

בנין



קרן הביטוח
והפנסיה של
פועלי בנין ועבודות
ציבוריות
אגודה שיתופית
בע"מ
בניהול מיוחד

דוחות כספיים כיניים

ליום 30 ביוני, 2025

תוכן עניינים

1..... כללי	1.
1..... אירועים והתפתחויות בתקופת הדוח	2.
1..... שיפור במצב האקטוארי	2.1
1..... הבטחת היציבות בתשואות קרנות הפנסיה	2.2
2..... קופת הפנסיה לעובדי הדסה - תשלום דמי גמולים בחסר (2.33%)	2.3
3..... פס"ד קרן פרמיה	2.4
4..... סיוע ממשלתי וגירעון אקטוארי	3.
5..... כרית ביטחון לקרנות	4.
6..... תיאור תמציתי של קרנות הפנסיה	5.
6..... מבנה ארגוני של קרנות הפנסיה	5.1
8..... תיאור הסביבה העסקית	6.
8..... סקירה מאקרו כלכלית	6.1
12..... השפעת חוקים, תקנות והוראות חדשות על עסקי קרן הפנסיה	6.2
13..... חוזרי ופרסומי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון	6.3
14..... תוצאות הפעילות	7.
14..... נכסים נטו לפני סיוע (במיליוני ש"ח)	7.1
15..... התחייבויות (במיליוני ש"ח)	7.2
15..... התפתחות הגרעון האקטוארי לפני אומדן סיוע ממשלתי עתידי (במיליוני ש"ח)	7.3
16..... דוח הכנסות (הפסדים) (במיליוני ש"ח)	7.4
17..... דוח הוצאות (באלפי ש"ח)	7.5
18..... ניתוח השקעות	7.6
19..... איזון אקטוארי בקרנות	7.7
19..... ההתחייבות האקטוארית	7.8
19..... שכר ממוצע במשק (שמ"ב)	7.9
19..... ווקטור ריביות	7.10
19..... אופן חישוב הסיוע לקרנות	7.11
20..... העלאת גיל פרישה לנשים	7.12
20..... סיוע ממשלתי	7.13
21..... תשואות קרנות הפנסיה (נומינלי ברוטו)	8.
21..... תשואה נומינלית ברוטו של קרנות הפנסיה ינואר יוני 2025	8.1
22..... תשואה נומינלית ברוטו של קרנות הפנסיה ינואר-יוני 2024	8.2
23..... תשואה נומינלית ברוטו של קרנות הפנסיה לשנת 2024	8.3
24..... תשואה נומינלית ברוטו ומצטברת של קרנות הפנסיה ל 3 שנים	8.4
25..... השפעת גורמים חיצוניים	9.
25..... בקורות ונהלים	10.



1. כללי

קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר הן "קופות גמל לקצבה" ו"קרנות ותיקות", כהגדרת המונחים בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 (להלן: "חוק הפיקוח גמל") ובתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964 (להלן: "תקנות מס הכנסה"), והן מאושרות ופועלות לפיהם.

מטרת קרנות הפנסיה הוותיקות היא לספק ביטחון סוציאלי לעמיתים. הממשלה החליטה בחודש מרס 1995 על סגירתן של הקרנות להצטרפות עמיתים חדשים החל מיום 1.4.1995, בין היתר, בשל גירעונות עצומים שהצטברו בהן.

בשנת 2003 חוקקה הכנסת תיקון לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 (להלן: "חוק הפיקוח"), במסגרתו הוסף לחוק הפיקוח פרק ז'1, אשר החיל תכנית הבראה בקרנות הפנסיה הוותיקות. בהתאם להוראות פרק ז'1 לחוק הפיקוח (סעיף 78ז), מינה המפקח על הביטוח מנהל מיוחד לקרנות, וקבע להן תקנון אחיד (סעיף 78ט לחוק), אשר הוראותיו החליפו את תקנוני הפנסיה של הקרנות ביום 1.10.2003.

הקרנות כולן הן גופים ללא כוונת רווח. כל משאביהן משמשים לתשלום קצבאות לעמיתים ולהוצאות התפעול. אין לקרנות הון עצמי, וכל כספיהן הם כספי העמיתים והגמלאים שהופקדו במשך שנים רבות והפירות שאלה הניבו, וכן כספי סיוע ממשלתי שהן מקבלות בהתאם לפרק ז'1 לחוק הפיקוח.

2. אירועים והתפתחויות בתקופת הדוח

2.1 שיפור במצב האקטוארי

ליום 30 ביוני 2025 לאחר חלוקת הסיוע הישיר, הקרנות ממשיכות להציג איזון אקטוארי ונותר עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות בסך 8.2 מיליארד ש"ח וזאת לעומת 6.7 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2024.

נציין שהשיפור באיזון האקטוארי נובע בעיקר מהעלייה בווקטור הריביות, עודף תשואה שהשיגו הקרנות ומהעלייה הנמוכה יותר בשכר הממוצע במשק בחציון הראשון של 2025 לעומת הנחת הקרנות.

עודף זה טרם חולק בין הקרנות וזאת עד לקביעת לוח סילוקין סופי וזאת בהתאם לסעיף 1.2.3(ג)(1)(ג)(ב), המוטמעות 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.

2.2 הבטחת היציבות בתשואות קרנות הפנסיה

הדוחות הכספיים ליום 30 ביוני 2025 כוללים את השפעת המעבר ממנגנון של רכישת אגרות חוב מיועדות בתשואה ריאלית שנתית של 4.86% לתקופה של 15 שנים, למנגנון הבטחת תשואה ריאלית שנתית של 5.15% לתקופה של 5 שנים וזאת החל מיום 1 באוקטובר 2022, מועד רישום הבטחת תשואה לראשונה באחת הקרנות.

להרחבה בנושא המעבר למנגנון הבטחת תשואה ראה דוח מנהל מיוחד ליום 31 בדצמבר 2024.

נכון למועד הדיווח נרשמה הבטחת תשואה בגין יתרת נכסים בסך של כ-564 מיליון ש"ח בשלוש קרנות. התשואה שהושגה על ידי שלושת הקרנות היתה גבוהה מהתשואה המובטחת בשיעור של 5.15% ריאלית ולכן נרשמה התחייבות של הקרנות כלפי המדינה בגין הבטחת תשואה.



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

בשנת 2006 הגישה קרן הדסה תביעה כנגד המעסיק הדסה, לאחר שלא הגדיל את הפרשותיו כמעסיק בשיעור של 1.5%, בהתאם להוראות שנקבעו במסגרת הסדר ההבראה לקרנות הוותיקות שעוגן בפרק ז' לחוק הפיקוח.

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 חויבה 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, שמוערכים בסכום כולל של כ- 234 מיליון ש"ח.

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.

כאמור, הקרן פועלת לגביית דמי הגמולים החסרים, אך מאחר שנכון למועד הדוח לא קיימת ודאות באשר לגבייתם, טרם נרשמו דמי גמולים לקבל בדוחות הכספיים בגין סכומים אלו ודמי הגמולים העתידיים לא נכללו בחישוב ההתחייבות האקטוארית כפי שנרשמה במאזן הקרן. בית הדין הארצי המליץ לצדדים בפסק דינו להידבר ביניהם במגמה להגיע לפתרון מוסכם. בהתאם לכך, החל מו"מ בין הצדדים.

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.

תקופת אי-העלאת טענת שיהוי הוארכה עד ליום 31 במרס 2025 והמו"מ בין הצדדים נמשך.

נציין שהחל מחודש ינואר 2024 משולמים דמי הגמולים, כאמור, כסדרם.

נכון למועד פרסום הדוחות, המו"מ בין הצדדים ממשיך להתנהל.



2.4 פס"ד קרן פרמיה

ארגון גמלאי אגד והעומד בראש הארגון, הגישו במהלך חודש נובמבר 2015, תביעה לבית הדין האזורי לעבודה בתל-אביב 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. לחילופין, וכלל שהסעד הראשון "ידחה", 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.

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

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.

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 שנהל 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. החברה פועלת לקידום הסדרת הנושא.

על פי הערכה אקטוארית אחרונה שנערכה בקרן הפרמיה ליום 31 בדצמבר 2024. סך ההתחייבויות של הקרן עומד על כ- 425 מיליון ש"ח, סך הנכסים בתוספת דמי גמולים עתידיים מהווה כ- 77% מההתחייבויות והיתרה בשיעור של כ- 23% הינה גרעון שמימונו אינו באחריות קרן הפנסיה.

מנהלת מחלקת הפנסיה ברשות שוק ההון פנתה ביום 31 במרס, 2025 במכתב אל מנכ"ל אגד (עם העתק גם לקג"א ולארגון הגמלאים) וביקשה להגיש לרשות פנייה להסדרת קרן הפרמיה, לאחר שתועץ בכל הגורמים הרלוונטיים לרבות הקרן וארגון הגמלאים. במכתב התבקשה אגד להגיש מתווה כאמור עד ליום 1.6.2025.

הרשות הציעה לאגד לקיים מפגש משותף לכל הגורמים הנוגעים בדבר על מנת להתניע את המהלך, לאחר הגשת הבקשה להסדרת קרן הפרמיה, ולפני 15 ביוני, 2025.

נוכח קבלת מכתב מנהלת מחלקת הפנסיה ברשות שוק ההון, הציעה קג"א לארגון הגמלאים (באמצעות באי כוחה) לטפל בסוגיה של דמי הניהול, שבעניינה פנו לקג"א ביום 2 במרס, 2025, במסגרת הסדרת מעמד הפרמיה הממוצעת כקופת גמל, ומסמנת הסכמה לעשות כן, תוך שכל צד שומר על טענותיו, והתקופה שתחלוף עד להסדרת העניין או פתיחה בהליך משפטי על ידי ארגון הגמלאים, לא תימנה בתקופת ההתיישנות.

ביום 8 במאי, 2025 השיבה אגד לרשות שוק ההון בשלילה. לשיטתה היא אינה אחראית לכך והיא אינה חברה מנהלת שיכולה לטפל בדבר. לשיטתה, הקרן אחראית לכך.

ביום 12 ביוני, 2025, פנתה קג"א לאגד, דחתה את עמדתה תוך התבססות על קביעות שיפוטיות בנושא, והמליצה לכל הצדדים לפעול בהתאם להמלצת בית הדין ולהיפגש לשם הסדרת העניין.

ביום 17 באוגוסט, 2025 התקיימה ישיבה עם נציגי הגמלאים של אגד, נציגי אגד ונציגי רשות שוק ההון וסוכם על הסדרת חשבון קרן הפרמיה כקופת גמל. בהתאם לכך נתוני קרן הפרמיה מעתה לא יכללו בדוח הכספי ו/או בביאורים של קרן הפנסיה.



3. סיוע ממשלתי וגירעון אקטוארי

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 ברוטו הוא זהה בכל אחת מהקרנות הוותיקות שבהסדר. שיטת חלוקה זו היא בתיאום ואישור הממונה על שוק ההון.

מעת לעת מתקבל מהאוצר מכתב בנושא "תזרים מזומנים לקרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר" הכולל לוח תזרים מזומנים מעודכן של הסיוע הממשלתי הישיר בהתאם למצבן האקטוארי של הקרנות המשקף את האמור לעיל בעניין חלוקת הסיוע בין הקרנות הוותיקות שבהסדר.

