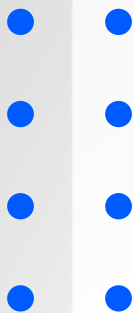
10) מילון מונחים

עמיתים	-	הוא שם המותג של האיחוד התפעולי של שמונה קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר: מבטחים, קרן הגמלאות המרכזית, מקפת, קופת הפנסיה לעובדי הדסה, קרן פועלי בניין, קרן פועלים חקלאיים, קרן הגמלאות של חברי אגד וקרן נתיב.
קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר	-	"קופות גמל לקצבה" ו"קרנות ותיקות", כהגדרת המונחים בחוק קופות הגמל ובתקנות מס הכנסה, והן מאושרות ופועלות לפיהם.
חוק הפיקוח	-	חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981.
חוק החברות	-	חוק החברות, התשנ"ט-1999.
חוק קופות הגמל	-	חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) - התשס"ה-2005.
רשות שוק ההון	-	רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.
הממונה	-	הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר.
תקנות מס הכנסה	-	תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964.
תקנון אחיד	-	מסמך משפטי שהותקן על ידי המפקח על הביטוח מכח סמכותו על פי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 על פיו עובדת הקרן, המפרט את זכויות העמיתים וחובותיהם כלפי הקרן. התקנון מעודכן מעת לעת. התקנון מופיע באתר תחת הקרנות השונות.
גרעון אקטוארי	-	הפרש חיובי או שלילי או איזון (לפי העניין) בין כלל נכסי הקרן, למעט העתודה האקטוארית, לבין כלל התחייבויות הקרן כפי שנקבעו במאזן אקטוארי שנערך בהתאם לתקנות מס הכנסה ובכפוף להנחיות המפקח.
סיוע ממשלתי	-	סכום שהוקצה לקרנות בהתאם לחוק הפיקוח בסך של 78.3 מיליארד ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן של דצמבר 2003 ונושא ריבית שנתית בשיעור של 4%.
סיוע גיל הפרישה לנשים	-	סכום כסף נוסף שהוקצה לקרנות לאור גרעון נוסף שנוצר לקרנות בעקבות העלאת גיל הפרישה לנשים מגיל 62 לגיל 65.
כרית בטחון (ברנע)	-	סכום נוסף שהוקצה לקרנות בסך של כ- 11.32 מיליארד ש"ח צמוד למדד דצמבר 2008 ובתוספת ריבית בשיעור של 3.48% לשנה בכדי להבטיח את איזון לאור תנודתיות בתשואות.

מדד	-	מדד המחירים לצרכן כפי שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
בעלי עניין	-	כהגדרתם בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012. ובסעיף 5.10.2, פרק 4, שער 5 לחוזר המאוחד.
חברות מוחזקות	-	חברות אשר לקרן שליטה בהן (כהגדרתה בגילויי דעת של לשכת רואי חשבון בישראל) או חברות אשר לקרן יש השפעה מהותית בהן אך אינן חברות בת.
ההסתדרות	-	ההסתדרות הכללית החדשה.
אג"ח מיועדות	-	אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד מסוג ערד אשר המדינה הנפיקה לקרנות הפנסיה עד ליום 1 בספטמבר 2022 בריבית ולתקופה קבועים מראש.
אפיק השקעה מובטח תשואה	-	נכסים אשר בגינם זכאיות הקרנות להשלמת תשואה מהמדינה בהתאם לסעיף 34 בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה-2005
דמי גמולים	-	הסכומים שמפקיד עמית (או שמפקידים עבורו) בקרן פנסיה או בקופת גמל
השקעות חופשיות תאריך המאזן או מועד הדוח	-	אותו חלק מהנכסים שאינו מושקע באג"ח מיועדות 30 ביוני 2026
החוזר המאוחד	-	קודקס הרגולציה של רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון
עמית	-	מבוטח או מבוטח לשעבר
פנסיונרים	-	מי שהקרן משלמת לו קצבת זקנה בהתאם להוראות התקנון
מבוטח פעיל	-	מבוטח שמשולמים עבורו לקרן דמי גמולים בדרך של תשלומים חודשיים רצופים או מי שמקבל מהקרן קצבת נכות.
מבוטח לא פעיל	-	מבוטח שלא שולמו עבורו לקרן דמי גמולים במשך תקופה של שלושה חודשים רצופים ומעלה, וכל עוד לא חזר להיות מבוטח פעיל.

