



# נתיב

קרן הפנסיה של  
פועלי ועובדי  
מפעלי משק  
ההסתדרות בע"מ  
בניהול מיוחד

דוחות כספיים ביניים  
ליום 30 בספטמבר, 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
6.....	פירוט הקרנות	5.1.1
6.....	מינוי מנהל מיוחד	5.1.2
6.....	ועדת מנהלה	5.1.3
7.....	ועדת השקעות	5.1.4
7.....	ועדת ביקורת	5.1.5
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 - ספטמבר 2025	8.1
22.....	תשואה נומינלית ברוטו של קרנות הפנסיה ינואר-ספטמבר 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.....	בקרורות 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 בספטמבר 2025 לאחר חלוקת הסיוע הישיר, הקרנות ממשיכות להציג איזון אקטוארי ונותר עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות בסך 9.6 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 בשלושת הרבעונים 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), המוטבע 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 בספטמבר 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 יחד, 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 חויבה 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 הסתיים ללא הסכמות.

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, 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.

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 יחזר הדין 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 לקג"א ולארגון הגמלאים) וביקשה להגיש לרשות פנייה להסדרת קרן הפרמיה, לאחר שתוועץ בכל הגורמים הרלוונטיים לרבות הקרן וארגון הגמלאים. במכתב התבקשה אגד להגיש מתווה כאמור עד ליום 1 ביוני, 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, ומסתמנת 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 אינם נכללים עוד בדוח הכספי /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 וחסכון (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 בספטמבר 2025, לאחר חלוקת הסיוע הישיר, הקרנות מציגות איזון אקטוארי ונותר עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות בסך של כ-9.6 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 וועדה 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 101טו, 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 101טו(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 87,920 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 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 בספטמבר 2025, הקרנות מאוזנות, לפני שימוש בכרית הביטחון ולכן לא נרשם בדוחות הכספיים סכום לקבל מכרית הביטחון. נציין שגם ליום 30 בספטמבר ו-31 בדצמבר 2024 הקרנות היו מאוזנות ולכן לא נעשה שימוש בכרית הביטחון.

השווי המתואם ליום 30 בספטמבר 2025 של תקרת כרית הביטחון לכל הקרנות הוותיקות שבהסדר הוא כ- 26,808 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 במרץ 2026.

### 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**

ההערכות הראשוניות לרבעון השלישי של 2025 מצביעות על קצב צמיחה מהיר מהצפוי בכלכלה העולמית. בארצות הברית, לפי אינדיקטורים מוקדמים, התוצר צפוי לצמוח בקצב שנתי של מעל ל-3%, בעיקר בשל המשך התרחבות הצריכה הפרטית ועלייה בהשקעות. בגוש האירו, ההערכות מצביעות על צמיחה גבוהה מהצמיחה של הרבעון השני.

מדדי ה-PMI ברבעון השלישי במרבית הכלכלות המפותחות, ובהן ארצות הברית, גרמניה וצרפת, שיקפו המשך התרחבות בפעילות הכלכלית. בארצות הברית נרשמה יציבות במדד ה-PMI לשירותים לצד התאוששות קלה בתעשייה, ואילו באירופה המדדים עלו לרמה גבוהה מ-50 המעידה על התרחבות כלכלית.

בסיכום ביניים, הנתונים הזמניים והאומדנים שפורסמו בשבועות האחרונים מצביעים כי שנת 2025 צפויה להסתיים בצמיחה מעט גבוהה מהתחזיות המוקדמות, בעקבות נתוני פעילות חיוביים ברבעון השלישי. האומדנים המעודכנים לצמיחה עומדים על כ-2.2% בארצות הברית ועל כ-1.2% בגוש היורו, לאחר שעודכנו כלפי מעלה ביחס לתחזיות הקודמות.

לעומת מגמת השיפור המתונה בצמיחה, שוק העבודה מציג סימני התקררות הדרגתית. בארצות הברית נרשמה האטה בקצב גיוס העובדים, כאשר הנתונים לחודשים מאי-אוגוסט היו חלשים, ולמעשה כמעט שלא נרשם גידול בתעסוקה חדשה. שיעור האבטלה עלה לכ-4.3%, והמדדים למשרות פנויות מצביעים על המשך התמתנות בביקוש לעובדים.

ברבעון השלישי של 2025 נרשמה התקדמות משמעותית ביחסי הסחר של ארצות הברית, עם גיבוש מסגרות להסכמי סחר חדשים מול סין, יפן והאיחוד האירופי. ההבנות שנחתמו נועדו להפחית מתחים מסחריים ולהרחיב את שיתופי הפעולה בתחומי התעשייה והטכנולוגיה, אך בשלב זה מדובר במסגרות עקרוניות בלבד, שטרם גובשו לכדי הסכמים מחייבים ומלאים.

בינתיים השפעת המכסים על האינפלציה מתונה. בארה"ב נרשמה ברבעון השלישי של 2025 עלייה קלה באינפלציה השנתית לכ-3% לעומת 2.7% בסוף יוני, אולם מדד הליבה הואט לכ-3% לעומת תחזית לעלייה של כ-3.1%.

בגוש האירו האינפלציה עלתה ל-2.2% לעומת 2% בסוף הרבעון השני. נתונים אלו תומכים בהנחה שהאינפלציה הנובעת מהמכסים תהיה זמנית.

למרות העלייה הקלה באינפלציה ברבעון השלישי של 2025, ועל רקע ההתמתנות בשוק העבודה והסימנים להאטה בצריכה הפרטית, הפדרל ריזרב הפחית את הריבית פעמיים, בישיבות שנערכו ב-18 בספטמבר וב-29 באוקטובר 2025, לראשונה מאז דצמבר 2024.

שוקי ההון צופים הפחתה נוספת בדצמבר, אולם יושב ראש הפדרל ריזרב ג'רום פאוול, ציין כי הפחתת הריבית הצפויה בדצמבר אינה מובטחת. באירופה, הבנק המרכזי (ECB) שמר על הריבית בשיעור של 2.15% ברבעון השלישי לאחר שהפחית אותה פעמיים ברבעון השני.

לפי הערכות השוק, הריבית צפויה להיות ברמה זו בחודשים הקרובים, עד להתבהרות מגמות האינפלציה והפעילות הכלכלית.



## הפעילות הכלכלית בישראל

ברבעון השלישי המשק הישראלי פעל בסביבה של אי וודאות גיאופוליטית גבוהה על רקע התעצמות הלחימה בעזה והרעה בסנטימנט הבינ"ל כלפי ישראל. עם זאת, האינדיקטורים השוטפים הצביעו על התאוששות כלכלית מתונה בפעילות הכלכלית. מדד בנק ישראל לפעילות הכלכלית עלה בספטמבר בשיעור של 1.8% לעומת החודש הקודם, אם כי לאחר ניכוי התנודתיות החריגה בחודשים יולי-ספטמבר, קצב הצמיחה הממוצע נותר מתון כ-0.2%, מעט מתחת למגמת הצמיחה ארוכת הטווח.

ב-9 באוקטובר נחתם הסכם הפסקת אש עם החמאס בשארם א-שייח', בתיווכן של ארצות הברית, מצרים, קטאר וטורקיה, במסגרת השלב הראשון של תוכנית 21 הנקודות של נשיא ארצות הברית, דונלד טראמפ. לסיום המלחמה והשבת החטופים הישראליים. החל ממועד זה, פחתה עצימות המלחמה ברצועת עזה באופן משמעותי.