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 האחד, וזאת אם הגירעון או העודף האקטוארי הם בשיעורים הקבועים לעניין הפעלת המנגנון לפי הוראות התקנון. רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "רשות שוק ההון") פרסמה ביום 3 למרס 2015 הבהרה, לפיה בכוונתה לקבוע בהוראות הממונה לדיווח כספי לקרנות פנסיה וותיקות, שינוי באופן הדיווח על התחייבויות ונכסי הקרן, כך ששיעור הגירעון או העודף המוצג במאזן יהיה זהה לשיעור השינוי הנדרש בהתחייבויות הקרן לשם איזון, רשות שוק ההון הבהירה כי יש להפעיל את מנגנון האיזון רק אם שיעור השינוי הנדרש בהתחייבויות הקרן לשם איזון הקרן, עולה על השיעור הקבוע בתקנון, וזאת במובחן משיעור הגירעון המוצג במאזן.

על פי הוראות התקנון, אם הגירעון האקטוארי יעלה על 5% מסך כל התחייבויות של הקרן, או ככל שיווצר 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 שיווצר 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.

גובה הגירעון או העודף האקטוארי עשוי להשתנות בשל שינויים שיחולו בהנחות האקטואריות ובגורמים נוספים המובאים בחשבון בעריכת המאזנים האקטואריים ובמיוחד בגין שינויים שחלים בשיעורי ריבית ההיוון. סדרת שיעורי ריבית ההיוון נקבעת על פי שערי היוון מצוטטים על ידי חברה מצטטת שנבחרה לצורך כך על ידי משרד האוצר (להלן: "ווקטור הריביות").

היוון לפי ווקטור הריביות מתבצע על ידי היוגם של תשלומים והכנסות עתידיים של הקרנות בכל תקופה לפי הנחת שיעורי תשואה חסרת סיכון ריאלית הצפויה לתקופה הנבחנת. שינויים קטנים יחסית בווקטור הריביות גורמים לשינויים גדולים בערך הנכסים וההתחייבויות, וכתוצאה מכך משפיעים באופן ניכר על היווצרות גירעון אקטוארי או עודף אקטוארי.

ליום 30 ביוני 2025, לאחר חלוקת הסיוע הישיר, הקרנות מציגות איזון אקטוארי ונותר עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות בסך של כ-8.2 מיליארד ש"ח. עודף זה טרם חולק בין הקרנות וזאת עד לקביעת לוח סילוקין סופי לחלוקת הסיוע הישיר.



4. כרית ביטחון לקרנות

בנוסף לסיוע הממשלתי המפורט בפרק 3 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 לביחית 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 10טו, 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.

בהתאם להוראות החוק, הסכום המרבי שיוקצה לכרית הביטחון יעמוד על סכום של 11.32 מיליארד ש"ח. 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.

ערך הפיצוי העתידי, ליום המאזן, בגין כרית הביטחון מחושב בהתאם לאמור בחוק, כהפרש שבין:

- גירעון אקטוארי ליום המאזן, כאשר הריבית חסרת הסיכון הינה לפי ווקטור הריביות ליום המאזן.
- גירעון אקטוארי ליום המאזן, כאשר הריבית חסרת הסיכון הינה לפי ריבית קבועה בשיעור 4%.

בחוק נקבע גם כי השימוש שיעשו הקרנות בכל שנה בכרית הביטחון תהיה עד לאיפוס הגירעון ולא תיצור עודף.

בהתאם לקבוע בסעיף 10טו(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 הגירעון 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 87,033 מיליון ש"ח. יצוין כי סכום הניצול מתוך הכרית בפועל לא יעלה על תקרת הכרית לפי האמור בחוק כמצויין 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 לעמיתיהן.

(ג) סעיף קטן (6) קובע את אופן החישוב של קיצוז 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 2025, הקרנות מאוזנות, לפני שימוש בכרית הביטחון ולכן לא נרשם בדוחות הכספיים סכום לקבל מכרית הביטחון. נציין שגם ליום 30 ביוני ו-31 בדצמבר 2024 הקרנות היו מאוזנות ולכן לא נעשה שימוש בכרית הביטחון.

השווי המתואם ליום 30 ביוני 2025 של תקרת כרית הביטחון לכל הקרנות הוותיקות שבהסדר הוא כ- 26,223 מיליון ש"ח.



5. תיאור תמציתי של קרנות הפנסיה

5.1 מבנה ארגוני של קרנות הפנסיה

שמונה הקרנות הוותיקות שבהסדר פועלות יחד תחת תקנון אחיד החל משנת 2003.

5.1.1 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)

5.1.2 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...".

5.1.3 ועדת מנהלה

לפי הוראות חוק הפיקוח, מונתה ועדת מנהלה לכלל הקרנות הוותיקות שבהסדר.
הסמכויות הנתונות לוועדת המנהלה בהתאם לסעיף 72(ד) לחוק הפיקוח, הינם מינוי רואה חשבון ואישור דוחות כספיים.
הוועדה מונתה ב 16 לספטמבר 2019.
כהונתם של חברי הוועדה הוארכה עד ליום 16 בספטמבר 2025.

חברי ועדת המנהלה:

יו"ר הוועדה - מר דרור יעקובסון
חברת ועדת - גברת ג'קי סטרומינגר
חבר ועדה - פרופ' זיו רייך



5.1.4 ועדת השקעות

לפי הוראות סעיף 11 לחוק הפיקוח גמל, 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 הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005, ועדת ההשקעות ממונה על ידי המנהל המיוחד, אשר לפי סעיף 70(ב) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א-1981 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 איציק בצלאל

נציג חיצוני – מר ניר מורוז

המנהל המיוחד – מר אפי סנדרוב

מר אורי קויאטק סיים כהונתו ב- 8 ביוני 2025.

5.1.5 ועדת ביקורת

ועדת ביקורת מונתה על ידי הממונה על שוק ההון ביום 1 במרס 2008. הוועדה מונה שני חברים חיצוניים:

יו"ר הוועדה - מר איתן השחר.

חבר ועדה - מר יוסי בהיר.

**6. תיאור הסביבה העסקית****6.1 סקירה מאקרו כלכלית****הכלכלה העולמית**

הרבעון השני של 2025 מצביע על המשך חולשה בכלכלה העולמית, אך בקצב מתון יותר לעומת הרבעון הראשון. בארה"ב, ברבעון השני הייתה התאוששות חלקית, עם צמיחה של כ-3% במונחים שנתיים, בעיקר בשל הגידול בעודף הייצוא, בעוד שהשקעה נמוכה והאטה בקצב הגידול בצריכה הפרטית העיבו על ההתרחבות. בגוש האירו צמח התוצר ב-0.1% בלבד ברבעון השני של 2025.

מדדי ה-PMI במרבית הכלכלות המפותחות ובהן ארה"ב, גרמניה וצרפת, שיקפו ברבעון השני של 2025 שיפור מתון בתעשייה לצד חולשה בשירותים. שיעורי האבטלה נותרו יציבים יחסית אך ישנם סימנים להאטה בשוק העבודה עם ירידה במספר המשרות הפנויות והאטה בגיוס עובדים.

בהמשך למדיניות העלאת המכסים שהוכרזה באפריל ונדחתה במספר חודשים, הגיע ממשל טראמפ לשורה של הסכמות על מכסים מוסכמים, הכוללות גם התחייבויות להשקעות גומלין בארה"ב, בין היתר עם האיחוד האירופי ויפן.

המכסים על יבוא ממספר שותפויות סחר מרכזיות אחרות, כגון: מקסיקו, קנדה, סין וברזיל, נותרו גבוהים. גופי מחקר ובנקים מרכזיים העריכו כי הפגיעה המצטברת של צעדי הסחר עשויה לגרוע עד כ-2% מהתוצר האמריקאי בשנתיים הקרובות, ולפגוע גם ביצוא ובצמיחה בגוש האירו ובאסיה.

בארה"ב נרשמה ברבעון השני של 2025 עלייה קלה באינפלציה השנתית, אולם היא נותרה מתחת לגבול העליון של יעד האינפלציה. המדד הכללי עלה ב-2.7% (בשיעור שנתי) לעומת 2.4% ברבעון הקודם, בעוד שמדד הליבה עלה ל-2.9% לעומת 2.8% ברבעון הראשון. העלייה נובעת בין היתר מהתייקרות מוצרים בעקבות מדיניות המכסים החדשה.

באירופה נמשכה מגמת ההתמתנות, עם ירידת האינפלציה הכללית לרמה של כ-2.0% ומדד הליבה ל-2.3%, תוך ירידה הדרגתית בלחצי המחירים. ציפיות האינפלציה לשנה הקרובה נותרו גבוהות יחסית, בעיקר בשל ההשפעות הצפויות של תוכנית המכסים בארה"ב והסיכון לעליות מחירים חוזרות בשרשראות אספקה וסחורות מיובאות.

על רקע הירידה באינפלציה והחולשה הכלכלית בגוש האירו, הבנק המרכזי האירופי (ECB) הפחית את הריבית פעמיים ברבעון השני של 2025: ב-17 באפריל ב-0.25% ל-2.4%, ובהמשך ב-5 ביוני ב-0.25% ל-2.15%. לפי הערכות השוק, הריבית צפויה להיוותר ברמה זו בחודשים הקרובים, עד להתבהרות מגמות האינפלציה והפעילות הכלכלית.

מנגד הפדרל ריזרב בארה"ב עצר את תהליך ההפחתות על רקע אי הוודאות סביב ההשלכות של מדיניות הסחר. הריבית נותרה יציבה ברמה של 4.25%-4.5%. בעקבות נתוני התעסוקה החדשים שפורסמו בתחילת אוגוסט, הציפיות כיום הן לשלוש הורדות ריבית נוספות בשנת 2025, אם כי ההחלטה בפועל תלויה בנתוני התעסוקה והאינפלציה שיפורסמו בשבועות הקרובים.



הפעילות הכלכלית בישראל

במחצית הראשונה של 2025 הפעילות הכלכלית התאוששה בקצב מתון אך התמודדה עם אתגרים משמעותיים בעיקר בשל השלכות הלחימה בעזה. ב-13 ביוני נפתחה מתקפת פתע על איראן במסגרת מבצע "עם כלביא". בעקבות כך פתחה איראן במתקפת נגד שכללה שיגור של מאות טילים לעבר ישראל. לאחר 12 ימים, הופסקה הלחימה. במהלך תקופת המבצע חלה ירידה חדה בפעילות הכלכלית שהשפיעה על הצמיחה ברבעון השני של השנה, כאשר התוצר התכווץ בכ-3.5% במונחים שנתיים. ניתן לראות זאת גם בנתוני המאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש יוני שירד לאחר מספר חודשים בהם שמר על יציבות. בחודש יולי, לאחר סיום המבצע נרשם גידול מואץ בפעילות הכלכלית, כפי שעולה מנתוני כרטיסי האשראי ומנתוני סחר חוץ. בהתאם לכך, גם בסוף התקופה רמת התוצר המקומי נותרה נמוכה בכ-4% מהרמה התואמת את מגמת הצמיחה ארוכת הטווח וזאת בדומה למחצית השנייה של שנת 2024. פער זה מוסבר בעיקר במגבלות היצע ובפרט במחסור בעובדים לא-ישראלים ובהיעדרויות נרחבות בשל שירות מילואים.

שוק העבודה בישראל נותר הדוק עם שיעור אבטלה נמוך של 2.7% ליוני, המעיד על ביקוש גבוה לעובדים. עם זאת, בחודש יוני חלה עלייה חדה בשיעור ה"אבטלה הרחב" בשל הגידול בשיעור הנעדרים ממקום עבודתם בעקבות המלחמה. מספר המועסקים בקרב המגויסים למילואים עלה ביוני ל-57 אלף איש (כ-1.3% מכוח העבודה) וכתוצאה מכך נמשך הלחץ על היצע העבודה בענפים מסוימים.