2026

דוחות כספיים ביניים
ליום 30 ביוני 2026



הצהרת המנהל המיוחד

אני אפי סנדרוב, המנהל המיוחד, מצהיר כי:

סקרתי את הדוח הרבעוני של קופת הפנסיה לעובדי הדסה בע"מ (בניהול מיוחד) (להלן: "קרן הפנסיה") ליום 30 ביוני 2026 (להלן: "הדוח").

1. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים הרבעוניים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של קרן הפנסיה וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן הפנסיה למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
3. אני ואחרים בקרן הפנסיה המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן הפנסיה; וכן-

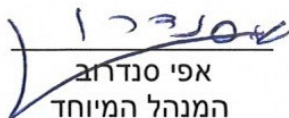
- א. קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן הפנסיה, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בקרן הפנסיה, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
- ב. קבענו בבקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון;
- ג. הערכנו את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של קרן הפנסיה והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
- ד. גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי שאירע ברבעון שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי הנוגע לקרן הפנסיה; וכן-

4. אני ואחרים בקרן הפנסיה המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לוועדת המנהלה ולוועדת הביקורת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן הפנסיה:

- א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של קרן הפנסיה לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן הפנסיה; וכן-
- ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי הנוגע לקרן הפנסיה.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

27 באוגוסט, 2026


אפי סנדרוב
המנהל המיוחד

הצהרת מנהלת הכספים

אני רוויטל פיאדה היכל, מצהירה כי:

סקרתי את הדוח הרבעוני של קופת הפנסיה לעובדי הדסה בע"מ (בניהול מיוחד) (להלן: "קרן הפנסיה") ליום 30 ביוני 2026 (להלן: "הדוח").

1. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים הרבעוניים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של קרן הפנסיה וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן הפנסיה למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
3. אני ואחרים בקרן הפנסיה המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן הפנסיה; וכן-

- א. קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן הפנסיה, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בקרן הפנסיה, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
- ב. קבענו בבקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידע סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון;
- ג. הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של קרן הפנסיה והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
- ד. גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי שאירע ברבעון שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי הנוגע לקרן הפנסיה; וכן-

4. אני ואחרים בקרן הפנסיה המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לוועדת המנהלה ולוועדת הביקורת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן הפנסיה:

- א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של קרן הפנסיה לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן הפנסיה; וכן-
- ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי הנוגע לקרן הפנסיה.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

27 באוגוסט, 2026


רוויטל פיאדה היכל
מנהלת חטיבת הכספים



**קופת הפנסיה לעובדי הדסה בע"מ
(בניהול מיוחד)
קרן פנסיה לעמיתים ותיקים**

דוחות כספיים ביניים ליום 30 ביוני 2026
בלתי מבוקרים

תוכן העניינים

מאזנים	5
דוחות הכנסות והוצאות	7
דוחות תנועה בקרן הפנסיה	8
ביאור 1 - כללי	9
ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית	9
ביאור 3 - שערי החליפין וההצמדה	9
ביאור 4 - ההתחייבויות הפנסיוניות	10
ביאור 5 - התחייבויות תלויות ותביעות	11
ביאור 6 - הוצאות הנהלה וכלליות	13
ביאור 7 - אירועים והתפתחויות בתקופת הדוח ולאחריו	13

דוח רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים לעמיתים של
קופת הפנסיה לעובדי הדסה בע"מ (בניהול מיוחד)

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של קרן הפנסיה לעמיתים ותיקים של קופת הפנסיה לעובדי הדסה בע"מ -בניהול מיוחד (להלן - "הקרן"), הכולל את המאזן התמציתי ליום 30 ביוני, 2026 ואת הדוחות התמציתיים על הכנסות והוצאות והתנועה בקרן הפנסיה לתקופות של שישה חודשים ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך.