שוק העבודה נותר הדוק ברבעון השלישי של 2025, בעיקר בשל מגבלות היצע העבודה הנובעות מגיוסי מילואים ממושכים וממחסור בעובדים לא-ישראליים. שיעור האבטלה הרחב עמד בספטמבר על 4.3%, בעוד ששיעור המשרות הפנויות עלה לשיא של 4.48%.

שיעור הנעדרים זמנית מהעבודה ושיעור ההשתתפות בכח העבודה נותר נמוך יחסית לאחר הירידה ביולי ואוגוסט. השכר ברבעון השלישי המשיך לעלות כאשר ביוני-אוגוסט גדל ב-3.9% (במונחים שנתיים) בהשוואה לתקופה המקבילה לפני שנה, זאת בהובלת השכר במגזר העסקי.

בהתאם לתחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל הופחתה תחזית הצמיחה לשנת 2025 לכ-2.5%. על פי התחזית, התוצר צפוי לצמוח ב-4.7% בשנת 2026 תחת הנחה שהפסקת האש בעזה ועם איראן תישמר. סיום המלחמה, הביא להתגברות העימות הפנימי בין הרשות המבצעת לרשות השופטת בישראל עם גל חקיקה, אשר עלול לפגוע באמון המשקיעים.

## אינפלציה ומדיניות מוניטרית

מדד המחירים לצרכן עלה ברבעון השלישי של 2025 ב-0.5%, לאחר עלייה של 2.1% בחצי הראשון של השנה. ב-12 החודשים שהסתיימו בספטמבר עלה המדד ב-2.5%, קצב עלייה הנמצא בתוך טווח יעד יציבות המחירים של בנק ישראל (1%-3%). סעיף הדיור ממשיך לתרום במידה ניכרת לעלייה במדד, בעיקר בשל עלייה בחוזי שכירות מתחדשים, בעוד שמרבית הסעיפים האחרים מציגים התמתנות. לפי הערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל (ספטמבר 2025), האינפלציה ב-12 החודשים הקרובים צפויה לעמוד על כ-2.4%.

במהלך תקופת הדו"ח נרשמה עלייה קלה בציפיות לאינפלציה, לאחר ירידה בחודשים הקודמים. הציפיות לטווח של שנה קדימה עלו לכ-1.8%, והציפיות לטווחים הבינוניים (שנתיים-שלוש) עלו לכ-2.3%, סביב מרכז תחום היעד.

באשר למדיניות המוניטרית, הריבית נותרה ברמה של 4.5% גם במהלך הרבעון השלישי, בהמשך לרמתה הקבועה מאז ינואר 2024. עם זאת, הציפיות הן להתכנסות האינפלציה אל מרכז תחום היעד במהלך המחצית הראשונה של 2026.

ביום 24 בנובמבר 2025 הוריד בנק ישראל את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.25%. זוהי הורדת הריבית הראשונה בישראל מאז ינואר 2024. נימוקי בנק ישראל להורדה הם התמתנות האינפלציה והתאוששות הפעילות הכלכלית במשק במהלך הרבעון השלישי. להערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל, הריבית צפויה לעמוד על 3.75% בעוד שנה מהיום.



## המדיניות הפיסקלית

הגירעון התקציבי נותר יציב ברבעון השלישי של 2025 ברמה של כ-4.7% מהתוצר, בדומה לרבעון הקודם, ומשקף ירידה ניכרת מהשיאים של סוף 2024.

ההכנסות ממסים ממשיכות לעלות בקצב מהיר, בעיקר בזכות רווחיות גבוהה במגזר העסקי, בעוד שהוצאות הממשלה נותרו גבוהות, במיוחד בתחום הביטחון וההעברות החברתיות.

בהתאם לתחזיות משרד האוצר ובנק ישראל, הגירעון צפוי להסתכם השנה סביב 5% מהתוצר – בהתאם ליעד המעודכן – ולהצטמצם בהדרגה בשנת 2026 עם ירידת הוצאות הביטחוניות לאחר סיום הלחימה.

במקביל, הואצו הדיונים על תקציב 2026, אם כי סביר שהממשלה תפתח את השנה עם תקציב המשכי. במקרה של הקדמת הבחירות, קיים סיכון כי התקציב ההמשכי ימשך לפחות עד אמצע השנה.

## פרמיית הסיכון ודירוג האשראי

פרמיית הסיכון של ישראל, הנמדדת לפי מרווח ה-CDS לחמש שנים, נותרה ברבעון השלישי של 2025 נמוכה משמעותית לעומת רמות השיא שנרשמו בשיא המלחמה, אם כי עדיין גבוהה ביחס לתקופה שקדמה למבצע "חרבות ברזל".

באוקטובר אישרה Moody's מחדש את דירוג האשראי של ישראל (Baa1) עם תחזית שלילית. חברה ציינה כי הפסקת האש בעזה היא גורם חיובי לדירוג, אך שיפור בתחזית אפשרי רק עם המשך יציבות ביטחונית ופוליטית ויישום תוכנית פיסקלית אמינה לצמצום הגירעון. Moody's עדכנה כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה ל-2.5% ב-2025 ול-4.5% ב-2026, וציינה כי יחס החוב לתוצר צפוי להתייצב סביב 70%.

בנוסף סוכנות דירוג האשראי הבינלאומית S&P הודיעה על העלאת תחזית דירוג האשראי של ישראל משלילית ליציבה.

לפי הערכות השוק, שדרוג תחזית הדירוג עשוי להתממש במחצית הראשונה של 2026 אם הממשלה תאשר תקציב ל-2026 עם יעד גירעון של עד 3% מהתוצר, אך קיים סיכון לעיכוב בכך נוכח האפשרות שהבחירות יוקדמו, מה שעלול להביא להמשך עבודה תחת תקציב המשכי.



## השווקים הפיננסיים בעולם ובישראל

לאחר ירידות חדות ברבעון הראשון, שוקי המניות בעולם המשיכו לעלות גם ברבעון השלישי של 2025, בהמשך למומנטום החיובי ברבעון השני. מדדי המניות המובילים בארה"ב רשמו עליות על רקע עמידות הרווחיות התאגידי, ציפיות להורדת ריבית והמשך זרימת השקעות לענפי הטכנולוגיה והבינה המלאכותית. מדד S&P 500 עלה ב-7.8% ברבעון השלישי, לאחר עלייה של 10.6% ברבעון השני וירידה של 4.6%.

ברבעון הראשון והשלים עלייה של כ-13.7% מתחילת השנה. מדד ה-Nasdaq עלה ב-8.8% ברבעון השלישי, לאחר עלייה של 17.6% ברבעון השני וירידה של 8.8% בראשון, ורשם עלייה מצטברת של כ-17.5% מתחילת השנה. מדד המניות הגלובלי ACWI MSCI עלה ב-7.3% ברבעון השלישי, בעוד שמדד Euro Stoxx 600 המייצג את שוקי המניות באירופה עלה בשיעור מתון של 3.1% בלבד, על רקע צמיחה נמוכה ורווחיות תאגידי נמוכה. נכון ל-27 באוקטובר 2025, מגמת העליות בשוקי המניות נמשכה.