במאי 2025 עלה השכר הממוצע (במחירים שוטפים) ב-3.6% לעומת מאי 2024. במונחים ריאליים השכר נותר כמעט ללא שינוי מה שמעיד על שחיקה בהכנסה הפנויה של משקי הבית. מגמה זו עשויה לתרום להקלה מסוימת בלחצי הביקוש ובהתאם גם בלחצי המחירים.

על פי תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל מחודש יולי, התוצר צפוי לצמוח ב-3.3% וב-4.6% בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה וזאת בהנחה שיוסכם בזמן הקרוב על הפסקת אש בעזה ושהפסקת האש עם איראן תישמר. בתחילת אוגוסט, בעקבות קריסת המו"מ על עסקת החטופים והחלטת הקבינט על השתלטות על עזה, עלתה רמת הסיכון להאטה בצמיחה במיוחד נוכח הסיכון להימשכות הלחימה תוך שליטה צבאית ואזרחית מתמשכת ברצועה. סיכונים נוספים לצמיחה נובעים ממדיניות המכסים של ממשל טראמפ, האטה אפשרית בכלכלה העולמית וכן מהמשך העימות הפנימי בין הרשות המבצעת לרשות השופטת בישראל – אשר עלול לפגוע באמון המשקיעים.

אינפלציה ומדיניות מוניטרית

מדד המחירים לצרכן עלה במחצית הראשונה של 2025 ב-2.1% ובשנה שהסתיימה בחודש יוני עלה ב-3.3% קצב עליה שחורג מטווח יעד יציבות המחירים (1%-3%). למרות העלייה במדדים בפועל, החזאים צופים שהאינפלציה תתכנס לתחום היעד ברבעון השלישי של השנה. הציפיות לאינפלציה בטווח של שנה קדימה ולטווחים ארוכים יותר ירדו במהלך תקופת הדוח והן מצויות סביב מרכז תחום יעד האינפלציה של בנק ישראל. עם זאת, קיימים סיכונים לכך שהאינפלציה לא תמשיך לרדת בקצב הצפוי, בעיקר על רקע ההתפתחויות הגיאופוליטיות והעלאת המכסים בארה"ב. לפי הערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל, האינפלציה ב-12 החודשים הקרובים צפויה לעמוד על כ-2.2%.

באשר למדיניות המוניטרית, הריבית נותרה ברמה של 4.5% לאורך הרבעון השני, בהמשך לרמתה הקבועה מאז ינואר 2024. למרות סימנים להתמתנות בלחצי המחירים, בנק ישראל הדגיש בהודעת הריבית האחרונה את סיכוני האינפלציה ואת רמת אי הוודאות הגבוהה הן המקומית והן הגלובלית. בנק ישראל רוצה לראות בהירות לגבי התכנסות האינפלציה ליעדה בכדי להתחיל בתהליך של הורדות ריבית. אמנם קשה להעריך מתי תתכנס האינפלציה ליעדה, אבל תחת תרחיש בסיס, בנק ישראל רואה את האינפלציה יורדת ל-2.6% בסוף השנה ול-2.2% בטווח של עוד שנה עם צפי לשלוש הורדות ריבית בטווח של שנה.



המדיניות הפיסקלית

הגירעון התקציבי הסתכם בחודש יוני ב- 5.0% מהתוצר (במונחים שנתיים), לעומת 5.2% בסוף מרס 2025 וכ-6.9% בדצמבר 2024. הירידה נבעה מהתמתנות בהוצאות הממשלה על רקע ירידה בהוצאות הביטחוניות וכן מעלייה בהכנסות ממיסים בעקבות עדכוני חקיקה שנכנסו לתוקף בתחילת השנה.

מתחילת השנה הסתכמו ההכנסות ממיסים בכ-259.6 מיליארד ש"ח – עלייה נומינלית של כ-15.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, ועלייה של כ-5% במונחים ריאליים ובשיעורי מס אחידים. בחודש יוני חזרו תקבולי המסים, לאחר ניכוי שינויי חקיקה והכנסות חד-פעמיות, אל קו המגמה הרב שנתי במונחים ריאליים.

העלות התקציבית המיידית של מבצע "עם כלביא" מוערכת בכ-1% מהתוצר. עם זאת, לפי הערכות בנק ישראל הגירעון התקציבי צפוי לעמוד ביעד הגירעון המעודכן של 4.9% מהתוצר עקב הכנסות גבוהות מהצפוי בתחילת השנה. בהינתן הגירעון החזוי, יחס החוב לתוצר צפוי לעלות מ-68% בשנת 2024 ל-70%-71% ב-2025 וב-2026, בהתאמה, זאת על פי תחזית חטיבת המחקר מיולי 2025. עם זאת, ההחלטה על השתלטות על העיר עזה ובהמשך על הרצועה כולה מעלה את הסיכון לחריגה נוספת בתקציב, בהתאם למשך ועוצמת הלחימה.

פרמיית הסיכון ודירוג האשראי

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שמשקפת במרווח ה-CDS ל-5 שנים, ירדה באופן משמעותי במהלך הרבעון השני של 2025 אך עדיין גבוהה ביחס לרמתה לפני פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", אז עמד על כ-60 נקודות בסיס בלבד.

לאחר הפסקת האש בין ישראל לאיראן, שלוש חברות הדירוג המרכזיות - S&P, Fitch ו-Moody's, פרסמו התייחסויות ראשוניות זהירות. שלושתן הכירו בכך שהפסקת האש מפחיתה את הסיכון הגיאופוליטי בטווח הקצר ואת הלחצים הפיסקליים בטווח הקצר, אך הדגישו את המשך חוסר הוודאות לגבי היציבות הפוליטית והביטחונית בטווח הבינוני. Moody's הוציאה דוח שלילי במיוחד וקבעה כי חזרה לתחזית דירוג יציבה תדרוש תהליך אמין של התאמה פיסקלית והפחתת המתיחות הביטחונית לאורך זמן. ההתפתחויות בזירה הצבאית בתחילת אוגוסט צפויות להחריף את חוסר הוודאות הזה ולהקטין את הסיכוי לשיפור תחזית הדירוג בעת הקרובה.

**השווקים הפיננסיים בעולם ובישראל**

לאחר ירידות ברבעון הראשון, שוקי המניות התאוששו בחדות ברבעון השני של 2025, עם עליות ניכרות במדדים המובילים בארה"ב. זאת על רקע ירידה בחששות המשקיעים מפני פגיעה כלכלית נרחבת כתוצאה ממדיניות המכסים של ממשל טראמפ, עמידות ברווחיות התאגידית, תחזיות להורדת ריבית והמשך זרימת השקעות לענפי הטכנולוגיה והבינה המלאכותית. מדד הנאסד"ק 100 עלה ב-17.6% ברבעון השני לאחר ירידה של 8.3% ברבעון הראשון, בעוד מדד ה-S&P 500 עלה ב-10.6% ברבעון השני לאחר ירידה של 4.6% ברבעון הראשון וזאת למרות חוסר הוודאות בנוגע למדיניות הסחר של הממשל האמריקאי והשלכותיה האפשריות על ענפי הטכנולוגיה והיצוא.

מדד המניות הגלובלי MSCI ACWI עלה ב-11.5% ברבעון השני וזאת לעומת עליה של 1.4% בלבד במדד Euro Stoxx 600 המייצג את שוקי המניות באירופה וזאת על רקע האטה כלכלית נמשכת ורווחיות תאגידית נמוכה. נכון ל-27 ביולי 2025, מגמת העליות בשוקי המניות נמשכה.

בזירת המט"ח, האינדקס הדולרי (DXY) רשם ירידה של 7.0% ברבעון השני, בהמשך לירידה של 3.95% ברבעון הראשון וזאת על רקע ציפיות להפחתת ריבית בארה"ב והיחלשות יחסית של הביקוש לדולר כמקלט בטוח.

מאז תחילת 2025, שוק האג"ח הממשלתי בארה"ב התאפיין בתנודתיות משמעותית, כאשר תשואות האג"ח ל-10 שנים נעו בטווח שבין 4.8% ל-4.0%. לאחרונה שבו לרמות דומות לאלה ששררו בתחילת השנה – סביב 4.3%. התנודתיות שיקפה את חוסר הוודאות סביב מועד תחילת הורדת הריבית על ידי הפד, תנודות באינפלציה, והחששות מהשפעת העלאות מכסים אפשריות על המחירים. בשלב זה, השוק עדיין מתמחר הפחתת ריבית בהמשך השנה אך במידה זהירה יותר מבעבר.

מדדי המניות בישראל רשמו עליות שערים חדות במהלך התקופה הנסקרת שבלטו ביחס למגמה העולמית. מדד ת"א 125 עלה בכ-23.5% ברבעון השני ובכ-24.5% מתחילת השנה ומדד ת"א 35 עלה בכ-22.3% ברבעון השני ובכ-23.5% מתחילת השנה. העליות במדדים נבעו מהשיפור במצב הביטחוני, ירידת פרמיית הסיכון וחזרת משקיעים לבורסה בתל אביב.

ברבעון השני של 2025 השקל התחזק בכ-9.3% מול הדולר ובכ-1.7% מול האירו. התחזקות השקל נבעה בעיקר מירידה חדה בפרמיית הסיכון של ישראל, לצד זרימת מט"ח משמעותית להשקעות ישירות ועקיפות, במיוחד בתחום ההיי-טק ובשוק ההון המקומי. ברקע לכך עומדים גם עודפים גבוהים במאזן התשלומים, שעמדו על כ-4.3% מהתוצר ברבעון הראשון.

שיעור התשואה על אג"ח ממשלת ישראל ל-10 שנים המשיך לרדת גם ברבעון השני של 2025, מ-4.5% בתחילת הרבעון לרמה של כ-4.2% ביולי. עם זאת, מגמת הירידה החלה כבר באוקטובר 2024 לאחר השיא שנרשם בספטמבר ברמה של 5.13%.

הירידה בתשואות משקפת ירידה בציפיות לאינפלציה, ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, התחזקות השקל וזרימות הון לשוק המקומי. ירידה חדה במיוחד נרשמה לאחר סיום המערכה מול איראן באמצע יוני 2025 אשר נתפסה בשווקים כהפחתת סיכון גיאופוליטי משמעותי.



6.2 השפעת חוקים, תקנות והוראות חדשות על עסקי קרן הפנסיה

- 6.2.1 פרסום תיקון 13 לחוק הגנת הפרטיות התשמ"א-1981, שנכנס לתוקף ב 14 באוגוסט 2025
מדובר בתיקון המקיף ביותר שנערך בחוק מאז חקיקתו. התיקון כולל בין היתר את הרחבת סמכויות הפיקוח והאכיפה של הרשות להגנת הפרטיות, לרבות הטלת עיצומים וכן סמכויות חקירה פלילית של חוקרי הרשות; חובת מינוי ממונה הגנת הפרטיות בארגונים רבים במשק; הפחתת הנטל הרגולטורי באמצעות צמצום משמעותי של חובת רישום מאגרי מידע דיגיטלים, ועוד.
- 6.2.2 פרסום החלטת דירקטוריון הבורסה לניירות ערך לתיקון תקנון הבורסה לעניין שינוי ימי המסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב ומעבר למסחר בימים שני עד שישי, מיום 18 ביוני 2025 (זאת בהמשך לקול הקורא וטיטת תיקון שפורסמו בחודשים האחרונים בנושא). במסגרת זו הוחלט לעבור למסחר בימים שני עד שישי. צפי לתחילת השינוי -ינואר 2026.
- 6.2.3 פרסום תקנות שירות מידע פיננסי (סייגים לחובת מתן הגישה למידע פיננסי), התשפ"ה - 2025, מיום 6 בינואר 2025, מחריגות את קרנות הפנסיה הוותיקות מתחולת הוראות חוק שירות מידע פיננסי, תשפ"ב-2021, החלות על מקורות מידע פיננסי.
- 6.2.4 פרסום טיוטת גילוי דעת בנושא מינוי ממונה על הגנת הפרטיות בארגון (DPO) מיום 23.7.2025
"ע"י הרשות להגנת הפרטיות – אשר מפרט את עמדת הרשות בנוגע להיקף החובה, סוגי הגופים המחויבים במינוי ממונה (הקרנות ביניהן) תחומי האחריות של הממונה, הכישורים הנדרשים ממנו, וכן את ההוראות בנוגע להעסקתו, מעמדו, והמשאבים שעל הארגון להעמיד לרשותו.