ההנהלה אחראית לעריכת ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלה, בהתאם לתקן חשבונאות 14 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות "דיווח כספי לתקופות ביניים", בהתאם להנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון לגבי קרנות פנסיה ותיקות להן מונה מנהל מיוחד (להלן -"הנחיות הממונה") ובהתאם לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964 (להלן - "התקנות"). אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבידור, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

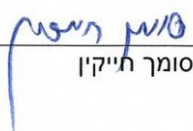
מסקנה

בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם לתקן חשבונאות 14 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות, בהתאם להנחיות הממונה ובהתאם לתקנות.

מבלי לסייג את מסקנתנו הנ"ל אנו מפנים את תשומת הלב לנושאים כדלקמן:

- א. לאמור בביאור 4 לדוחות כספיים ביניים אלו ולביאורים 1 ו-11 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025 בדבר התחייבויות פנסיניות וגרעון אקטוארי.
גרעון קרן לפני הסיוע הממשלתי מסתכם ליום המאזן בכ- 2,228 מיליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2025 בכ- 2,266 מיליון ש"ח).
אומדן הסיוע הממשלתי ליום 30 ביוני 2026 מכסה את מלוא סכום הגרעון.
- ב. לאמור בביאור 5 לדוחות כספיים אלו בקשר להתפתחות תביעות ותלויות מביאור 14 לדוחות הכספיים השנתיים המבוקרים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2025 ועדכונים חדשים.

בכבוד רב,


סומך חייקין


קוסט פורר גבאי את קסירר

תל-אביב, 27 באוגוסט, 2026



ליום 31 בדצמבר	ליום 30 ביוני	
2025	2025	2026
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	

נכסים

רכוש שוטף:

מזומנים ושווי מזומנים

חייבים ויתרות חובה

87,581	87,277	85,272
9,328	7,173	6,804
96,909	94,450	92,076

השקעות

אגרות חוב מיועדות שהונפקו לקרן:

עלות מתואמת

סבסוד ממשלתי

713,444	707,935	721,706
107,657	107,680	98,688
821,101	815,615	820,394

ניירות ערך שאינם סחירים

ניירות ערך סחירים

פיקדונות והלוואות

סך כל ההשקעות

19,856	23,478	19,395
1,014,741	1,042,497	966,901
49,192	47,124	45,301
1,904,890	1,928,714	1,851,991

סיוע ממשלתי עתידי בגין אי העלאת גיל הפרישה לנשים

סך כל הנכסים

70,000	75,000	69,000
2,071,799	2,098,164	2,013,067

בניכוי - התחייבויות אחרות

מעסיקים

התחייבויות שוטפות אחרות

חוזים עתידיים ובטחונות

התחייבויות תלויות, תביעות והתקשרויות (ביאור 5)

סך כל ההתחייבויות

סך כל הנכסים, נטו

2,185	2,093	2,251
19,408	19,335	20,597
1,649	1,692	2,754
3,695	34	3,695
26,937	23,154	29,297
2,044,862	2,075,010	1,983,770

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.



ליום 31 בדצמבר	ליום 30 ביוני	
2025	2025	2026
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	
4,133,000	4,135,000	4,044,000
(123,000)	(122,000)	(113,000)
(1,965,138)	(1,937,990)	(1,947,230)
2,044,862	2,075,010	1,983,770
(2,230,000)	(2,230,000)	(2,266,000)
(85,000)	(56,000)	(47,000)
55,000	37,000	85,000
(6,000)	6,000	-
(2,266,000)	(2,243,000)	(2,228,000)
102,000	110,000	101,000
129,000	129,000	126,000
1,941,000	1,941,000	2,000,000
70,000	76,000	69,000
24,000	(13,000)	(68,000)
2,266,000	2,243,000	2,228,000
-	-	-
2,044,862	2,075,010	1,983,770

סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות (ביאור 4)

סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבשלהם הקרן תהיה זכאית להבטחת תשואה, שהקרן צפויה להשקיע בהן בעתיד
אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי
סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד וסיוע ממשלתי

גרעון אקטוארי לפני אומדן סיוע ממשלתי עתידי

יתרת גרעון לתחילת תקופת הדוח
התפתחויות דמוגרפיות וכלכליות
השפעת השינוי בריביות ההיוון ובתשואת הקרן על הגרעון
שינויים אחרים בהנחות ובשיטות
יתרת גרעון לסוף תקופת הדוח

סיוע ממשלתי עתידי

סיוע ממשלתי עתידי לפני שינוי בריביות ההיוון:
סבסוד ממשלתי עתידי באמצעות אג"ח מיועדות שהונפקו לקרן
סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבגינם הקרן תהיה זכאית להבטחת תשואה וצפויה להשקיע בהן בעתיד
אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי
סיוע ממשלתי עתידי בגין אי-העלאת גיל פרישה לנשים
השפעת השינוי בריביות ההיוון על הערכת הסיוע הממשלתי

יתרת גרעון בסוף שנת הדוח לאחר ניכוי סיוע ממשלתי

סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד וסיוע ממשלתי ויתרת גרעון

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.