ברבעון השלישי של 2025 נרשמה יציבות יחסית בשוק המט"ח לאחר היחלשות חדה של הדולר ברבעון השני. מדד ICE U.S. Dollar Index, המודד את שער הדולר מול סל המטבעות העיקריים, עלה ב-1.0% ברבעון השלישי לאחר ירידות חדות של 4.0% ו-7.1% ברבעונים הראשון והשני בהתאמה. הפיחות המצטבר בדולר מתחילת השנה עומד על 9.4%. היחלשות הדולר במחצית הראשונה של השנה שיקפה בעיקר ציפיות גוברות להורדות ריבית בארה"ב וצמצום פערי התשואות מול מדינות אחרות, אולם זרימת ההון לשוק האמריקאי נמשכה, על רקע אמון המשקיעים ברווחיות החברות.

ברבעון השלישי של 2025 פחתה התנודתיות בשוקי האג"ח, כאשר תשואות אגרת חוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נעה בטווח של כ-4.1%–4.45% (שיא בתחילת יולי ושפל באמצע אוגוסט), וסיימה את הרבעון סביב 4.2%. לאחר מכן נמשכה ירידה הדרגתית בתשואות, שירדו עד לרמה של כ-4% לקראת סוף אוקטובר.

התנודות שיקפו את חוסר הוודאות לגבי עיתוי ועוצמת תהליך הורדות הריבית של הפדרל ריזרב, על רקע נתוני אינפלציה משתנים וחששות להשפעת מדיניות המכסים על הצמיחה והאינפלציה.

מדדי המניות בישראל רשמו עליות שערים במהלך התקופה הנסקרת. מדד ת"א 125 עלה בכ-7.5% ברבעון השלישי ובכ-33.9% מתחילת השנה ומדד ת"א 35 עלה בכ-8.1% ברבעון השלישי ובכ-33.6% מתחילת השנה. העליות במדדים נבעו מהשיפור במצב הביטחוני, ירידת פרמיית הסיכון וחזרת משקיעים לבורסה בתל אביב.

ברבעון השלישי של 2025 השקל התחזק בכ-2.0% מול הדולר ובכ-1.9% מול האירו. מאז תחילת השנה נרשם ייסוף מצטבר של כ-9.4% מול הדולר, אך מנגד פיחות של כ-2.2% מול האירו, בעיקר על רקע היחלשות הדולר בעולם לעומת מטבעות מרכזיים אחרים. ביחס לסל המטבעות המשוקלל, השקל התחזק בכ-5.3% מתחילת השנה.

מגמת ההתחזקות בשקל במהלך הרבעון השלישי משקפת שיפור באמון המשקיעים בכלכלה המקומית, ירידה בפרמיית הסיכון הפיננסית ויציבות כללית בשוק ההון, והיא תורמת לבלימת לחצי האינפלציה המקומיים וליציבות הציפיות האינפלציוניות.

שיעור התשואה על אג"ח שקלית של ממשלת ישראל ל-10 שנים היה יציב לאורך הרבעון השלישי של 2025 אולם ירד ביחס לתחילת השנה מ-4.5% לרמה של כ-4.2% בספטמבר. התשואה באגרת חוב של ממשלת ישראל צמודה למדד ל 10 שנים בספטמבר נשארה ברמה דומה לתשואה בתחילת השנה. בחודש אוקטובר, בעקבות הסכם הפסקת האש, המשיכו תשואות אגרות החוב לרדת.

הירידה בתשואות משקפת בעיקר ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, התחדשות בזרימת המט"ח לשוק המקומי וירידה בתשואות האגח האמריקאיות. ירידה חדה במיוחד נרשמה לאחר סיום המערכה מול איראן באמצע יוני 2025 ולאחר חתימת הסכם הפסקת האש אשר נתפס 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. הקרנות נערכו מראש לכניסת התיקון לתוקף, בין היתר תוקפו הנהלים והמדיניות ובוצעו הדרכות לעובדים וממנה הגנת פרטיות.
- 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, החלטת הרשות לניירות ערך בנושא מיום 30 ביולי 2025, ואישור שר האוצר מיום 5 באוגוסט 2025 במסגרת זו הוחלט לעבור למסחר בימים שני עד שישי. תחילת השינוי -ינואר 2026. בהתאם למכתב רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון מיום 10 בספטמבר 2025 שבה נדרש מהגופים המוסדיים לגבש תכנית היערכות סדורה שתאושר ע"י הדירקטוריון וועדת ההשקעות ותבטיח המשך פעילות רציפה והגנה על זכויות העמיתים והמבוטחים, המנהל המיוחד אישר תכנית היערכות לעבודה בימי שישי, על כלל ההיבטים הנדרשים לכך במכתב הממונה, התקיימו דיונים בוועדות השונות ובימים אלה מסיימת היערכות למעבר למסחר בימים שני עד שישי.
- 6.2.3 פרסום טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (אגרות), התשפ"ה-2025 מיום 10 ביוני 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 הטיטה, 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 להחריג את הקרנות מתחולת התקנות בשל ההשפעה החריגה על הוצאותיהן, שבאה על חשבון נכסי העמיתים (להבדיל מהמצב הקיים בקרן חדשה) וכן בשל העובדה שהנימוק העיקרי – לפיו עלות הרגולציה על גוף מוסדי היא בקשר חיובי לגודל תיק הנכסים של אותו גוף, לא תקפה בקרנות הוותיקות שבהסדר, שהרגולציה עליהן ייחודית והן לא פועלות בתחומים כגון, שיווק, ניווד וכו'.
- 6.2.4 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.
- 6.2.5 פרסום טיוטת גילוי דעת בנושא מינוי ממונה על הגנת הפרטיות בארגון (DPO) מיום 23 ביולי 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.
- 6.2.6 פרסום תזכיר חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (הכנסתה של קופת גמל), התשפ"ה-2025, תזכיר החוק עוסק בתיקון סעיף 9(2) לפקודה, שעניינו פטור ממס על הכנסות של גופים שונים, לרבות קופות גמל, וקובע תנאים שונים לפטור. מטרת התיקון היא לטפל בפער שבין הוראות פקודת מס הכנסה לעניין הפטור ממס על השקעות של קופות גמל, להוראות רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון בדבר השקעות מותרות. התיקון מסמיך את מנהל רשות המסים להגדיל את שיעור האחזקה הפטור של קופות גמל בתאגידים במסגרת פעילות השקעת הנכסים שהן מבצעות.

6.3 חוזרי ופרסומי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

6.3.1 פרסום טיוטת מסמך הרשות שה. 2025-2431 שעניינו "עקרונות מנחים לניהול סיכוני נזילות בחשיפות לנגזרים נקובי מט"ח – טיוטה" מיום 15 באוקטובר 2025 – העוסקת בהתוויית עקרונות מנחים לניהול סיכוני נזילות הגלומים בחשיפה לנגזרים שנקבים במט"ח, לפיהם, ראוי כי הגופים ינהלו תהליכי בקרה והערכה סדורים, בליווי פיקוח ועדת ההשקעות. בנוסף, מוצע כי הגופים יחזיקו רמת נזילות מינימלית במט"ח ביחס לחשיפה לחוזים עתידיים, כדי להבטיח עמידה בדרישות ביטחונות, גם בתקופות של תנודתיות חריפה או משבר.