6.3 חוזרי ופרסומי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

- 6.3.1 פרסום חוזר גופים מוסדיים 2025-9-3 שעניינו תיקון חוזר "אופן הפקדת תשלומים לקופות גמל"
מיום 29.6.2025 - במסגרתו עודכנו ההוראות לעניין השבת כספים שהופקדו ע"י מעסיק, עדכון המידע המוגש בחשבונות המקוונים של עמית ושל מעסיק, עדכון און העברת כספים לחברה מנהלת, ומועדי היזונים חוזרים לדיווחים על הפקדות. כן נוספו הוראות לעניין השבת כספים בעת זכאות לפנסיה תקציבית. מועד הכניסה לתוקף הינו ביום פרסום החוזר, למעט סעיפים המפורטים בחוזר, אשר לגביהם נדרשת היערכות מוקדמת ומועד כניסתם לתוקף יחול ביום 1 בינואר 2026.
- 6.3.2 פרסום מכתב הממונה שעניינו "מבצע עם כלביא – חידוד הנחיות לשעת חירום לגופים במוסדיים"
מיום 15.6.2025, במסגרתו חודדו ההנחיות לשעת חירום לגופים המוסדיים, והודגש הצורך בהמשך הרציפות התפקודית ומתן שירות ומענה לעמיתים.
- 6.3.3 פרסום טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (אגרות), התשפ"ה-2025 מיום 10.6.2025 – במסגרתה מוצע לעדכן את סכומי האגרות השנתיות שעל חברות מנהלות של קופות גמל לשלם בגין הפיקוח על פעילותן מידי שנה בגין קופות הגמל שבניהולן. במצב הקיים כיום בתקנות, נקבעים סכומי האגרות באופן אחיד לכל החברות המנהלות, על בסיס מספר קופות הגמל שבניהולן. במסגרת הטיוטה, מוצע לעדכן את סכומי האגרות, באופן שמתבסס על היקף הנכסים המנוהלים בכל קופת גמל. שינוי זה צפוי להגדיל משמעותית את הוצאות הקרנות ולכן הגישו הקרנות עמדה לרשות שוק ההון בדבר הצורך למתן את ההשפעה של התקנות.
- 6.3.4 פרסום טיוטת חוזר גופים מוסדיים 2024-9-3 "מבנה אחיד להעברת נתונים בשוק החיסכון הפנסיוני"
מיום 17 במרס 2025 במסגרתה מוצע להחיל תיקונים לקובץ ממשק מעסיקים, וכי מועד תחילת ההוראות לעניין תיקונים אלו ייקבע ליום 1 ביוני 2025.
- 6.3.5 פרסום טיוטת חוזר "איסוף מידע סטטיסטי – פניות הציבור" מיום 10 בפברואר 2025 (שה) -2024
(1247) במסגרתה מוצע לשנות ולהרחיב את הגדרת "פניית ציבור" ולקבוע, בין היתר, כי בקשות חוזרות לביצוע פעולה תפעולית, תחשבנה לפניות ציבור, וזאת במטרה ליצור אחידות בדיווחי הגופים המוסדיים. יצוין כי לסיווג פניה כ"פניית ציבור" יש משמעות ולעניין זמני המענה שבמסגרתם תטופל הפניה, לכך שהפניה תטופל על ידי צוות ייעודי ובאופן שנקבע בחוזר בירור ויישוב תביעות ופניות הציבור, וכן נדרש יהיה להעביר לרשות דיווח בגינה, במסגרת דיווחי המידע הסטטיסטי.



7. תוצאות הפעילות

7.1 נכסים נטו לפני סיוע (במיליוני ש"ח)

סעיף	רבעון 2 2025	התפלגות נכסים	רבעון 2 2024	התפלגות נכסים	שנת 2024	התפלגות הנכסים	אחוז שינוי 30 ביוני 2025 31 בדצמבר 2024
רכוש שוטף	7,042	3.1%	6,735	3.0%	6,464	2.8%	9.0%
אג"ח מיועדות ¹	84,609	37.1%	83,031	37.2%	84,722	36.6%	(0.1%)
ניירות ערך לא סחירים	33,792	14.8%	33,982	15.2%	33,314	14.4%	1.4%
ניירות ערך סחירים	86,375	37.9%	82,306	36.8%	90,889	39.2%	-5.0%
פיקדונות והלוואות	14,535	6.4%	16,255	7.3%	14,136	6.1%	2.8%
מקרקעין	295	0.1%	292	0.1%	294	0.1%	0.3%
הבטחת המדינה להשלמת תשואה	75	0.0%	22	0.0%	84	0.0%	(10.7%)
נכסים אחרים (כולל סיוע גיל הפרישה לנשים) ²	3,672	1.6%	3,814	1.7%	3,857	1.7%	(4.8%)
התחייבויות פיננסיות ²	(2,338)	(1.0%)	(3,048)	(1.4%)	(2,133)	(0.9%)	9.6%
סך הכל	228,057	100.0%	223,389	100.0%	231,627	100.0%	(1.5%)

¹ שיעור האחזקה באג"ח מיועדות בשווי הוגן.² מספרי השוואה הותאמו למספרי התקופה המדווחת – ראה סעיף 2.4 לעיל.



7.2 התחייבויות (במיליוני ש"ח)

סעיף	רבעון 2 2025	רבעון 2 2024	שנת 2024	אחוז שינוי 30 ביוני 2025 31 בדצמבר 2024
התחייבויות צבורות	362,455	345,205	363,943	(0.4%)
התחייבויות פנסיוניות בשל זכויות הצפיות להיצבר בקרן בניכוי דמי גמולים עתידיים	711	2,722	1,091	(34.8%)
סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות	363,166	347,927	365,034	(0.5%)
סיוע ממשלתי בגין כרית ביטחון	-	-	-	-
סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבגינם הקרן תהיה זכאית להבטחת תשואה וצפויה להשקיע בהן בעתיד	(16,362)	(12,224)	(16,200)	1.0%
אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי	(118,747)	(112,314)	(117,207)	1.3%
סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד וסיוע ממשלתי	228,057	223,389	231,627	(1.5%)

7.3 התפתחות הגרעון האקטוארי לפני אומדן סיוע ממשלתי עתידי (במיליוני ש"ח)

סעיף	רבעון 2 2025	רבעון 2 2024	שנת 2024	אחוז שינוי 30 ביוני 2025 31 בדצמבר 2024
יתרת גרעון לפני סיוע לסוף תקופת המאזן הקודמת	(149,994)	(168,657)	(168,657)	(11.1%)
התפתחויות דמוגרפיות וכלכליות	(3,083)	(3,979)	(1,658)	85.9%
השפעת השינוי בריביות ההיוון ובתשואת הקרן על הגרעון	2,316	32,245	20,437	(88.7%)
שינויים אחרים בהנחות ובשיטות	515	-	(116)	-
יתרת גרעון לפני סיוע בסוף תקופת המאזן	(150,246)	(140,391)	(149,994)	0.2%



7.4 דוח הכנסות (הפסדים) (במיליוני ש"ח)

סעיף	רבעון 2 2025	רבעון 2 2024	שנת 2024	אחוז השינוי רבעון 2 2025 2 רבעון 2 2024
ממזמנים ושווי מזמנים	14	101	123	(86.1%)
מאג"ח מיועדות	1,599	(1,519)	1,866	-
מניירות ערך אחרים שאינם סחירים	(55)	2,029	2,021	-
סך הכל מניירות ערך שאינם סחירים	1,544	510	3,886	+
מאג"ח סחירות	1,523	(2,810)	1,463	-
ממניות סחירות	1,559	3,398	5,350	(54.1%)
סך הכל מניירות ערך סחירים	3,082	588	6,813	+
מפיקדונות והלוואות	538	728	1,522	(26.2%)
ממקרקעין ורכוש קבוע	3	5	10	(40.0%)
הבטחת תשואה	(9)	(5)	58	+
הכנסות אחרות	12	30	47	(60.0%)
סך כל ההכנסות	5,184	1,957	12,459	+
תשואת תיק כולל	2.33%	(1.04%)	4.18%	
תשואת תיק חופשי	2.59%	3.11%	7.98%	



7.5 דוח הוצאות (באלפי ש"ח)

סעיף	רבעון 2 2025	רבעון 2 2024	אחוז שינוי רבעון 2 2025 רבעון 2 2024
שכר ונלוות לפני היוון	76,139	73,745	3.2%
היוון הוצאות שכר	(5,660)	(5,765)	(1.8%)
עדכון התחייבות לעובדים	492	155	+
סה"כ הוצאות שכר לאחר היוון	70,971	68,135	4.2%
הוצאות תפעול	36,645	35,038	4.6%
הוצאות טכנולוגיה	18,289	14,888	22.8%
סך הכל הוצאות	125,905	118,061	6.6%
השתתפות בהוצאות ודמי ניהול מקופות גמל	(10,474)	(9,727)	7.7%
סך הכל הוצאות נטו בנטרול השפעות חד פעמיות	115,431	108,334	6.6%

סך ההוצאות לתקופה הסתכמו בכ-125.9 מיליון ש"ח לעומת כ-118.1 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד, גידול של כ-7.8 מיליון ש"ח, כ-6.6%. עיקר הגידול הינו בהוצאות השכר בסך של כ-2.8 מיליון ש"ח, נבע בעיקר מתוספות שכר לתקופה כחלק מההסכמים הקיבוציים והסכמי המסגרת במשק ובהוצאות הטכנולוגיה של כ-3.4 מיליון ש"ח בעיקר בגין אבטחת מידע ומערכות מידע.