רונית פיאה היכל
מנהלת חטיבת הכספים

אפי סנדרוב
מנהל המיוחד

27 באוגוסט, 2026

תאריך אישור הדוחות הכספיים



לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני	
2025	2025	2026	2025	2026
מבוקר	בלתי מבוקר			
אלפי ש"ח				

הכנסות (הפסדים)

650	(1,159)	(339)	54	217	ממזומנים ושווי מזומנים
-----	---------	-------	----	-----	------------------------

מהשקעות:

44,708	22,381	26,910	18,850	19,799	מניירות ערך שאינם סחירים, נטו
92,793	45,601	45,986	39,048	28,950	מניירות ערך סחירים, נטו
2,761	1,075	1,028	1,400	1,251	מפיקדונות והלוואות
140,262	69,057	73,924	59,298	50,000	

88	18	26	37	52	הכנסות אחרות, נטו
141,000	67,916	73,611	59,389	50,269	סך כל ההכנסות

הוצאות

2,360	409	652	796	1,278	הוצאות הנהלה וכלליות (ביאור 6)
138,640	67,507	72,959	58,593	48,991	עודף הכנסות נטו - עובר לדוחות תנועה בקרן הפנסיה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.



לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני	
2025	2025	2026	2025	2026
מבוקר	בלתי מבוקר			
	אלפי ש"ח			
2,126,902	2,058,232	1,964,015	2,126,902	2,044,862
סך נכסים, נטו לכיסוי התחייבויות פנסיוניות לתחילת התקופה				
<u>תוספות (קיטון) לנכסים</u>				
דמי גמולים ממעסיקים ומעובדים עבור:				
פנסיית יסוד ומקיפה				
עודף הכנסות נטו - עובר מדוחות הכנסות				
והוצאות				
23,655	5,897	5,016	11,806	10,240
138,640	67,507	72,959	58,593	48,991
<u>תקבולים אחרים והעברות</u>				
סיוע שנתקבל או נצבר בגין אי העלאת				
גיל הפרישה לנשים				
תקבולים בגין פנסיות משותפות והיוון				
שינוי בגין התחייבות לסיוע ממשלתי				
עתידי בגין אי העלאת גיל פרישה לנשים				
סך הכל תוספות לנכסים, תקבולים				
אחרים והעברות				
12,169	4,820	4,573	4,820	4,573
2,214	480	194	764	2,507
(9,000)	(2,000)	1,000	(4,000)	(1,000)
167,678	76,704	83,742	71,983	65,311
<u>תשלומים לגמלאים ולאחרים והעברות</u>				
לגמלאים, נכים ושאיירים, נטו				
החזרים לעמיתים שפרשו, נטו				
העברות לקרנות פנסיה, בעיקר בגין				
פנסיות משותפות והיוון				
סך הכל תשלומים לגמלאים ולאחרים				
והעברות				
(237,710)	(58,411)	(60,888)	(116,566)	(121,221)
(6,277)	(899)	(883)	(3,649)	(2,006)
(5,731)	(616)	(2,216)	(3,660)	(3,176)
(249,718)	(59,926)	(63,987)	(123,875)	(126,403)
(82,040)	16,778	19,755	(51,892)	(61,092)
2,044,862	2,075,010	1,983,770	2,075,010	1,983,770

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.



ביאור 1 - כללי

דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 ביוני 2026 ולתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך (להלן- דוחות כספיים ביניים).
יש לעיין בדוחות אלה בהקשר לדוחות הכספיים השנתיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך ולביאורים אשר נלוו אליהם (להלן- הדוחות הכספיים השנתיים).