6.3.2 פרסום חוזר גופים מוסדיים 2025-9-4 שעניינו "מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני – עדכון" מיום 28 בספטמבר 2025 – אשר כולל, בין היתר, שינויים לעניין אופן הדיווח בממשקי פיצויים, וכן שינויים בממשקי מעסיקים, לצורך יעול תהליכי העבודה בכל הקשור לכספים המופקדים לקופות גמל.

6.3.3 פרסום חוזר גופים מוסדיים 2025-9-3 שעניינו תיקון חוזר "אופן הפקדת תשלומים לקופות גמל", מיום 29 ביוני 2025 - במסגרתו עודכנו ההוראות לעניין השבת כספים שהופקדו ע"י מעסיק, עדכון המידע המוגש בחשבונות המקוונים של עמית ושל מעסיק, עדכון אופן העברת כספים לחברה מנהלת, ומועדי היזונים חוזרים לדיווחים על הפקדות. כמו 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.

6.3.4 פרסום מכתב הממונה שעניינו "מבצע עם כלביא – חידוד הנחיות לשעת חירום לגופים במוסדיים" מיום 15 ביוני 2025, במסגרתו חודדו ההנחיות לשעת חירום לגופים המוסדיים והודגש הצורך בהמשך הרציפות התפקודית ומתן שירות ומענה לעמיתים.

6.3.5 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.

6.3.6 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 לעניין 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 3 2025	התפלגות נכסים	רבעון 3 2024	התפלגות נכסים	שנת 2024	התפלגות נכסים	אחוז שינוי 30.09.25 31.12.24
רכוש שוטף	5,920	2.6%	5,672	2.5%	6,464	2.8%	(8.4%)
אג"ח מיועדות <sup>1</sup>	85,394	37.4%	84,597	37.4%	84,722	36.6%	0.8%
ניירות ערך לא סחירים	34,523	15.1%	33,974	15.0%	33,314	14.4%	3.6%
ניירות ערך סחירים	86,738	38.0%	86,507	38.3%	90,889	39.2%	(4.6%)
פיקדונות והלוואות	14,629	6.4%	13,553	6.0%	14,136	6.1%	3.5%
מקרקעין	295	0.1%	292	0.1%	294	0.1%	0.3%
הבטחת המדינה להשלמת תשואה	70	0.0%	21	0.0%	84	0.0%	(16.7%)
נכסים אחרים (כולל סיוע גיל הפרישה לנשים) <sup>2</sup>	3,617	1.6%	4,271	1.7%	3,857	1.7%	(4.7%)
התחייבויות פיננסיות <sup>2</sup>	(2,743)	(1.2%)	(2,898)	(1.0%)	(2,133)	(0.9%)	28.6%
<b>סך הכל</b>	<b>228,443</b>	<b>100.0%</b>	<b>225,989</b>	<b>100.0%</b>	<b>231,627</b>	<b>100.0%</b>	<b>(1.4%)</b>

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



7.2 התחייבויות (במיליוני ש"ח)

סעיף	רבעון 3 2025	רבעון 3 2024	שנת 2024	אחוז שינוי 30.09.25 31.12.24
התחייבויות צבורות	363,707	352,735	363,943	(0.1%)
התחייבויות פנסיוניות בשל זכויות הצפיות להיצבר בקרן בניכוי דמי גמולים עתידיים	550	3,290	1,091	(49.5%)
סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות	364,257	356,025	365,034	(0.2%)
סיוע ממשלתי בגין כרית ביטחון	-	-	-	-
סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבגינם הקרן תהיה זכאית להבטחת תשואה וצפויה להשקיע בהן בעתיד	(16,142)	(13,342)	(16,200)	(0.4%)
אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי	(119,672)	(116,694)	(117,207)	2.1%
סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד וסיוע ממשלתי	228,443	225,989	231,627	(1.4%)

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

סעיף	רבעון 3 2025	רבעון 3 2024	שנת 2024	אחוז שינוי 30.09.25 31.12.24
יתרת גרעון לפני סיוע לסוף תקופת המאזן הקודמת	(149,994)	(168,657)	(168,657)	(11.1%)
התפתחויות דמוגרפיות וכלכליות	(5,747)	(7,345)	(1,658)	+
השפעת השינוי בריביות ההיוון ובתשואת הקרן על הגרעון	4,030	28,658	20,437	(80.3%)
שינויים אחרים בהנחות ובשיטות	960	820	(116)	-
יתרת גרעון לפני סיוע בסוף תקופת המאזן	(150,751)	(146,524)	(149,994)	0.5%



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

סעיף	ינואר- ספטמבר 2025	ינואר- ספטמבר 2024	שנת 2024	אחוז השינוי ינואר - ספטמבר 2025 - ינואר - ספטמבר 2024
ממזמנים ושווי מזמנים	51	147	123	-65%
מאג"ח מיועדות	3,320	954	1,865	+
מניירות ערך אחרים שאינם סחירים	438	2,286	2,021	-81%
<b>סך הכל מניירות ערך שאינם סחירים</b>	<b>3,758</b>	<b>3,240</b>	<b>3,886</b>	<b>16%</b>
מאג"ח סחירות	2,317	(940)	1,463	-
ממניות סחירות	3,181	5,001	5,350	(36%)
<b>סך הכל מניירות ערך סחירים</b>	<b>5,498</b>	<b>4,061</b>	<b>6,813</b>	<b>35%</b>
מפיקדונות והלוואות	720	1,123	1,522	(36%)
ממקרקעין ורכוש קבוע	6	7	10	(14%)
הבטחת תשואה	(14)	(5)	58	+
הכנסות אחרות	17	*39	47	(56%)
<b>סך כל ההכנסות</b>	<b>10,036</b>	<b>*8,612</b>	<b>12,459</b>	<b>17%</b>
<b>תשואת תיק כולל</b>	<b>4.35%</b>	<b>2.08%</b>	<b>4.18%</b>	
<b>תשואת תיק חופשי</b>	<b>4.90%</b>	<b>5.86%</b>	<b>7.98%</b>	

\*מיון מחדש.



## 7.5 דוח הוצאות (באלפי ש"ח)

סעיף	ינואר - ספטמבר 2025	ינואר - ספטמבר 2024	אחוז השינוי ינואר - ספטמבר 2025 ינואר - ספטמבר 2024
שכר ונלוות לפני היוון	114,516	*112,195	2.1%
היוון הוצאות שכר	(8,561)	(8,938)	(4.2%)
עדכון התחייבות לעובדים	529	407	29.8%
<b>סה"כ הוצאות שכר לאחר היוון</b>	<b>106,484</b>	<b>*103,664</b>	<b>2.7%</b>
הוצאות תפעול	54,217	*51,768	5.3%
הוצאות טכנולוגיה	27,192	23,774	14.4%
<b>סך הכל הוצאות</b>	<b>187,893</b>	<b>*179,206</b>	<b>4.8%</b>
השתתפות בהוצאות ודמי ניהול מקופות גמל	(16,102)	(14,779)	9.0%
<b>סך הכל הוצאות נטו בנטרול השפעות חד פעמיות</b>	<b>171,791</b>	<b>*164,427</b>	<b>4.5%</b>

\* מוין מחדש.