7.6 ניתוח השקעות

- יתרת הנכסים לפני סיוע ממשלתי ליום 30 ביוני 2025 הסתכמה בכ- 228.0 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ- 231.6 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, קיטון בשיעור של כ-1.5%.
- הקיטון בנכסים נובע בעיקר ממימוש השקעות לצורך מימון תשלומים לעמיתים בסך של כ- 8.7 מיליארד ש"ח ובקיזוז הכנסות משוק ההון בסך של כ- 5.2 מיליארד ש"ח הנובעות בעיקרן מהעלייה במדדי המניות בארץ ובחו"ל, שערך חיובי של אגרות חוב מיועדות ובקיזוז ירידה בשער החליפין של הדולר.
- יתרת אגרות החוב המיועדות ליום 30 ביוני 2025 הסתכמה בכ- 84.6 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ- 84.7 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, קיטון בשיעור של כ- 0.13% שנובע מצבירה של ריבית והפרשי הצמדה לתקופה שקוזזו חלקית על ידי התאמה לשווי הוגן שלילית שנבעה מהעלייה בריבית ההיוון.
- אגרות החוב המיועדות מהוות כ- 37.1% מסך הנכסים ותרמו בתקופת הדיווח רווח בשיעור של 0.72% לתשואה.
- יתרת ניירות ערך שאינם סחירים ליום 30 ביוני 2025 הסתכמה בכ- 33.8 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ- 33.3 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, גידול בשיעור של כ- 1.4% הנובע מרכישות קרנות השקעה ונדל"ן בתוספת שערך חיובי של חוזים עתידיים שקוזזו חלקית על ידי שערך שלילי של קרנות השקעה ותאגדי נדל"ן בחו"ל הנובע מירידה חדה בשער החליפין של הדולר.
- ניירות ערך שאינם סחירים מהווים כ- 14.8% מסך הנכסים, ותרמו בתקופת הדיווח הפסד בשיעור של 0.02% לתשואה.
- יתרת אגרות חוב ממשלתיות סחירות ליום 30 ביוני 2025 הסתכמה בכ- 52.7 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ- 52.4 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, גידול של כ- 0.6% שנובע מעליה במדדי האג"ח בקיזוז מכירות נטו בסך של כ- 1.1 מיליארד ש"ח.
- אגרות חוב ממשלתיות סחירות מהוות כ- 23.1% מסך הנכסים ושיעור תרומתם לתשואה הינו רווח של כ- 0.62%.
- יתרת אגרות חוב קונצרניות סחירות ליום 30 ביוני 2025 הסתכמה בכ- 5.8 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ- 6.2 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, קיטון של כ- 6.5%, שנובע מרווח של 138 מיליון ש"ח בקיזוז מכירות נטו בסך של כ- 485 מיליון ש"ח.
- אגרות חוב קונצרניות סחירות מהוות כ- 2.6% מסך הנכסים ושיעור תרומתם הינו רווח של כ- 0.06% לתשואה.
- יתרת מניות וניירות ערך סחירים אחרים ליום 30 ביוני 2025 הסתכמה בכ- 27.8 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ- 32.3 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, קיטון של כ- 13.9% הנובע בעיקר ממימוש מניות בארץ, קרנות נאמנות ותעודת סל בחו"ל, בקיזוז רווחי השקעה שמקורם בעליות במדדי המניות בארץ ובחו"ל.
- מניות וניירות ערך סחירים אחרים, מהווים כ- 12.2% מסך הנכסים ושיעור תרומתם לתשואה הינו רווח של כ- 0.7%.
- יתרת פיקדונות והלוואות ליום 30 ביוני 2025 הסתכמה בסך של כ- 14.5 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ- 14.1 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, גידול של כ- 2.8% הנובע בעיקר מצבירת ריבית והפרשי הצמדה לתקופה שקוזזו חלקית על ידי התאמה לשווי הוגן שלילית שנבעה מהעלייה בריבית ההיוון.
- פיקדונות והלוואות מהווים כ- 6.4% מסך הנכסים ושיעור תרומתם לתשואה רווח של כ- 0.24%.
- יתרת המזומנים והחייבים ליום 30 ביוני 2025 הסתכמה בכ- 7.0 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ- 6.5 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. הגידול במזומנים נובע מהרחבת הנזילות לצורך תשלום הפנסיות, ניהול השקעות בקיזוז השפעת הירידה בשער החליפין של הדולר.
- מזומנים ויתרות חובה מהווים כ- 3.1% מסך הנכסים ושיעור תרומתם לתשואה הינו כ- 0.01%.

**7.7 איזון אקטוארי בקרנות**

ליום 30 ביוני 2025, לאחר חלוקת הסיוע הישיר, הקרנות מציגות איזון אקטוארי ונותר עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות בסך 8.2 מיליארד ש"ח. עודף זה טרם חולק בין הקרנות וזאת עד לקביעת לוח סילוקין סופי.

השינוי בגירעון בתקופת הדוח נובע בעיקר מהשפעות התשואה על הנכסים והשפעת השינוי בווקטור הריביות על הנכסים ועל ההתחייבויות הפנסיוניות.

7.8 ההתחייבות האקטוארית

בדו"ח הרבעוני בוצעה הערכה מלאה מבוססת על נתונים עדכניים לתאריך הדיווח. נציין שלפי התקנון האחיד, אין בדו"ח אקטוארי רבעוני כדי ליצור צורך או עילה לאיזון הקרן על-ידי הפחתת או הגדלת זכויות.

7.9 שכר ממוצע במשק (שמ"ב)

אומדן השמ"ב (ממוצע ריאלי של נתוני השמ"ב ב-12 החודשים האחרונים אשר משמש לחישוב הקצבה בפרישה) בסוף הרבעון הנוכחי ירד ריאלית בכ- 0.1% (נומינלית עלה ב 1.4%) לעומת סוף 2024.

ירידה זו נמוכה מהצפי של עלייה ריאלית של 0.6% ומשתקפת בירידה בהתחייבויות האקטואריות ברבעון זה של כחצי מיליארד ש"ח. אין בירידה זו להצביע על המשך מגמה של התפתחות אומדן השמ"ב הריאלי בשנה הקרובה.

7.10 ווקטור ריביות

בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, שיעורי הריבית להיוון לצורך הכנת המאזן האקטוארי כחלק מהדיווח הכספי של הקרן ייקבעו לפי שיעורי ריבית חסרת סיכון שונים המשתנים מתקופה לתקופה בהתאם לעיתוי התשלום או התקבול הספציפי הצפוי. סדרת שיעורי ריבית אלו מהווה את ווקטור הריביות (להלן "ווקטור ריביות").

הווקטור נקבע על פי שערי היוון מצוטטים על ידי חברה מצטטת שנבחרה לצורך כך על ידי רשות שוק ההון. היוון לפי ווקטור ריביות מתבצע על ידי היונם של תשלומים או הכנסות עתידיות בכל תקופה לפי הנחת שיעורי תשואה חסרת סיכון ריאלית הצפויה לתקופה הנבחרת.

מאחר ומשך החיים הממוצע של התחייבויות הקרנות ארוך יותר ממשך החיים הממוצע של הנכסים, ומאחר ולשינויים בווקטור הריביות השפעה מהותית ביותר על ערך נתונים אלו, הרי שהשינויים בווקטור משפיעים באופן מהותי על הגירעון/עודף אקטוארי.

השימוש בווקטור הריביות נעשה החל ממאזן 2005. מאז התחלת השימוש בווקטור קיימים שינויים מהותיים בווקטור הריביות ממאזן למאזן המביאים לתנודתיות גבוהה במצב האקטוארי של הקרנות. בתקופת הדוח עלה ווקטור הריביות חסר הסיכון. עלייה זו הביאה לקיטון בהתחייבויות בסך העולה על הקיטון בנכסים ולהקטנת שיעור הסיוע הנדרש לצורך איזון הקרנות.

7.11 אופן חישוב הסיוע לקרנות

כפי שפורט בדוחות הכספיים השנתיים של הקרנות ליום 31 בדצמבר 2024, קיימות סוגיות בנושא אופן חישוב הסיוע הממשלתי לקרנות, הנמצאות בדיון בין הקרנות לבין משרד האוצר. נכון למועד פרסום הדוח הרבעוני, לא הסתיים בירור הסוגיות כאמור.



7.12 העלאת גיל פרישה לנשים

בשל דחיית ההעלאה של גיל פרישה לנשים משנת 2012, נוצר גירעון שחייב ביצוע איזון והפחתת זכויות לעמיתים, בשל תוספת התחייבויות לקרנות של כ-5 מיליארד ש"ח. ההחלטה על האיזון התקבלה בשנת 2018 והפחתת הקצבאות נדחתה מספר פעמים בשל הכוונה להעלות את גיל הפרישה לנשים והקושי לבצע זאת בשל המצב הפוליטי.

ביום 4 בנובמבר 2021 אישרה הכנסת בקריאה שנייה ושלישית את חוק התכנית הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנות התקציב 2021-ו-2022), התשפ"א-2021 ובכלל זה את פרק ה' הקובע את העלאת גיל הפרישה לנשים באופן מדורג עד לגיל 65. ביום 8 בנובמבר 2021 פנה המנהל המיוחד של הקרנות לממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון במשרד האוצר בבקשה להפעיל את סמכותו בהתאם לסעיף 78 לחוק הפיקוח ובהתאם לסעיף 64 לתקנון האחד על מנת לפעול בשינוי מהנחיית הממונה על שוק ההון שניתנה ביום 14 ביוני 2018 ולא לבצע הפחתה של זכויות פנסיונרים, מבוטחים, שארים וזכויות אחרות שמשלמות הקרנות בשל הגדלת התחייבויות הנובעות מאי העלאת גיל הפרישה לנשים וזאת החל ממועד קבלת האישור.

ברקע פנייתו של המנהל המיוחד, כאמור, עומד מכתבו של החשב הכללי במשרד האוצר למנהל המיוחד מיום 28 באוקטובר 2021, בו הודיע החשב הכללי כי לאור ההעלאה הצפויה בגיל הפרישה לנשים ולנוכח הפער שיוותר בהתחייבויות הקרנות הוותיקות שבהסדר, ככל שהפער האמור כרוך במצב שבו הקרנות האמורות נמצאות בגירעון אקטוארי, בנטרול התחייבויות המכוסות על ידי כרית הביטחון, ובמטרה לאזן את הגירעון האמור, הרי שעל דעת הממונה על התקציבים, המדינה תעביר את סך הסיוע הממשלתי השנתי לקרנות בשנים 2022 עד 2035, לאחר יום 30 בספטמבר של כל שנה. דחית מועד העברת הסיוע, בהתאם למפורט במכתבו של החשב הכללי, תביא לכך ששווי ההון יעלה, מה שיביא להפחתת הגירעון המצרפי הצפוי של הקרנות. ההשפעה המצרפית של דחית גיל הפרישה, ודחית מועד העברת הסיוע, בהתאם לתנאים שנקבעו לכך, צפויות להביא לכך שהגירעון המצרפי הצפוי של כל קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר יהיה בשיעור הנמוך מ-0.65% מסך כל התחייבויות הקרנות, ולכן, בהתאם לקבוע בסעיף 64.ג. לתקנון האחד, ניתן להורות כי לא יופחתו קצבאות או זכויות אחרות שמשלמות הקרנות. לפיכך ביום 8 בנובמבר 2021 ניתן אישור על ידי הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון, כי החל מיום זה לא יופחתו קצבאות או זכויות אחרות שמשלמות הקרנות. בהמשך לפנייה של הקרנות למשרד האוצר בסוף יוני 2022, ביום 21 ביולי 2022 הוצגו לחשב הכללי, לממונה על התקציבים ולרשות שוק ההון המאזן האקטוארי המעודכן של כל הקרנות שבהסדר ליום 31 בדצמבר 2021 וכן חישובי תרחישים למצב הגירעון בקרנות, כפי שנקבע במכתבו של החשב הכללי מיום 28 באוקטובר 2021.

בעקבות ההצגה של התרחישים הוסכם עם משרד האוצר על דחיית המועד להעברת הסיוע, כמפורט במכתב. שווי הסיוע במאזן הקרנות יחושב ויוצג בדוחות הכספיים האקטואריים של הקרנות לפי המתווה המפורט במכתב החשב הכללי. עוד סוכם כי במקרה שיחול שיפור משמעותי באיזון האקטוארי של הקרנות, תידון מחדש נחיצות ההסדר והצורך בהמשך דחיית מועד תשלומי הסיוע. מאז שנת 2022 מועבר הסיוע הממשלתי השנתי לאחר ה-30 בספטמבר של כל שנה, בהתאם למפורט במכתבו של החשב הכללי.