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

הדוחות הכספיים ביניים נערכו על פי כללי החישוב והדיווח כמתחייב לצורך עריכת דוחות כספיים לתקופות ביניים בהתאם לתקן חשבונאות 14 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות, בהתאם להוראות הממונה על רשות ההון, ביטוח וחסכון שבמשרד האוצר ובהתאם לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל) התשכ"ד- 1964.
הדוחות הכספיים ערוכים לפי כללי החשבונאות ודרישות גילוי אשר נקבעו בהוראות הממונה ובתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים.

ביאור 3 - שערי החליפין וההצמדה

להלן פרטים על מדד המחירים לצרכן ושער החליפין היציג של דולר ארה"ב ושיעורי השינוי שחלו בהם:

שער החליפין היציג של הדולר – בש"ח	המדד הידוע למועד הדוחות (בגין חודש מאי) בנקודות ¹	ליום
2.978	112.6	30.06.2026
3.372	110.4	30.06.2025
3.190	111.3	31.12.2025
%	%	שיעורי השינוי בתקופה
(6.65)	1.16	יוני 2026 (6 חודשים)
(7.54)	1.57	יוני 2025 (6 חודשים)
(5.91)	1.26	יוני 2026 (3 חודשים)
(9.31)	1.28	יוני 2025 (3 חודשים)
(12.53)	2.36	31 בדצמבר 2025 (12 חודשים)



ביאור 4 - ההתחייבויות הפנסיוניות

א. הערכת ההתחייבות האקטוארית

ההתחייבויות הפנסיוניות ליום 30 ביוני 2026, הינן בהתאם לחישוב האקטוארי שבוצע על ידי אקטואר הקרן שמואל יכמן.
ההתחייבויות הפנסיוניות מהוונות על פי טבלת ריביות משתנה לאורך השנים בהתאם לתשואת אג"ח ממשלתיות שנבחרו כמדגם מייצג, אשר משקפות תשואות חסרות סיכון הצפויות לאורך התקופה וכפי שפורסמו ע"י החברה המצטטת בסמוך ליום המאזן.
הערכת ההתחייבויות הפנסיוניות וההכנסות מדמי גמולים עתידיים חושבו על בסיס הנתונים ליום 30 ביוני 2026.

ב. איזון הקרן

ליום 30 ביוני 2026 לאחר חלוקת הסיוע הישיר, הקרנות מציגות איזון אקטוארי ונותר עודף סיוע ישיר מצרפי בסך של 11.5 מיליארד ש"ח העומד לזכות כלל הקרנות בניהול מיוחד (ליום 31 בדצמבר 2025 סך של 10.0 מיליארד ש"ח).
הגרעון האקטוארי לפני סיוע נכון ליום 30 ביוני 2026 עומד על כ- 2,228 מיליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2025 סך של כ- 2,266 מיליון ש"ח).
השיפור באיזון האקטוארי בתקופה המדווחת נובע בעיקר מהעלייה בוווקטור הריביות שהקטינה את ההתחייבויות יותר מאשר את הנכסים. ההשפעה של השינויים בוווקטור על ההתחייבות גדולה יותר מההשפעה על הנכסים עקב פער המח"מ הארוך יותר של ההתחייבויות ביחס לנכסים. בנוסף שווי תיק הנכסים מושפע גם ממדדי שוק אחרים.

ג. כרית ביטחון לקרנות

כאמור בביאור 11 לדוחות הכספיים השנתיים, קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר זכאיות לכרית ביטחון, אשר מעמידה להן המדינה, ואשר נועדה להגן על עמיתי וגמלאי הקרנות מפני תנודתיות בתשואות חסרות סיכון. אופן חלוקת הסכומים מכרית הביטחון לכל אחת מהקרנות הוותיקות שבהסדר, נעשית כך ששיעור הגרעון ביחס להתחייבויות הפנסיוניות ברוטו, הוא זהה בכל אחת מהקרנות שבהסדר.