- סך ההוצאות לתקופה הסתכמו בכ-187.9 מיליון ש"ח לעומת כ-179.2 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד, גידול של כ-8.7 מיליון ש"ח, כ-4.8% שנובע בעיקר:
- גידול בהוצאות השכר ונלוות לפני היוון של כ-2.3 מיליון ש"ח שנובע בעיקר מתוספות שכר לתקופה כחלק מההסכמים הקיבוציים והסכמי המסגרת במשק בקיזוז השפעת שינוי תמהיל והתייעלות.
  - הגידול של כ-3.4 מיליון ש"ח נובע בעיקר מהוצאות אבטחת מידע וסייבר.
  - הגידול של כ-2.4 מיליון ש"ח בהוצאות התפעול שנובע בעיקר מהוצאות משפטיות, פחת שיפורים במושכר והוצאות שכר דירה.



## 7.6 ניתוח השקעות

- יתרת הנכסים לפני סיוע ממשלתי ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכמה בכ-228.4 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-231.6 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, קיטון בשיעור של כ-1.4%. הקיטון בנכסים נובע בעיקר ממימוש השקעות לצורך מימון תשלומים לעמיתים בסך של כ-13.1 מיליארד ש"ח ובקיזוז הכנסות משוק ההון בסך של כ-10 מיליארד ש"ח הנובעות בעיקרן ממדדים חיוביים בשוקי המניות בארץ ובחו"ל, מדדים חיוביים בשוקי האג"ח, שערך חיובי של אגרות חוב מיעדות ומנגד, ירידה בשער החליפין של הדולר.
- יתרת אגרות החוב המיעדות ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכמה בכ-85.4 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ-84.6 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, גידול בשיעור של כ-0.8% שנובע מצבירה של ריבית והפרשי הצמדה לתקופה שקוזזו חלקית על ידי התאמה לשווי הוגן שלילית שנבעה מהעליה בריבית ההיוון. אגרות החוב המיעדות מהוות כ-37.4% מסך הנכסים ותרמו בתקופת הדיווח רווח בשיעור של 1.5% לתשואה.
- יתרת ניירות ערך שאינם סחירים ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכמה בכ-34.5 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ-33.3 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, גידול בשיעור של כ-3.6% הנובע מהשקעות בקרנות השקעה ונדל"ן ושערוך חיובי של חוזים עתידיים שקוזזו חלקית על ידי שערוך שלילי של קרנות השקעה ותאגדי נדל"ן בחו"ל עקב הירידה החדה בשער החליפין של הדולר. ניירות ערך שאינם סחירים מהווים כ-15.1% מסך הנכסים, ותרמו בתקופת הדיווח 0.2% לתשואה.
- יתרת אגרות חוב ממשלתיות סחירות ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכמה בכ-53.3 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-52.4 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, גידול של כ-1.8% שנובע בעיקר מעליה במדדי האג"ח שהביאה לרווח בסך של כ-2.1 מיליארד בקיזוז מכירות נטו וריבית שהתקבלה בסך של כ-1.2 מיליארד ש"ח. אגרות חוב ממשלתיות סחירות מהוות כ-23.3% מסך הנכסים ושיעור תרומתם לתשואה הינו רווח של כ-0.9%.
- יתרת אגרות חוב קונצרניות סחירות ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכמה בכ-5.5 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ-6.2 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, קיטון של כ-11.0%, שנובע מרווח של 0.2 מיליארד ש"ח בקיזוז מכירות נטו וריבית שהתקבלה בסך של כ-0.9 מיליארד ש"ח. אגרות חוב קונצרניות סחירות מהוות כ-2.4% מסך הנכסים ושיעור תרומתם הינו רווח של כ-0.1% לתשואה.
- יתרת מניות וניירות ערך סחירים אחרים ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכמה בכ-27.9 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ-32.3 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, קיטון של כ-13.5% הנובע בעיקר ממימוש מניות סחירות 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-1.4%.
- יתרת פיקדונות והלוואות ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכמה בסך של כ-14.6 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-14.1 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, גידול של כ-3.5% הנובע בעיקר מצבירת ריבית והפרשי הצמדה לתקופה שקוזזו חלקית על ידי התאמה לשווי הוגן שלילית שנבעה מהעליה בריבית ההיוון. פיקדונות והלוואות מהווים כ-6.4% מסך הנכסים ושיעור תרומתם לתשואה רווח של כ-0.3%.
- יתרת המזומנים והחייבים ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכמה בכ-5.9 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ-6.4 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. מזומנים ויתרות חובה מהווים כ-2.6% מסך הנכסים ושיעור תרומתם לתשואה הינו כ-0.02%.

**7.7 איזון אקטוארי בקרנות**

ליום 30 בספטמבר 2025, לאחר חלוקת הסיוע הישיר, הקרנות מציגות איזון אקטוארי ונותר עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות בסך של 9.6 מיליארד ש"ח לעומת עודף בסך של 6.7 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. עודף זה טרם חולק בין הקרנות וזאת עד לקביעת לוח סילוקין סופי.

הקיטון בגירעון בתקופת הדוח נובע בעיקר מהשפעת קצב העלייה בשכר הממוצע במשק על ההתחייבויות הפנסיוניות, מהשפעת התשואה על הנכסים, ומהשפעת 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- 0.4% (נומינלית עלה ב 2.5%) לעומת סוף 2024.

ירידה זו נמוכה מהצפי של עלייה ריאלית של 0.9% ומשתקפת בירידה בהתחייבויות האקטואריות ברבעון זה של 0.8 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 ריביות 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 היוונום 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. השינוי בווקטור הריביות בתקופת הדו"ח העלה את העודף בקרנות בכ – 0.8 מיליארד ש"ח.

**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 הביטוח, 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 הריביות. 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 - ספטמבר 2025**

ינואר עד ספטמבר 2025				
עליית מדד המחירים בתקופה 2.95%				
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
4.51%	3.99%	3.92%	4.21%	מבטחים
4.64%	4.04%	3.99%	4.31%	מקפת
6.48%	3.94%	4.04%	4.64%	קגמ
7.18%	3.98%	3.96%	4.89%	בנין
6.80%	3.32%	4.16%	4.57%	חקלאים
6.70%	3.70%	3.98%	4.75%	אגד
6.80%	3.96%	3.88%	5.21%	הדסה
6.49%	3.48%	4.03%	4.45%	נתיב
<b>4.90%</b>	<b>3.98%</b>	<b>3.99%</b>	<b>4.35%</b>	<b>תשואה כוללת</b>



## תשואה נומינלית ברוטו של קרנות הפנסיה ינואר-ספטמבר 2024 8.2

ינואר עד ספטמבר 2024				
עליית מדד המחירים בתקופה 3.52%				
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
5.59%	1.15%	(2.34%)	2.18%	מבטחים
5.59%	0.95%	(1.34%)	2.46%	מקפת
7.21%	1.42%	(1.19%)	1.28%	קגמ
7.86%	2.32%	3.43%	4.94%	בנין
8.72%	1.83%	1.84%	3.43%	חקלאים
6.78%	(0.26%)	(0.06%)	1.47%	אגד
7.67%	1.21%	(2.01%)	1.39%	הדסה
5.89%	1.12%	1.68%	2.15%	נתיב
<b>5.86%</b>	<b>1.13%</b>	<b>(1.26%)</b>	<b>2.08%</b>	<b>תשואה כוללת</b>



## תשואה נומינלית ברוטו של קרנות הפנסיה לשנת 2024 8.3

שנת 2024				
עליית מדד המחירים בתקופה 3.43%				
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
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
<b>7.98%</b>	<b>2.30%</b>	<b>1.44%</b>	<b>4.18%</b>	<b>תשואה כוללת</b>



## 8.4 תשואה נומינלית ברוטו ומצטברת של קרנות הפנסיה ל 3 שנים

תשואה מצטברת ל 3 שנים*				
עליית מדד המחירים בתקופה 10.96%				
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
21.44%	6.27%	0.12%	10.83%	מבטחים
21.90%	5.91%	1.96%	11.62%	מקפת
31.77%	6.71%	2.42%	9.53%	קגמ
30.74%	8.30%	11.55%	18.30%	בנין
32.91%	8.18%	8.53%	13.99%	חקלאים
30.41%	1.89%	4.90%	10.14%	אגד
32.96%	6.33%	1.36%	10.42%	הדסה
26.25%	5.21%	8.18%	10.55%	נתיב
<b>23.17%</b>	<b>6.21%</b>	<b>2.31%</b>	<b>10.80%</b>	<b>תשואה כוללת</b>

\* ל - 3 שנים שהסתיימו ביום 30.09.2025.