7.13 סיוע ממשלתי

בסוד ממשלתי באמצעות אג"ח מיועדות והבטחת תשואה

שווי הסבסוד הממשלתי באמצעות אג"ח מיועדות (להלן-ערך הסובסידיה) שנרשם בדוחות הינו על-פי הוראות הממונה על שוק ההון בחוזר פנסיה 4-3-2006 מיום 14 ביוני 2006, בהתאם להפרש שבין תשואות האג"ח המיועדות ("מירון" ו"ערד") לבין וקטור הריבית. הנפקת אג"ח מיועדות מסוג ערד, הופסקה החל מיום 1.10.2022.

ביום 4 בנובמבר 2021 התקבל בכנסת חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנות התקציב 2021 ו-2022), התשפ"ב-2021 (להלן-"חוק ההתייעלות הכלכלית").

פרק ג' לחוק ההתייעלות הכלכלית, שעניינו הבטחת היציבות בתשואות קרנות הפנסיה, קובע כי מנגנון איגרות החוב המיועדות לקרנות הפנסיה החדשות ולקרנות הפנסיה הוותיקות יוחלף במנגנון חדש של הבטחה להשלמת תשואה (להלן – "מנגנון השלמת תשואה"). במסגרת הפרק האמור נקבע כי 30% מנכסי קרנות הפנסיה, אשר עד לחקיקת חוק ההתייעלות הכלכלית הושקעו באיגרות חוב מיועדות, ייהנו מזכאות להבטחת תשואה שנתית בשיעור של 5.15% (צמודה למדד).



8. תשואות קרנות הפנסיה (נומינלי ברוטו)

8.1 תשואה נומינלית ברוטו של קרנות הפנסיה ינואר יוני 2025

ינואר עד יוני 2025

עליית מדד המחירים בתקופה 1.57%

הרכב התשואה				קרנות
תשואת תיק חופשי	תשואת אג"ח מיועדות והבטחת תשואה	תשואת סיוע ממשלתי	תשואה כוללת (כולל סיוע ממשלתי, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	
2.36%	1.91%	2.43%	2.26%	מבטחים
2.47%	1.94%	2.27%	2.28%	מקפת
3.48%	1.87%	2.30%	2.53%	קגמ
3.67%	1.94%	1.87%	2.69%	בנין
3.55%	1.77%	1.93%	2.39%	חקלאים
3.64%	1.50%	2.30%	2.47%	אגד
3.82%	1.90%	2.36%	2.69%	הדסה
3.31%	1.77%	1.96%	2.20%	נתיב
2.59%	1.90%	2.31%	2.33%	תשואה כוללת



8.2 תשואה נומינלית ברוטו של קרנות הפנסיה ינואר-יוני 2024

ינואר עד יוני 2024				
עליית מדד המחירים בתקופה 1.90%				
הרכב התשואה				
תשואת תיק חופשי	תשואת אג"ח מיועדות והבטחת תשואה	תשואת סיוע ממשלתי	תשואה כוללת (כולל סיוע ממשלתי, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	קרנות
2.54%	(1.78%)	(5.67%)	(0.91%)	מבטחים
2.50%	(2.06%)	(4.53%)	(0.63%)	מקפת
3.45%	(1.43%)	(4.40%)	(2.00%)	קגמ
4.24%	(0.25%)	1.13%	2.06%	בנין
4.90%	(0.88%)	(0.89%)	0.47%	חקלאים
3.39%	(3.13%)	(3.12%)	(1.55%)	אגד
3.63%	(1.69%)	(5.31%)	(2.04%)	הדסה
2.55%	(1.76%)	(1.09%)	(0.69%)	נתיב
3.11%	(1.79%)	(4.45%)	(1.04%)	תשואה כוללת



8.3 תשואה נומינלית ברוטו של קרנות הפנסיה לשנת 2024

שנת 2024

עליית מדד המחירים בתקופה 3.43%

הרכב התשואה				קרנות
תשואת תיק חופשי	תשואת אג"ח מיועדות והבטחת תשואה	תשואת סיוע ממשלתי	תשואה כוללת (כולל סיוע ממשלתי, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	
7.56%	2.25%	0.97%	4.28%	מבטחים
7.71%	2.17%	1.26%	4.44%	מקפת
9.89%	2.36%	1.41%	3.63%	קגמ
10.33%	2.94%	3.62%	6.24%	בנין
11.20%	4.37%	2.81%	5.05%	חקלאים
9.53%	0.52%	2.00%	3.49%	אגד
10.43%	2.25%	1.14%	4.00%	הדסה
8.06%	7.03%	2.74%	3.80%	נתיב
7.98%	2.30%	1.44%	4.18%	תשואה כוללת



8.4 תשואה נומינלית ברוטו ומצטברת של קרנות הפנסיה ל 3 שנים

תשואה מצטברת ל 3 שנים*

עליית מדד המחירים בתקופה 10.83%

הרכב התשואה				קרנות
תשואת תיק חופשי	תשואת אג"ח מיועדות והבטחת תשואה	תשואת סיוע ממשלתי	תשואה כוללת (כולל סיוע ממשלתי, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	
15.96%	1.64%	(4.09%)	5.96%	מבטחים
16.26%	1.27%	(2.36%)	6.63%	מקפת
23.63%	2.08%	(2.03%)	4.31%	קגמ
23.26%	3.82%	7.76%	13.07%	בנין
25.11%	3.69%	4.22%	8.92%	חקלאים
23.32%	(2.37)	0.40%	5.34%	אגד
24.67%	1.68%	(2.85%)	5.16%	הדסה
19.49%	1.09%	3.78%	5.84%	נתיב
17.27%	1.58%	(2.01%)	5.86%	תשואה כוללת

* ל – 3 שנים שהסתיימו ביום 30.06.2025.

**9. השפעת גורמים חיצוניים****התחייבויות תלויות ותביעות:**

בתקופת הדוח לא חלו שינויים בהתחייבויות התלויות והתביעות כפי שפורטו בדוחות הכספיים לשנת 2024 פרט למצוין בדוח הכספי הרבעוני.

10. בקורות ונהלים

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 COSO: (Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission).

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.

הערכת הבקורות והנהלים לגבי הגילוי

הנהלת הקרנות, בשיתוף המנהל המיוחד ומנהלת חטיבת הכספים של הקרנות, העריכו לתום תקופה המכונה 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 המסתיים ביום 30 ביוני 2025 לא ארע כל שינוי בבקרה הפנימית של קרנות 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

26 באוגוסט 2025

תאריך אישור הדוח:

הצהרת המנהל המיוחד

אני אפי סנדרוב, המנהל המיוחד, מצהיר כי:

סקרתי את הדוח הרבעוני של קרן הביטוח והפנסיה של פועלי הבניין ועבודות ציבוריות אגודה שיתופית בע"מ (בניהול מיוחד) (להלן: "קרן הפנסיה") ליום 30 ביוני 2025 (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 בקרה 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.

26 באוגוסט 2025


אפי סנדרוב
המנהל המיוחד

הצהרת מנהלת הכספים

אני רוויטל פיאדה היכל, מצהירה כי:

סקרתי את הדוח הרבעוני של קרן הביטוח והפנסיה של פועלי הבניין ועבודות ציבוריות אגודה שיתופית בע"מ (בניהול מיוחד) (להלן: "קרן הפנסיה") ליום 30 ביוני 2025 (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 בקרה 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 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.

26 באוגוסט 2025



רוויטל פיאדה היכל
מנהלת חטיבת הכספים

קרן הביטוח והפנסיה של פועלי הבניין ועבודות ציבוריות
אגודה שיתופית בע"מ (בניהול מיוחד)
קרן פנסיה לעמיתים ותיקים

דוחות כספיים ביניים ליום 30 ביוני 2025
בלתי מבוקרים

תוכן העניינים

מאזנים תמציתיים	5.....
דוחות תמציתיים על הכנסות והוצאות	7.....
דוחות תנועה בקרן הפנסיה	8.....
ביאורים לדוחות כספיים ביניים	9.....
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 התקשרויות ותביעות	11.....
ביאור 6 - הוצאות הנהלה וכלליות	13.....
ביאור 7 - אירועים והתפתחויות בתקופת הדוח ולאחריו	14.....

סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

קוסט פורר גבאי את קסירר
דרך מנחם בגין 144א'
תל-אביב 6492102
טל. +972 3 623 2525
פקס +972 3 562 2555
ey.com

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר לעמיתים של
קרן הביטוח והפנסיה של פועלי הבניין ועבודות ציבוריות אגודה שיתופית בע"מ (בניהול מיוחד)

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של קרן הביטוח והפנסיה של פועלי הבניין ועבודות ציבוריות אגודה שיתופית בע"מ (בניהול מיוחד) (להלן - "הקרן"), הכולל את המאזן התמציתי ליום 30 ביוני 2025 ואת הדוחות התמציתיים על הכנסות והוצאות והתנועה בקרן הפנסיה לתקופות של שישה 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 (להלן - "הנחיות הממונה") ובהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005 ולתקנות שהותקנו מכוחו (להלן - "התקנות"). אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

הדוחות הכספיים השנתיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2024 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך והמידע הכספי ביניים תמציתי ליום 30 ביוני 2024 ולתקופות של שישה חודשים שהסתיימו באותו תאריך, בוקרו ונסקרו, בהתאמה, על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים אשר הדוחות שלהם עליהם מיום 26 במרס, 2025 ו- 28 באוגוסט, 2024, כללו חוות דעת בלתי מסויגת ומסקנה בלתי מסויגת, בהתאמה.

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 מבידורים, 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 מזהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

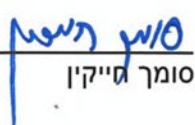
מסקנה

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.

פסקת הדגש עניין (הפניית תשומת לב)

- מבלי לסייג את מסקנתנו הנ"ל אנו מפנים את תשומת הלב לנושאים כדלקמן:
- א. לאמור בביאור 4 לדוחות כספיים ביניים אלו בדבר התחייבויות פנסיוניות וגרעון אקטוארי. גרעון קרן לפני הסיוע הממשלתי מסתכם ליום המאזן בכ- 1,136 מיליון ש"ח. אומדן הסיוע הממשלתי ליום 30 ביוני 2025 מכסה את מלוא סכום הגרעון.
 - ב. לאמור בביאור 5 לדוחות כספיים אלו בקשר להתפתחות תביעות ותלויות.

בכבוד רב,


סומך חייקין


קוסט פורר גבאי את קסירר

תל אביב, 26 באוגוסט, 2025

ליום 31 בדצמבר	ליום 30 ביוני	
2024	2024	2025
מבוקר	בלתי מבוקר	
אלפי ש"ח		

נכסים

רכוש שוטף

מזומנים ושווי מזומנים
חייבים ויתרות חובה

38,242	65,816	61,564
2,104	4,069	4,275
40,346	69,885	65,839

השקעות

אגרות חוב מיועדות שהונפקו לקרן:
עלות מתואמת
סבסוד ממשלתי

679,958	669,950	690,638
76,928	79,108	64,641
756,886	749,058	755,279

ניירות ערך שאינם סחירים
ניירות ערך סחירים
מקרקעין
סך כל ההשקעות

21,740	22,457	21,905
1,429,947	1,168,913	1,352,486
40,413	40,612	40,413
2,248,986	1,981,040	2,170,083

סך כל הנכסים

2,289,332	2,050,925	2,235,922
-----------	-----------	-----------

בניכוי - התחייבויות אחרות

מעסיקים

התחייבויות שוטפות אחרות
התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד
התחייבויות תלויות, תביעות והתקשרויות (ביאור 5)
סך כל ההתחייבויות

91	72	61
54,152	54,232	53,696
760	1	697
3,309	3,309	3,301
58,312	57,614	57,755

סך כל הנכסים, נטו

2,231,020	1,993,311	2,178,167
-----------	-----------	-----------

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.