בהתאם לקבוע בסעיף 1078טו(ג) לחוק, מחשבים את סכום הכרית באופן הבא:

- (א) צבירת העבר- סעיפים קטנים (1) עד (4) קובעים את אופן החישוב של הסכום שהצטבר משנת 2009 ועד מועד המאזן של הגרעון שנוצר בשל ההפרש בין ריבית חסרת סיכון לבין ריבית שנתית צמודה למדד של 4% ובגין אותה התקופה.
צבירת העבר מכרית הביטחון, נכון ליום המאזן, עומדת על סך של 995 מיליון ש"ח. יצוין כי סכום הניצול מתוך הכרית בפועל לא יעלה על תקרת הכרית לפי האמור בחוק כמצוין לעיל.
- (ב) צבירת העתיד- סעיף קטן (5) קובע את אופן החישוב של הסכום שייצבר בגין העתיד, מהשנה שלאחר שנת המאזן ועד מימוש מלוא התחייבויות הקרנות לעמיתה.
- (ג) סעיף קטן (6) קובע את אופן החישוב של קיזוז הסכומים שיתקבלו במסגרת מימוש כרית הביטחון. נכון למועד המאזן, טרם התקבל סכום כלשהו במסגרת מימוש כרית הביטחון.
הסכומים אמורים להתקבל לאחר אזילת נכסי הקרנות וכנגד התשלומים לעמיתים.

ליום 30 ביוני 2026, הקרנות מאוזנות, לפני שימוש בכרית הביטחון ולכן לא נרשם בדוחות הכספיים ניצול מכרית הביטחון.



ביאור 5 - התחייבויות תלויות ותביעות

בתקופת הדוח חלו עדכונים בחלק מההליכים המשפטיים שנזכרו בביאור מס' 14 לדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2025, כמפורט להלן:

- א. קופת הפנסיה לעובדי הדסה – תביעת 2.33% דמי גמולים :
המו"מ של קופת הפנסיה מול הדסה טרם הסתיים. לאחר תאריך המאזן חלה התקדמות במו"מ בין הצדדים.
- ב. וולף חיים נ' מבטחים ואח' (הוגשה כנגד מבטחים, חקלאים, אגד והדסה וההליך התנהל רק כנגד מבטחים - השפעה על קרנות שלוש השנים, למעט אגד):
דיון בערעור התקיים ביום 11 במאי, 2026. בית הדין המליץ לב"כ המשיבים לקבל את הערעור, ב"כ המשיבים סירב ונמסר שיינתן פסק דין. ביום 2 ביולי, 2026 התקבל פסק דין בו התקבל ערעור מבטחים. בהתאם לקבוע בו, על המשיבים ובא כוחם להשיב את התשלומים העודפים ששולמו להם בהתאם לתחשיב מבטחים בתוספת ריבית שקלית מיום התשלום עד ליום ההשבה בפועל. כמו כן נפסקו לחובת המשיבים הוצאות בסך 15,000 ש"ח.
- ג. אמיר שגב ואח' נ' מבטחים (הוגשה כנגד כל הקרנות וההליך התנהל נגד מבטחים, קג"מ, מקפת ונתיב):
ביום 5 במאי, 2026 חתמו הצדדים על הסדר הפשרה על נספחיו שהוגש לאישורו של בית משפט העליון. ביום 12 ביוני, 2026 ניתנה החלטת בית משפט העליון המורה כי הבקשה לאישור הסדר הפשרה תידון בבית המשפט המחוזי. ביום 18 ביוני, 2026 הגישו הצדדים בקשה לאישור הסדר פשרה לבית המשפט המחוזי. בהמשך להחלטות בית המשפט המחוזי בהקשר זה, ביום 2 ביולי, 2026 פורסמה בעיתונות הודעה לציבור בדבר הגשת בקשה לאישור הסדר פשרה. במקביל לכך פורסמו ההודעה ונוסח הסדר הפשרה המלא באתר הקרנות. לציבור עומד פרק זמן הקבוע בחוק להגשת התנגדויות להסדר הפשרה, ובהתאם, קבע בית המשפט תזכורת פנימית לקבלת התנגדויות בהקשר זה ליום 5 באוקטובר, 2026. לאחר מועד זה יחודש הדיון בבקשה לאישור הסדר הפשרה, לרבות בסוגיות הדורשות הכרעה.
- ד. רבע כחול נדל"ן נ' קג"מ ואח' (הוגשה כנגד קג"מ, מבטחים, מקפת והדסה)
במהלך חודש מרץ 2026 הצדדים הגיעו להסכמה לפיה עו"ד יוסי אשכנזי יתמנה כמגשר בהליך. התקיימה ישיבת גישור ראשונה ביום 29 באפריל, 2026. הליכי הגישור בין הצדדים עדיין מתנהלים. בהתאם להחלטת בית המשפט מיום 14 ביוני, 2026 על הצדדים לעדכן את בית המשפט עד ליום 13 בספטמבר, 2026 בדבר התקדמות הליך הגישור.
- ה. פנינה ברוט נ' קרנות הפנסיה הוותיקות (הוגשה כנגד כל הקרנות)
דיון בערעור התקיים במועדו. לאחר שמיעת הצדדים הביע בית הדין את עמדתו כי דין הערעור להידחות והציע לצדדים להגיע להסכמות לפיהן המערערת תוותר על הערעור וכנגד זאת, הקרנות יוותרו על ההוצאות שנפסקו לזכותן בבית הדין האזורי. הקרנות הודיעו כי הן מסרבות לוותר על ההוצאות. ב"כ המערערת ביקשו שהות של 21 ימים לשקול אם הם עומדים על הערעור ואם כן על איזה ממרכיביו. המערערת הודיעה כי היא עומדת רק על העילה בדבר המשך הביטוח אחרי צבירת מקסימום חודשים, ולא עומדת על העילה בדבר ניכוי דמי ניהול. התיק ממתין לפסק דין.
- ו. חנה תמרי נ' מבטחים (הוגשה כנגד מבטחים, קג"מ, מקפת והדסה)
ביום 19 באפריל, 2026 התקיימה ישיבת דיון מוקדם בבית הדין. בית הדין הציע לצדדים ללכת לגישור במטרה להגיע להסכמות. ביום 18 במאי, 2026 הודיעו הצדדים על הסכמתם לפנות להליך גישור. התקיימה ישיבה ראשונה בחודש יולי 2026. לאחר ישיבת הגישור ביקש המגשר מהקרנות להמציא לו נתונים כספיים ואחרים. בנוסף ביקש המגשר לקיים ישיבת גישור נוספת עם באי כוח הקרנות. טרם נקבע מועד לישיבה נוספת.