**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 הרבעוניים 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 ותיעוד 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 ולתיעוד 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 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 וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

בקרה פנימית על דיווח כספי

במהלך הרבעון המסתיים ביום 30 בספטמבר 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

25 בנובמבר 2025

תאריך אישור הדוח:

## הצהרת המנהל המיוחד

אני אפי סנדרוב, המנהל המיוחד, מצהיר כי:

סקרתי את הדוח הרבעוני של נתיב קרן הפנסיה של פועלי ועובדי מפעלי משק ההסתדרות בע"מ (בניהול מיוחד) (להלן: "קרן הפנסיה") ליום 30 בספטמבר 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.

25 בנובמבר 2025

  
אפי סנדרוב  
המנהל המיוחד

## הצהרת מנהלת הכספים

אני רוויטל פיאדה היכל, מצהירה כי:

סקרתי את הדוח הרבעוני של נתיב קרן הפנסיה של פועלי ועובדי מפעלי משק ההסתדרות בע"מ בניהול מיוחד (להלן: "קרן הפנסיה") ליום 30 בספטמבר 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.

25 בנובמבר 2025

  
רוויטל פיאדה היכל  
מנהלת חטיבת הכספים

נתיב קרן הפנסיה של פועלי ועובדי מפעלי משק ההסתדרות בע"מ  
(בניהול מיוחד)  
קרן פנסיה לעמיתים ותיקים

דוחות כספיים ביניים ליום 30 בספטמבר 2025  
בלתי מבוקרים

---

תוכן העניינים

5.....	מאזנים תמציתיים .....
7.....	דוחות תמציתיים על הכנסות והוצאות .....
8.....	דוחות תנועה בקרן הפנסיה.....
9.....	ביאורים לדוחות כספיים ביניים .....
9.....	ביאור 1 - כללי .....
9.....	ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית.....
9.....	ביאור 3 - שערי החליפין וההצמדה .....
10.....	ביאור 4 - ההתחייבויות הפנסיוניות.....
11.....	ביאור 5: - התחייבויות תלויות התקשרויות ותביעות.....
14.....	ביאור 6 - הוצאות הנהלה וכלליות .....
14.....	ביאור 7 - אירועים והתפתחויות בתקופת הדוח ולאחריו.....

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  
נתיב קרן הפנסיה של פועלי ועובדי מפעלי משק ההסתדרות בע"מ (בניהול מיוחד)**

**מבוא**

סקרנו את המידע הכספי המצורף של נתיב קרן הפנסיה של פועלי ועובדי מפעלי משק ההסתדרות בע"מ (בניהול מיוחד) (להלן - "הקרן"), הכולל את המאזן התמציתי ליום 30 בספטמבר 2025 ואת הדוחות התמציתיים על הכנסות והוצאות והתנועה בקרן הפנסיה לתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך.

ההנהלה אחראית לעריכה 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 בספטמבר 2024 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך, בוקרו ונסקרו, בהתאמה, על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים אשר הדוחות שלהם עליהם מיום 26 במרס, 2025 ו-26 בנובמבר, 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 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.

**פסקת הדגש עניין (הפניית תשומת לב)**

- מבלי לסייג את מסקנתנו הנ"ל אנו מפנים את תשומת הלב לנושאים כדלקמן:
- לאמור בביאור 4 לדוחות כספיים ביניים אלו בדבר התחייבויות פנסיוניות וגרעון אקטוארי. גרעון הקרן לפני הסיוע הממשלתי מסתכם ליום המאזן בכ- 13,420 מיליון ש"ח. אומדן הסיוע הממשלתי ליום 30 בספטמבר 2025 מכסה את מלוא סכום הגרעון.
  - לאמור בביאור 5 לדוחות כספיים אלו בקשר להתפתחות תביעות ותלויות.

בכבוד רב,

סומך חייקין

קוסט פורר גבאי את קסירר

תל-אביב, 25 בנובמבר, 2025

נתיב קרן הפנסיה של פועלי ועובדי מפעלי משק ההסתדרות בע"מ (בניהול מיוחד) קרן פנסיה לעמיתים ותיקים  
מאזנים תמציתיים

ליום 31 בדצמבר	ליום 30 בספטמבר		
2024	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר		
	אלפי ש"ח		
			<b>נכסים</b>
			<b>רכוש שוטף</b>
449,020	182,094	297,413	מזומנים ושווי מזומנים
20,664	19,139	18,473	חייבים ויתרות חובה
<u>469,684</u>	<u>201,233</u>	<u>315,886</u>	
			<b>השקעות</b>
			אגרות חוב מיועדות שהונפקו לקרן:
1,063,881	1,061,698	1,092,054	עלות מתואמת
185,187	181,319	166,662	סבסוד ממשלתי
<u>1,249,068</u>	<u>1,243,017</u>	<u>1,258,716</u>	
25,394	25,293	289,220	ניירות ערך שאינם סחירים
3,085,329	1,517,569	2,774,199	ניירות ערך סחירים
102,000	102,000	102,000	מקרקעין
<u>4,461,791</u>	<u>2,887,879</u>	<u>4,424,135</u>	סך כל ההשקעות
(4,698)	-	(3,373)	התחייבות בגין הבטחת המדינה להשלמה לתשואת היעד
65,277	-	55,493	סבסוד ממשלתי עתידי בגין נכסי הקרן הקיימים שבשלהם הקרן זכאית להבטחת השלמת התשואה
74,000	76,000	70,000	סיוע ממשלתי עתידי בגין אי העלאת גיל הפרישה לנשים
<u>5,066,054</u>	<u>3,165,112</u>	<u>4,862,141</u>	סך כל הנכסים
			<b>בניכוי - התחייבויות אחרות</b>
204	183	193	מעסיקים
84,078	88,712	308,039	התחייבויות שוטפות אחרות
743	743	553	התחייבויות תלויות, תביעות והתקשרויות (ביאור 5)
<u>85,025</u>	<u>89,638</u>	<u>308,785</u>	סך כל ההתחייבויות
<u>4,981,029</u>	<u>3,075,474</u>	<u>4,553,356</u>	סך כל הנכסים, נטו


הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.