ליום 31 בדצמבר	ליום 30 ביוני		
2024	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר		
אלפי ש"ח			
3,312,000	3,242,000	3,250,000	סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות (ביאור 4)
(202,000)	(151,000)	(209,000)	סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבשלהם הקרן תהיה זכאית להבטחת תשואה, שהקרן צפויה להשקיע בהן בעתיד
(878,980)	(1,097,689)	(862,833)	אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי
2,231,020	1,993,311	2,178,167	סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד וסיוע ממשלתי
			<u>גרעון אקטוארי לפני אומדן סיוע ממשלתי עתידי</u>
(1,548,000)	(1,548,000)	(1,158,000)	יתרת גרעון לתחילת תקופת הדוח
183,000	(40,000)	(11,000)	התפתחויות דמוגרפיות וכלכליות
203,000	261,000	37,000	השפעת השינוי בריביות ההיוון ובתשואות הקרן על הגרעון
4,000	-	(4,000)	שינויים אחרים בהנחות ובשיטות
(1,158,000)	(1,327,000)	(1,136,000)	יתרת גרעון לסוף תקופת הדוח
			<u>סיוע ממשלתי עתידי</u>
			סיוע ממשלתי עתידי לפני שינוי בריביות ההיוון:
90,000	99,000	68,000	סבסוד ממשלתי עתידי באמצעות אג"ח מיועדות שהונפקו לקרן
227,000	209,000	208,000	סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבגינם הקרן תהיה זכאית להבטחת תשואה וצפויה להשקיע בהן בעתיד (*)
890,000	1,112,000	869,000	אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי (*)
(49,000)	(93,000)	(9,000)	השפעת השינוי בריביות ההיוון על הערכת הסיוע הממשלתי העתידי(*)
1,158,000	1,327,000	1,136,000	
-	-	-	יתרת גרעון בסוף שנת הדוח לאחר ניכוי סיוע ממשלתי
2,231,020	1,993,311	2,178,167	סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד וסיוע ממשלתי ויתרת גרעון

(*) מזה: 2 מיליון ש"ח איפוס העודף האקטוארי ושינוי ברכיבי הסיוע (יוני 2024 - 131 מיליון ש"ח ודצמבר 2024 - 58 מיליון ש"ח).

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.


רויטל פיאהה היכל
מנהלת חטיבת הכספים


אפי סנדרוב
המנהל המיוחד

26 באוגוסט 2025
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	
2024	2024	2025	2024	2025
מבוקר	בלתי מבוקר			
אלפי ש"ח				

הכנסות (הפסדים)

3,813	1,010	214	1,553	917	ממזומנים ושווי מזומנים
-------	-------	-----	-------	-----	------------------------

מהשקעות:

21,568	(2,610)	14,402	(1,832)	14,639	מניירות ערך שאינם סחירים, נטו
129,877	4,669	61,079	52,895	51,135	מניירות ערך סחירים, נטו
(258)	(56)	-	(59)	-	ממקרקעין
151,187	2,003	75,481	51,004	65,774	
511	*203	74	*278	179	הכנסות אחרות, נטו
155,511	3,216	75,769	52,835	66,870	סך כל ההכנסות

הוצאות

9,295	2,067	2,024	4,089	3,988	הוצאות הנהלה וכלליות (ביאור 6)
(684)	(158)	(174)	(339)	(348)	בניכוי - השתתפות בהוצאות
8,611	*1,909	1,850	*3,750	3,640	סך כל ההוצאות, נטו
146,900	1,307	73,919	49,085	63,230	עודף הכנסות נטו - עובר לדוחות תנועה בקרן הפנסיה

* מוין מחדש

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		
2024	2024	2025	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר				
					אלפי ש"ח
2,065,762	2,053,171	2,162,942	2,065,762	2,231,020	סך נכסים, נטו לכיסוי התחייבויות פנסיוניות לתחילת התקופה
					<u>תוספות לנכסים</u>
					דמי גמולים ממעסיקים ומעובדים עבור:
9,856	2,501	2,399	5,025	4,775	פנסיית יסוד ומקיפה
146,900	1,307	73,919	49,085	63,230	עודף הכנסות נטו - עובר מדוחות הכנסות והוצאות
					<u>תקבולים אחרים והעברות</u>
26	-	93	-	93	סיוע שנתקבל או נצבר בגין אי העלאת גיל הפרישה לנשים
259,210	-	-	-	-	מקדמות בגין סיוע ממשלתי
1,596	370	83	488	133	תקבולים בגין פנסיות משותפות והיוון
417,588	4,178	76,494	54,598	68,231	סך הכל תוספות לנכסים, תקבולים אחרים והעברות
					<u>תשלומים לגמלאים ולאחרים והעברות</u>
(216,902)	(54,382)	(52,775)	(109,976)	(106,019)	לגמלאים, נכים ושירים, נטו
(22,885)	(5,998)	(6,383)	(11,084)	(11,754)	החזרים לעמיתים שפרשו, נטו
(12,543)	(3,658)	(2,111)	(5,989)	(3,311)	העברות לקרנות פנסיה, בעיקר בגין פנסיות משותפות והיוון
(252,330)	(64,038)	(61,269)	(127,049)	(121,084)	סך הכל תשלומים לגמלאים ולאחרים והעברות
165,258	(59,860)	15,225	(72,451)	(52,853)	תוספות (קיטון) לנכסים, נטו
2,231,020	1,993,311	2,178,167	1,993,311	2,178,167	סך נכסים, נטו לכיסוי התחייבויות פנסיוניות לסוף התקופה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.

כללי - ביאור 1 -

דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 ביוני 2025 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 2024 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך ולביאורים אשר נלוו אליהם (להלן- הדוחות הכספיים השנתיים).

עיקרי המדיניות החשבונאית - ביאור 2 -

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 (להלן- "הנחיות הממונה"), ביטוח וחסכון שבמשרד האוצר ובהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה- 2005 ולתקנות שהותקנו מכוחו (להלן – "התקנות").
הדוחות הכספיים ערוכים לפי כללי החשבונאות ודרישות גילוי אשר נקבעו בהוראות הממונה ובתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים.

שערי החליפין וההצמדה - ביאור 3 -

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) בנקודות ¹	ליום
3.372	110.4	30.06.2025
3.759	107.1	30.06.2024
3.647	108.7	31.12.2024
%	%	שיעורי השינוי בתקופה
(7.54)	1.57	יוני 2025 (6 חודשים)
3.64	1.90	יוני 2024 (6 חודשים)
(9.31)	1.28	יוני 2025 (3 חודשים)
2.12	1.61	יוני 2024 (3 חודשים)
0.55	3.43	31 בדצמבר 2024 (שנתי)

¹ המדד לפי בסיס ממוצע 2022 = 100.

ביאור 4 - ההתחייבויות הפנסיוניות

א. הערכת ההתחייבות האקטוארית

ההתחייבויות הפנסיוניות ליום 30 ביוני 2025, הינן בהתאם לחישוב האקטוארי שבוצע על ידי האקטואר 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 2025.

ב. איזון הקרן

ליום 30 ביוני 2025 לאחר חלוקת הסיוע הישיר, הקרנות מציגות איזון אקטוארי נותר עודף סיוע ישיר מצרפי בסך של 8.2 מיליארד ש"ח העומד לזכות כלל הקרנות בניהול מיוחד (ליום 31 בדצמבר 2024 סך של 6.7 מיליארד ש"ח).
הגרעון האקטוארי לפני סיוע נכון ליום 30 ביוני 2025 עומד על כ- 1,136 מיליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 סך של כ- 1,158 מיליון ש"ח).
מרבית השינוי בגרעון זה נובע מהשינוי בונקטור הריביות ומהתשואה שהושגה בפועל מהשקעות הקרן לעומת התשואה החזויה, בקיזוז הצמדה וריבית של התקופה.

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 78טו(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 760 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 לעמיתיהן.
- 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 2025, הקרנות מאוזנות, לפני שימוש בכרית הביטחון ולכן לא נרשם בדוחות הכספיים ניצול מכרית הביטחון. השווי המתואם ליום 30 ביוני 2025 של תקרת כרית הביטחון לכל הקרנות הוותיקות שבהסדר הוא כ- 26,223 מיליון ש"ח.

ביאור 5: - התחייבויות תלויות התקשרויות ותביעות

בתקופת הדוח חלו עדכונים בחלק מההליכים המשפטיים שנזכרו בביאור מס' 16 לדוחות הכספיים השנתיים, כמפורט להלן:

א. וולף חיים נ' מבטחים ואח' (הוגשה כנגד מבטחים, חקלאים, אגד והדסה וההליך התנהל רק כנגד מבטחים - השפעה על קרנות שלוש השנים, למעט אגד):

ביום 13 במאי 2025 ניתנה החלטת בית הדין הארצי לפיו נדחתה בקשת הפסילה והמערערים חויבו בהוצאות הקרן בסך 4,000 ש"ח.

ביום 18 במאי, 2025 ניתן פסק דין בערעורים אשר למעשה דחה את רוב טענות שני הערעורים, קיבל את עמדת היועצת המשפטית לממשלה בעניין תשלום לפי ביצוע פסק הדין בפועל ולא לפי הערכה, הקטין את שכר הטרחה של בא כוח הקבוצה בסך 100,000 ש"ח והעמיד את הגמול למערערים על מחצית מפסיקת בית הדין האזורי.

פסק הדין שניתן בערעורים לא היה בהיר דיו בסוגיית שכר הטרחה והגמול, לפיכך הוגשו בקשות לבית הדין האזורי בנדון.

ביום 24 ביולי, 2025 קבע בית הדין האזורי כי נראית לו עמדת התובעים וכי על הקרן לשלם בהתאם לתחשיב שהגישו עד ליום 7 באוגוסט, 2025.

משמעות החלטתו היא תשלום גמול ושכר טרחה נוספים בסך של כ-318,000 ש"ח. חלק מהסכומים הם הפרשי הצמדה וריבית כפולים.

מבטחים ביצעה את פסק הדין לגבי מרבית חברי הקבוצה. מכתבים נשלחו לחברי הקבוצה בחודשים פברואר ומרץ 2024, חישובים נערכו, עודכנו הקצבאות של אלפי מקבלי קצבאות ושולמו הפרשים במהלך אפריל 2024.

בהמשך לכך, הקרנות נערכו לטיפול במקבלי קצבאות ששכרם הקובע בשיטת שלוש השנים נקטם, אשר לא ניתן היה לבצע עדכון של קצבתם עקב התערבות ידנית בעריכת חישוב הקצבה במקור.

ביום 24 בפברואר, 2025 הגישה מבטחים לבית הדין האזורי לעבודה הודעת עדכון, לפיה מספרם של מקבלי הקצבאות שייטכן כי הם זכאים לתיקון סכום הקצבה, עומד על כ-3,190, וכי קיימים גם כ-271 זכאים לשעבר (מקבלי קצבה שנפטרו ושארם שזכאותם הסתיימה – תשלום ליורשים). מבטחים הודיעה כי השלימה את הבדיקה והחישובים של כ-1,321 מקבלי קצבאות מאלה, וכי קצבאותיהם יעודכנו וישולמו להם הפרשים לעבר בחודש מרץ 2025.

בדיקת זכאותם של היתר וחישובה טעונים טיפול ידני. מבטחים ביקשה מבית הדין להאריך את המועד להשלמת הביצוע ליתר מקבלי הקצבאות האמורים, ב-18 חודשים. חרף התנגדות ב"כ התובעים הייצוגיים, נעתר בית הדין לבקשת מבטחים והאריך את המועד להשלמת הביצוע עד 1 בספטמבר, 2026.