ביאור 5 - התחייבויות תלויות ותביעות (המשך)

ז. די בי קיו נתונים איכותיים בע"מ (בפירוק) נ' קרנות הפנסיה הוותיקות

ביום 7 בינואר, 2026 התקבלה בקשתנו לדחות את הבקשה למתן הוראות על הסף. הנאמן הודיע שבכוונתו להגיש תביעה עצמאית. חלף הבקשה שסולקה, ובית המשפט הורה כי טרם הגשתה יוצג נוסח של התביעה לאישור סופי ע"י בית המשפט של הפירוק.

ביום 30 ביולי, 2026 הוגשה בבית המשפט המחוזי בתל אביב תביעה חדשה. התובעות הן די.סי.אל. ישראל ו-די.בי.קיו נתונים איכותיים (בפירוק) באמצעות הנאמן עו"ד יונתן סונדרס. התביעה הוגשה נגד מבטחים לעתיד, שמונה קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר, המנהל המיוחד, הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ומדינת ישראל – משרד האוצר. סכום התביעה 47,761,482 ש"ח.

התביעה הוגשה בעקבות אישור שנתן להגשתה בית המשפט לענייני חדלות פירעון (בהליך חדלות הפירעון של די.בי.קיו) ביום 28 ביולי, 2026, בהסכמת הממונה על חדלות פירעון. כתב התביעה נמסר לחברה ביום 3 באוגוסט, 2026.

להערכת הקרן, המתבססת בין היתר על חוות דעת משפטיות שקיבלה, נכללו בדוחות הכספיים הפרשות נאותות, במקום בו נדרשו הפרשות לכיסוי החשיפה המוערכת על-ידי החברה, בגין ההתחייבויות התלויות והתביעות שפורטו לעיל. סכום ההפרשה הכולל מפורט במאזנים.



ביאור 6 - הוצאות הנהלה וכלליות

במסגרת הניהול המשותף של קרנות הפנסיה שבהסדר משולמות חלק מההוצאות במרוכז עבור כל הקרנות. נערכת התחשבות בין הקרנות ונזקפות הוצאות על פי מודל שאושר.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		
2025	2026	2025 ⁽¹⁾	2026	
מבוקר				לא מבוקר
				אלפי ש"ח
993	183	325	357	598
801	124	150	244	323
566	102	177	195	357
2,360	409	652	796	1,278

⁽¹⁾ ב- 28 ביולי 2025 הוטמע מודל חדש להקצאת עלויות בין הקרנות וזאת לאחר שאושר ע"י רשות שוק ההון.