ליום 31 בדצמבר	ליום 30 בספטמבר		
2024	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר		אלפי ש"ח
17,770,000	17,384,000	17,681,000	סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות (ביאור 4)
(1,120,000)	(992,000)	(1,132,000)	סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבשלהם הקרן תהיה זכאית להבטחת תשואה, שהקרן צפויה להשקיע בהן בעתיד
(11,668,971)	(13,316,526)	(11,995,644)	אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי
4,981,029	3,075,474	4,553,356	סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד וסיוע ממשלתי
(15,192,000)	(15,192,000)	(13,113,000)	<u>גרעון אקטוארי לפני אומדן סיוע ממשלתי עתידי</u>
1,256,000	(675,000)	(496,000)	יתרת גרעון לתחילת תקופת הדוח
858,000	1,267,000	153,000	התפתחויות דמוגרפיות וכלכליות
(35,000)	35,000	36,000	השפעת השינוי בריביות ההיוון ובתשואת הקרן על הגרעון
(13,113,000)	(14,565,000)	(13,420,000)	שינויים אחרים בהנחות ובשיטות
			יתרת גרעון לסוף תקופת הדוח
			<u>סיוע ממשלתי עתידי</u>
214,000	222,000	165,000	סיוע ממשלתי עתידי לפני שינוי בריביות ההיוון:
75,000	-	57,000	סבסוד ממשלתי עתידי באמצעות אג"ח מיועדות שהונפקו לקרן
1,247,000	1,287,000	1,167,000	סבסוד ממשלתי עתידי בגין נכסי הקרן הקיימים שבשלהם הקרן זכאית להבטחת השלמת תשואה
11,949,000	13,673,000	12,040,000	סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבשלהם הקרן תהיה זכאית להבטחת תשואה, שהקרן צפויה להשקיע בהן בעתיד
76,000	77,000	70,000	אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי
(448,000)	(694,000)	(79,000)	סיוע ממשלתי עתידי בגין אי-העלאת גיל פרישה לנשים
13,113,000	14,565,000	13,420,000	השפעת השינוי בריביות ההיוון על הערכת הסיוע הממשלתי העתידי
-	-	-	יתרת גרעון בסוף שנת הדוח לאחר ניכוי סיוע ממשלתי
4,981,029	3,075,474	4,553,356	סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד וסיוע ממשלתי ויתרת גרעון

הערה: לא כולל עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות הוותיקות שבהסדר בסך של כ- 9.6 מיליארד ש"ח.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.

  
רונית פיאהה היכל  
מנהלת חטיבת הכספים

  
אפי סנדרוב  
המנהל המיוחד

25 בנובמבר 2025  
תאריך אישור הדוחות  
הכספיים

נתיב קרן הפנסיה של פועלי ועובדי מפעלי משק ההסתדרות בע"מ (בניהול מיוחד) קרן פנסיה לעמיתים ותיקים  
דוחות תמציתיים על הכנסות והוצאות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		
	2024	2025	2024	2025	
מבוקר					בלתי מבוקר
					אלפי ש"ח
<u>הכנסות (הפסדים)</u>					
16,479	3,755	1,172	7,830	6,155	ממזומנים ושווי מזומנים
<u>מהשקעות:</u>					
29,950	36,338	69,706	13,807	96,784	מניירות ערך שאינם סחירים, נטו
172,005	56,008	51,251	105,674	152,876	מניירות ערך סחירים, נטו
(12)	(8)	(5)	(10)	4	ממקרקעין
201,943	92,338	120,952	119,471	249,664	
60,580	-	(2,807)	-	(8,460)	הכנסות (הפסדים) בגין הבטחת המדינה להשלמת לתשואת היעד
1,016	*239	294	*827	792	הכנסות אחרות, נטו
280,018	96,332	119,611	128,128	248,151	סך כל ההכנסות
<u>הוצאות</u>					
9,233	*2,312	1,504	*6,691	6,405	הוצאות הנהלה וכלליות (ביאור 6)
270,785	94,020	118,107	121,437	241,746	עודף הכנסות נטו - עובר לדוחות תנועה בקרן הפנסיה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.

\* מוין מחדש

נתיב קרן הפנסיה של פועלי ועובדי מפעלי משק ההסתדרות בע"מ (בניהול מיוחד) קרן פנסיה לעמיתים ותיקים  
דוחות תנועה בקרן הפנסיה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		בלתי מבוקר
	2024	2025	2024	2025	
מבוקר					אלפי ש"ח
3,589,526	3,192,760	4,659,159	3,589,526	4,981,029	סך נכסים, נטו לכיסוי התחייבויות פנסיוניות לתחילת התקופה
<u>תוספות לנכסים</u>					
דמי גמולים ממעסיקים ומעובדים עבור:					
90,075	24,793	22,597	69,708	63,993	פנסיית יסוד ומקיפה עודף הכנסות נטו - עובר מדוחות הכנסות והוצאות
270,785	94,020	118,107	121,437	241,746	
<u>תקבולים אחרים והעברות</u>					
8,601	-	-	5,767	3,472	סיוע שנתקבל או נצבר בגין אי העלאת גיל הפרישה לנשים
1,966,880	-	-	-	-	מקדמות בגין סיוע ממשלתי רכישת זכויות ותקבולים בגין פרישה מוקדמת
38,075	10,489	9,908	30,316	27,716	תקבולים בגין פנסיות משותפות והיוון שינוי בגין התחייבות לסיוע ממשלתי עתידי בגין אי העלאת גיל פרישה לנשים
41,146	8,828	7,985	30,895	26,265	
(5,000)	3,000	(1,000)	(3,000)	(4,000)	סך הכל תוספות לנכסים, תקבולים אחרים והעברות
2,410,562	141,130	157,597	255,123	359,192	
<u>תשלומים לגמלאים ולאחרים</u> <u>העברות</u>					
(966,296)	(245,542)	(250,805)	(727,947)	(748,398)	לגמלאים, נכים ושירים, נטו
(13,495)	(4,393)	(4,680)	(11,285)	(13,184)	החזרים לעמיתים שפרשו, נטו
(2)	-	(90)	(2)	(90)	החזרים למעסיקים ולאחרים
(39,266)	(8,481)	(7,825)	(29,941)	(25,193)	העברות לקרנות פנסיה, בעיקר בגין פנסיות משותפות והיוון
(1,019,059)	(258,416)	(263,400)	(769,175)	(786,865)	סך הכל תשלומים לגמלאים ולאחרים העברות
1,391,503	(117,286)	(105,803)	(514,052)	(427,673)	תוספות (קיטון) לנכסים, נטו
4,981,029	3,075,474	4,553,356	3,075,474	4,553,356	סך נכסים, נטו לכיסוי התחייבויות פנסיוניות לסוף התקופה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.

ביאור 1 - כללי

דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 בספטמבר 2025 ולתקופות של תשעה 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).

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 (להלן-"הנחיות הממונה") 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.

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 נובמבר) בנקודות <sup>1</sup>	ליום
3.306	111.9	30.09.2025
3.710	108.8	30.09.2024
3.647	108.7	31.12.2024
%	%	שיעורי השינוי בתקופה
(9.35)	2.95	ספטמבר 2025 (9 חודשים)
2.29	3.52	ספטמבר 2024 (9 חודשים)
(1.96)	1.36	ספטמבר 2025 (3 חודשים)
(1.30)	1.59	ספטמבר 2024 (3 חודשים)
0.55	3.43	31 בדצמבר 2024 (שנתי)

<sup>1</sup> המדד לפי בסיס ממוצע 2022 = 100.