בית הדין הורה למבטחים לדווח על התקדמות בביצוע מדי שלושה חודשים, החל מיום 1 ביוני, 2025.

עדכון ראשון נמסר לבית הדין ביום 1 ביוני, 2025, העדכון הבא בדבר התקדמות בביצוע נקבע ליום 1 בספטמבר, 2025.

במהלך חודש אפריל 2025 הגיש ב"כ התובעים לבית הדין האזורי בקשה למתן הוראות בעניינם של שני גמלאים ובה טענות על חוסר שיתוף פעולה עמו ועל איחור בתיקון קצבאות שארים. תגובת הקרן הוגשה. בית הדין קבע כי ככל שהאמור בתשובת הקרן אינו מספק את ב"כ הקבוצה עליו להשיב לתגובה עד ליום 15 במאי, 2025. לא הוגשה תשובה כזו.

ב. אמיר שגב ואח' נ' מבטחים (הוגשה כנגד כל הקרנות):

לבקשת ב"כ התובעים ובהסכמת הקרנות והמדינה ניתנה לצדדים ארכה להגשת התשובות והתגובות, אשר הוגשו במהלך אפריל 2025.

ביום 24 ביולי, 2025 התקיים דיון בבקשת רשות ערעור שהגישו הקרנות ורשות המיסים. בית המשפט העליון לא דן בבקשות רשות ערעור לגופן אלא הציע לרשות המיסים להסכים להשבת מיסים עודפים ששולמו עקב אי יישום הפטור הנוסף בקצבאות זקנה ששולמו לגמלאים בשנים 2014 ואילך והציע שהקרנות תפעלנה מול הגמלאים לסיוע בהגשת בקשות ההחזר לפי רשימה שתמציא להם רשות המיסים ואומדן של הסכומים להשבה.

טרם ניתנה הסכמת רשות המיסים למתן אפשרות לבקשת החזר מס לשנים 2018-2014. ניתנה לצדדים שהות לגבש נוהל מוסכם לעניין תפעול הגשת הבקשות להשבת המס עד ליום 14 בספטמבר, 2025.

ביאור 5: - התחייבויות תלויות התקשרויות ותביעות

ג. אליהו אביטל נ' מבטחים, קג"מ ומדינת ישראל: (רלוונטי לכל הקרנות שחתומות על הסכם הרציפות)

במהלך חודש יוני 2025 הגיש התובע בקשה למתן פסק דין. ניתנה למדינה ולקרן זכות תשובה עד ל- 22 ביוני, 2025.
ביום 23 ביוני, 2025 לאחר הגשת תגובת הקרנות והמדינה הורה בית הדין לתובע להבהיר את עמדתו נוכח תגובת הקרנות. תגובת התובע הוגשה במהלך יולי 2025.
ביום 25 ביולי, 2025 הורה בית הדין לתובע להודיע לבית הדין עד ליום 5 באוגוסט, 2025 מהו סכום הפער בין הקצבה לשיטתו ובין המשולם לו נכון להיום ומה סכום כל הניכויים של דמי ניהול ממועד הפרישה ועד היום. מבטחים תבקש להגיב להודעת התובע הלוקה בחוסר דיוק.
בהחלטה מיום 6 באוגוסט 2025 הציע בית הדין לצדדים, כדי לייתר את הצורך להכריע בעניין, להסמיך אותו לפסוק לפשרה בעניין דמי הניהול בטווח הסכומים שבין 5,000 ש"ח ל- 18,000 ש"ח וכן לפסוק הוצאות בהליך לפי שיקול דעתו. כך יימנע הצורך בהקדשת זמן שיפוטי יקר נוסף בהליך.
בית הדין הורה לצדדים להגיב להצעה עד 21 באוגוסט 2025.
ביום 18 באוגוסט 2025 הגישו הקרנות הודעה ובקשה לבית הדין. הקרנות הודיעו כי אין באפשרותן להיענות להצעת בית הדין לפסוק לפשרה נוכח חובתן לפעול בשוויון כלפי כלל עמיתיהן ופירוט נימוקים משפטיים לעמדתן. הקרנות ביקשו להתיר להן להתייחס להודעות התובע אשר לוקות באי דיוקים.
ביום באוגוסט 2025 הגיש התובע הודעה לבית הדין לפיה הוא סבור כי אין מקום לפשרה כספית בעניין.

ד. ששון עטרי ואברהם גרינפלד נ' מבטחים ואחרים (הוגשה כנגד כל הקרנות)

בדיון בערעור ביום 10 ביוני, 2025, לאחר שנשמעו עמדות הצדדים, הציע בית הדין הארצי לצדדים להסמיך אותו לפסוק לפשרה לפי סעיף 79א לחוק בתי המשפט, עד פי 3 מהסכומים שנפסקו בבית הדין האזורי. הצדדים הסכימו ובית הדין הארצי פסק כי מקפת תשלום 106,000 ש"ח לב"כ המייצג ו-18,000 ש"ח לכל אחד משני המערערים (פחות הסכומים ששולמו להם לפי פסק הדין האזורי בסך של כ- 70,000 ש"ח). כמו כן בהתאם להחלטה הוגש תצהיר תומך בעובדות בעניין הודעת הביצוע שמסרה הקרן לבית הדין האזורי. בכך תם הטיפול בתיק.

ה. פנינה ברוט נ' קרנות הפנסיה הוותיקות (הוגשה כנגד כל הקרנות)

בחודש יולי 2025 התקבל פסק דינו של בית הדין הנכבד בו נדחתה בקשת התובעת לאישור תביעתה כייצוגית. בית הדין דחה את טענות התובעת לגופן וקבע כי לא נפל פגם בהתנהלות הקרנות אשר מצדיק את אישור תביעתה כייצוגית וחייב אותה לשלם לקרנות סך של 70,000 ש"ח שכ"ט ו-1000 ש"ח הוצאות.

ו. ד"ר. בי. קיו נתונים איכותיים בע"מ (בפירוק) נ' קרנות הפנסיה הוותיקות, מבטחים לעתיד בע"מ ומשרד האוצר (הוגשה כנגד כל הקרנות, מבטחים לעתיד ומשרד האוצר)

הוגשה בקשה לסילוק על הסף של בקשת הנאמן. הנאמן והממונה הגישו את תגובתם ונקבע דיון בבקשה זו ליום 5 בנובמבר 2025. המועד להגשת תשובה לגוף בקשת הנאמן הוארך עד להחלטה אחרת.

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.

הוצאות הנהלה וכלליות - ביאור 6 -

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		
2024	2024	2025	2024	2025	
מבוקר	לא מבוקר				
אלפי ש"ח					
3,822	*1,016	956	*1,882	1,814	שכר ונלוות
2,325	(10)	(62)	(10)	(62)	עדכון התחייבות להטבות לעובדים
749	*491	506	*1,100	1,036	אחזקת משרד ותפעוליות שונות
2,399	*570	624	*1,117	1,200	מחשוב, נטו
9,295	2,067	2,024	4,089	3,988	
					*מזין מחדש

ביאור 7 - אירועים והתפתחויות בתקופת הדוח ולאחריו

- א. מאז 7 באוקטובר 2023 ולמועד הדיווח, ישראל נמצאת במצב מלחמה במספר חזיתות. במהלך חודש יוני 2025 התקיים מבצע "עם כלביא", מבצע צבאי רחב היקף של מדינת ישראל נגד איראן שכלל תקיפות ממוקדות של מתקני גרעין ויעדים נוספים באיראן. בתגובה שיגרה איראן מתקפת טילים נגד מדינת ישראל שגרמו לנפגעים רבים ולנזק משמעותי לתשתיות ולרכוש. למלחמה שורה של השלכות אשר הובילו להאטה בפעילות המשק הישראלי בין היתר בעקבות גיוס אנשי מילואים וכן לשיבוש הפעילות הכלכלית בישראל. המשק מתמודד עם מספר רב של אתגרים, ובהם התחדשות המלחמה, מתיחות פוליטית, חשש מהאטה גלובלית, ירידות בשוקי המניות בעולם על רקע מלחמת הסחר וצמצום פיסקאלי שמשפיע על הכנסות משקי הבית.
- דירוג האשראי של ישראל נותר ללא שינוי נכון ל-30 ביוני 2025: A Fitch, A S&P, Baa1 Moody's. לאחר הפסקת האש בין ישראל לאיראן, שלוש חברות הדירוג המרכזיות - Fitch, S&P, Moody's, פרסמו התייחסויות ראשוניות זהירות. שלושתן הכירו בכך שהפסקת האש מפחיתה את הסיכון הגיאופוליטי בטווח הקצר ואת הלחצים הפיסקאליים המיידיים, אך הדגישו את המשך חוסר הוודאות לגבי היציבות הפוליטית והביטחונית בטווח הבינוני. מודים הוציאה דוח שלילי במיוחד וקבעה כי חזרה לתחזית דירוג יציבה תדרוש תהליך אמין של התאמה פיסקלית והפחתת המתיחות הביטחונית לאורך את זמן.
- נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, בהתבסס על המידע המצוי בידי הקרן, אין השפעה מהותית על תוצאות הפעילות.
- ב. ביום 12 במרס 2025 נחתמו הסכמים קיבוציים בכל חמש קרנות הפנסיה הוותיקות המצויות תחת ניהול מיוחד בעמיתים ובהן מועסקים עובדים (מבטחים, מקפת, קג"מ, קרן בניין וקרן חקלאים):
- ההסכמים נחתמו לתקופה של 6 שנים, ויעניקו לארגון יציבות ביחסי העבודה, לאורך זמן. העובדים בקרנות הפנסיה בניין וחקלאים יהיו זכאים לתוספות שכר אשר יתחלקו בין תוספות אחידות לתוספות דיפרנציאליות.
- במסגרת המו"מ נקבע גם כי העובדים הוותיקים (עובדי מבטחים מקפת וקג"מ) יהיו זכאים גם בתקופת הסכם זה לתוספות השכר של הסכם המסגרת במגזר הציבורי ובנוסף יחולקו מספר דרגות הצטיינות מדי שנה. ההסכם מעניק לעובדים שורה של הטבות בתחום הסוציאלי (כגון: ביטוח בריאות, דמי כלכלה למי שאינם משתכרים שכר גבוה, קיצור שעות עבודה ל-8 שעות בחלק מן הימים ועוד).
- ההסכמים מלווים בשינויים ארגוניים ואפשרו לארגון להמשיך בהתייעלות תפעולית לרבות צמצום כוח האדם ובחינת מעבר משרדים.
- ג. ביום 19 באוגוסט 2025 הודיע מר רונן הירש, היועץ המשפטי הראשי על החלטתו לסיים את כהונתו בארגון ב-15 לאוקטובר 2025, לאחר כתשע שנים בתפקיד.
- ד. גב' מירי ישי, מבקרת פנים ראשית ביקשה לסיים את תפקידה בספטמבר 2025 לאחר תשע שנות כהונה בתפקיד המבקר. לתפקיד מבקר פנים ראשי מונה, רו"ח דביר פינץ, בכפוף לאישור סופי של הממונה על רשות שוק הון, ביטוח וחיסכון והוא צפוי להתחיל את תפקידו ביום 15 בספטמבר 2025.
- ה. אחת לתקופה קרנות הפנסיה שבהסדר מבצעות תיקוף של מודל "העמסות הוצאות בין הקרנות" ואת תוצאותיו מעבירות לאישור רשות שוק ההון. ביום 28 ביולי 2025 אושר מודל העמסות חדש על ידי רשות שוק ההון. המודל יוטמע בקרנות הפנסיה החל מהרבעון ה-3 רטרואקטיבית מתחילת השנה וישפיע על חלוקת ההוצאות בין הקרנות.