ביאור 7 - אירועים והתפתחויות בתקופת הדוח ולאחריה

א. ביום 7 באוקטובר 2023, החלה מתקפת פתע על מדינת ישראל שהובילה לפתיחת מלחמת "חרבות ברזל" (להלן "המלחמה") וכתוצאה מכך החלה האטה בפעילות הכלכלית בישראל. במהלך שנת 2024 חלה התאוששות הדרגתית.

ביום 13 ביוני 2025 פרצה מלחמת ישראל-איראן (מבצע "עם כלביא") אשר נמשכה 12 ימים בלבד והיוותה את שיאה של תקופה ארוכה של עימותים עקיפים, מלחמות פרוקסי ומבצעי צללים בין שתי המדינות. ביום 28 בפברואר 2026 החל מבצע "שאגת הארי" בתקיפה משולבת של ישראל וארה"ב נגד איראן. בתגובה לכך, חל ירי רקטי משמעותי מכיוון איראן אל עבר העורף הישראלי ולעבר מטרות אמריקאיות ברחבי המפרץ הפרסי והמזרח התיכון וכן לפגיעה ביעדים אזרחיים במספר מדינות במפרץ ובכלל איחוד האמירויות, קטאר וסעודיה.

ב-8 לאפריל הכריזו ארה"ב ואיראן על הפסקת אש, ביוני 2026 חתמו על מזכר הבנות והוכרזה גם הפסקת אש בין ישראל וחזבאללה במטרה להגיע להסדר כולל לסיום המלחמה. ב-7 ליולי חלה הסלמה בעימות בין ארה"ב לאיראן. התפתחויות אלה לצד המלחמה בין אוקראינה לרוסיה שנמשכת בעצימות גבוהה, הובילו לעלייה מחודשת במחירי האנרגיה העולמיים ולעלייה באינפלציה בעולם במהלך הרבעון השני. נכון לעתה אין הסלמה משמעותית בלחימה אך המתיחות הביטחונית ואי הוודאות הגיאופוליטית נותרה גבוהה. האינדיקטורים השונים לפעילות הכלכלית של המשק מצביעים על כך שברבעון השני חזר התוצר והתרחב וזאת, לאחר ההתכווצות ברבעון הראשון. הירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, התחזקות השקל, ירידת מחירי האנרגיה בעולם ופתיחתם המחודשת של מיצרי הורמוז תרמו לשיפור בסביבה המאקרו כלכלית. בימים אלה, רמת אי הוודאות הגיאופוליטית נותרה גבוהה יחסית, לאור העימות הצבאי המתמשך בין ארצות הברית וישראל לבין איראן והפרוקסיז שלה. עבור ישראל, המציאות הנוכחית מתאפיינת בפעילות צבאית בעצימות משתנה במספר חזיתות תוך תלות הדוקה בתיאום האסטרטגי והמבצעי עם הממשל האמריקני, והתמודדות מתמשכת עם השלכות העימות הישיר על הביטחון הלאומי, הכלכלה והיציבות האזורית.

נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, בהתבסס על המידע המצוי בידי הקרן, למצב הגיאופוליטי אין השפעה מהותית על תוצאות הפעילות.

ב. ביום 6 בינואר בוצע המעבר לציטוטים המתקבלים מחברת נס פר ווליו בע"מ (NESS FAIR VALUE) וזאת בהמשך להודעתה של רשות שוק ההון על בחירתה בחברה כספק שמשערך את כלל נכסי החוב שאינם סחירים, המוחזקים על ידי גופים מוסדיים בישראל. השפעת המעבר הינה לא מהותית.

ג. גב' עירית קליפר אבני, מנהלת חטיבת מש"א סיימה כהונתה בארגון ב-31 ביולי 2026, לאחר כשנתיים וחצי בתפקיד.

ד. מר יריב עזר, מנהל חטיבת הפנסיה סיים את כהונתו בארגון ב-16 ביולי 2026, לאחר כ-11 שנים בתפקיד.