א. הערכת ההתחייבות האקטוארית

ההתחייבויות הפנסיוניות ליום 30 בספטמבר 2025, הינן בהתאם לחישוב האקטוארי שבוצע על ידי האקטואר החיצוני דויד אנגלמאיר.

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 בספטמבר 2025.

ב. איזון הקרן

ליום 30 בספטמבר 2025 לאחר חלוקת הסיוע הישיר, הקרנות מציגות איזון אקטוארי ונותר עודף סיוע ישיר מצרפי בסך של 9.6 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 בספטמבר 2025 עומד על כ- 13,420 מיליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 סך של כ- 13,113 מיליון ש"ח).

מרבית השינוי בגרעון זה נובע מהשינוי בווקטור 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 78טו1(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 499 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 ההתחייבויות 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 בספטמבר 2025, הקרנות מאוזנות, לפני שימוש בכרית הביטחון ולכן לא נרשם בדוחות הכספיים ניצול מכרית הביטחון.

השווי המתואם ליום 30 בספטמבר 2025 של תקרת כרית הביטחון לכל הקרנות הוותיקות שבהסדר הוא כ- 26,808 מיליון ש"ח.

ביאור 5: - התחייבויות תלויות התקשרויות ותביעות

בתקופת הדוח חלו עדכונים בחלק מההליכים המשפטיים שנזכרו בביאור מס' 15 לדוחות הכספיים השנתיים, כמפורט להלן:

א. וולף חיים נ' מבטחים ואח' (הוגשה כנגד מבטחים, חקלאים, אגד והדסה וההל'ך 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.

החלטת בית הדין האזורי חסרה. אין בהחלטה נימוק ממשי מדוע הוחלט שלא לקבל את עמדת הקרן.

לפיכך הגישה הקרן ערעור על ההחלטה במהלך חודש ספטמבר 2025.

בהתאם להחלטת בית הדין הארצי לעבודה נקבע כי דיון בערעור יתקיים ביום 10 בפברואר 2026 וכי מועד סיכומי הקרן 18 בדצמבר 2025.

מבטחים ביצעה את פסק הדין לגבי מרבית חברי הקבוצה. מכתבים נשלחו לחברי הקבוצה בחודשים פברואר ומרס 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 שיתכן 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 מרס 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, 2025.

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. ביום 1 בספטמבר 2025 נמסר לבית הדין עדכון על התקדמות בביצוע. העדכון הבא אמור להימסר ביום 1 בדצמבר, 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.

ביאור 5: - התחייבויות תלויות התקשרויות ותביעות (המשך)

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 החזר 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.

נקבע כי על הצדדים להגיש הודעת עדכון בעניין הפרשה שהוצעה עד ליום 30 בנובמבר 2025.

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 לפרשה 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 לפרשה נוכח חובתן לפעול בשוויון כלפי כלל עמיתיהן ופירטו 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 לפרשה כספית בעניין.

נוכח הודעת הצדדים נתן בית הדין האזורי את פסק דינו במחצית ספטמבר 2025.

בפסק הדין נדחתה עמדת הקרנות. בית הדין נצמד ללשונו של סעיף 9(ב) להסכם רציפות הזכויות וקבע כי על הקרנות לפעול בהתאם לאמור בו ולהעביר למדינה את מלוא הקצבה הצבורה. תשלום מלוא הזכויות שצבר התובע בקרנות בגין מלוא השנים בהן היה מבטח אצלן, בניכוי דמי הניהול בגובה 1.75% סכום זה (לאחר הפחתת דמי הניהול) יועבר למדינה המשלמת לתובע בפועל את הגמלה.

המדינה תוסיף לסכום שיועבר אליה, את הגמלה בהתאם לזכויות שצבר התובע בשירותה, ועד לסך מרבי של 70% המשכורת הקובעת. ככל שהגמלה שנדרשת המדינה להוסיף תעלה את סך הגמלה לסכום העולה על 70% מהמשכורת הקובעת, תיוותר היתרה העולה על התקרה בידי המדינה.

הקרנות, קג"מ ומבטחים, הגישו ערעור על פסק הדין בבית הדין הארצי לעבודה, ביום 26 באוקטובר 2025

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 לפרשה 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.

ביאור 5: - התחייבויות תלויות התקשרויות ותביעות (המשך)

ו. 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. סכום ההוצאות שולם בחודש אוגוסט 2025. התובעת הגישה ערעור על פסק הדין ביום 29 בספטמבר 2025 בבית הדין הארצי לעבודה. טרם נקבעו סדרי שמיעת הערעור.

ד. ד.י. 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 7 בינואר 2026. 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.

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 בספטמבר		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		
	2024	2025	2024	2025	
מבוקר					לא מבוקר
					אלפי ש"ח
3,935	1,050	626	2,962	2,750	שכר ונלוות
2,649	593	322	1,825	1,676	אחזקת משרד ותפעוליות שונות
2,649	669	556	1,904	1,979	מחשוב, נטו
<u>9,233</u>	<u>*2,312</u>	<u>1,504</u>	<u>*6,691</u>	<u>6,405</u>	* מוין מחדש.

ביאור 7 - אירועים והתפתחויות בתקופת הדוח ולאחרי

א. מאז 7 באוקטובר 2023 ולמועד הדיווח, ישראל נמצאת במצב מלחמה במספר חזיתות. ב-9 באוקטובר 2025 נחתם הסכם הפסקת אש עם החמאס בתיווך של ארצות הברית, מצרים, קטאר וטורקיה, הכולל את שחרור כל החטופים. למצב הגיאופוליטי בישראל שורה של השלכות אשר הובילו להאטה בפעילות המשק הישראלי בין היתר בעקבות גיוס אנשי מילואים וכן לשיבוש הפעילות הכלכלית בישראל.

דירוג האשראי של ישראל נותר ללא שינוי נכון ל-30 בספטמבר 2025: Fitch, A S&P, Baa1 Moody's.

A. פרמיית הסיכון של ישראל, הנמדדת לפי מרווח ה-CDS לחמש שנים, נותרה ברבעון השלישי של 2025 נמוכה משמעותית לעומת רמות השיא שנרשמו בשיא המלחמה, אם כי עדיין גבוהה ביחס לתקופה שקדמה למבצע "חרבות ברזל".

באוקטובר אישרה Moody's מחדש את דירוג האשראי של ישראל (Baa1) עם תחזית שלילית. החברה ציינה כי הפסקת האש בעזה היא גורם חיובי לדירוג, אך שיפור בתחזית אפשרי רק עם המשך יציבות ביטחונית ופוליטית ויישום תוכנית פיסקלית אמינה לצמצום הגירעון. בנוסף סוכנות דירוג האשראי הבינלאומית S&P הודיעה על העלאת תחזית דירוג האשראי של ישראל משלילית ליציבה.

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 תקופת 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 ויאפשרו לארגון להמשיך בהתייעלות תפעולית לרבות צמצום כוח האדם ובחינת מעבר משרדים.

ביאור 7 - אירועים והתפתחויות בתקופת הדוח ולאחריו (המשך)

- 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. לתפקיד היועץ המשפטי הראשי ימונה עו"ד אלישע שור וזאת החל מיום 1 בינואר 2026. ביום 9 בנובמבר 2025, אושר המינוי על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון.
- 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 וזאת החל מיום 15 בספטמבר 2025 לאחר קבלת אישור סופי של הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון מיום 25 באוגוסט 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 הוטמע החל מהרבעון הנוכחי רטרואקטיבית מתחילת השנה.