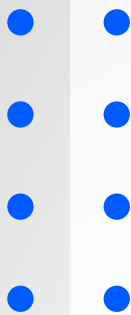




2026

**דוחות כספיים ביניים
ליום 31 במרס 2026**



דוח המנהל המיוחד

2	דוח המנהל המיוחד
4	(1) מבנה קרנות הפנסיה והוועדות השונות
4	1.1 המבנה הארגוני של קרנות הפנסיה
6	(2) סביבה כלכלית ומידע כספי תמציתי בתקופת הדוח
6	2.1 הסביבה הכלכלית והשפעתה על פעילות הקרנות – ווקטור הריביות, שוק ההון ואינפלציה
8	2.2 מידע כספי תמציתי
13	2.3 השקעות
14	2.4 ניתוח השקעות
15	2.5 תשואות קרנות הפנסיה (נומינלי ברוטו)
16	(3) התחייבויות תלויות ותביעות משפטיות
16	3.1 קופת הפנסיה לעובדי הדסה - תשלום דמי גמולים בחסר (2.33%)
17	3.2 פס"ד קרן הפרמיה של אגד
19	(4) תיאור הסביבה העסקית
19	4.1 סקירה מאקרו כלכלית
23	(5) תיאור הסביבה הרגולטורית
23	5.1 השפעת חוקים, תקנות והוראות חדשות על עסקי קרן הפנסיה
23	5.2 חוזרי ופרסומי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון
24	(6) סיוע ממשלתי, כרית הבטחון וגרעון אקטוארי
24	6.1 סיוע ממשלתי וגרעון לפני סיוע
24	6.2 אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי
25	6.3 כרית ביטחון לקרנות
26	6.4 סבסוד ממשלתי באמצעות אג"ח מיועדות והבטחת תשואה
26	6.5 סיוע גיל הפרישה לנשים
27	6.6 מחקרים אקטואריים
28	(7) אירועים בתקופת הדוח ולאחריו
28	7.1 חברה מצטטת
28	7.2 הסכמים קיבוציים
28	7.3 המצב הגיאופוליטי
29	(8) בקרות ונהלים
30	(9) דוח המנהל המיוחד וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית
31	(10) מילון מונחים

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

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

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

תיק ההשקעות בסך 225 מיליארד ש"ח (ללא סיוע ישיר) כולל:

- כ-37.6% אגרות חוב מיועדות והבטחת תשואה במונחי שווי הוגן. יודגש כי רכישת הבטחת תשואה מחושבת על בסיס עלות מותאמת ולפי חישוב זה כ-34.6% במונחי עלות מתואמת וזאת לאחר קבלת הבטחת תשואה בינואר השנה.
- כ-62.4% השקעות אחרות, לרבות אג"ח ממשלתיות, אג"ח קונצרניות, מניות ונכסי סיכון נוספים.

המסגרת החוקית ותהליך ההבראה

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

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

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

1.1. המבנה הארגוני של קרנות הפנסיה

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

1.1.1. פירוט הקרנות
קרנות מאגדות כחברות בע"מ

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

קרנות מאגדות כאגודות שיתופיות

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

1.1.2. מינוי מנהל מיוחד

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

1.1.3. ועדת מנהלה

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

חברי ועדת המנהלה:

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

1.1.4. ועדת ביקורת

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

1.1.5. ועדת תגמול

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

1.1.6. ועדת השקעות

לפי הוראות סעיף 11 לחוק קופות הגמל, על דירקטוריון של חברה מנהלת למנות ועדת השקעות לכל קופת גמל שבניהול החברה, ורשאי הדירקטוריון למנות ועדת השקעות אחת למספר קופות גמל כאמור.

בקרנות הוותיקות, אותן רואים לעניין כל דין כחברה מנהלת לפי סעיף 86(ח) לחוק קופות הגמל ועדת ההשקעות ממונה על ידי המנהל המיוחד, אשר לפי סעיף 70(ב) לחוק הפיקוח יש לו כל הסמכויות והתפקידים של הדירקטוריון.

החל משנת 2022 פועלת ועדת השקעות אחת לכל הקרנות.

הרכב הוועדה נכון למועד החתימה על דוחות אלה:

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

(2) סביבה כלכלית ומידע כספי תמציתי בתקופת הדוח

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

2.1.1. מידע כספי תמציתי לתקופה המדווחת :

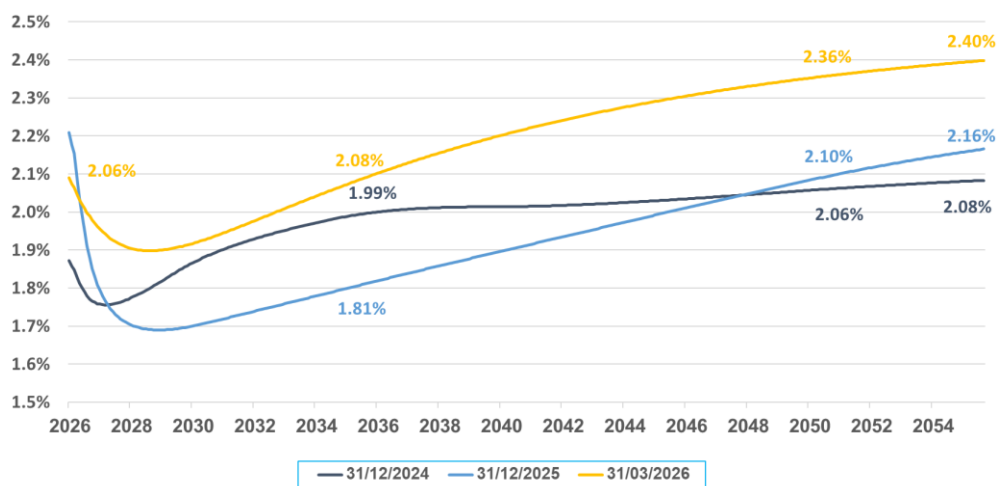
רווחיות	פעילות	התחייבויות
תשואת תיק כולל (1.53%) Q1-25 (0.24%)	תשלומי פנסיה 4.9 מיליארד ש"ח Q1-25 מיליארד ש"ח: 4.8	התחייבויות פנסיוניות 356.9 מיליארד ש"ח Q4-25 מיליארד ש"ח: 371.1
הפסד מהשקעות 2.4 מיליארד ש"ח רווח 0.4 מיליארד ש"ח: Q1-25	דמי גמולים 0.39 מיליארד ש"ח Q1-25 מיליארד ש"ח: 0.43	עודף אקטוארי 11.8 מיליארד ש"ח Q4-25 מיליארד ש"ח: 10.0

2.1.2. ווקטור ריביות

ווקטור הריביות מופיע בדוחות האקטוארים בלוח 1 – נתונים עיקריים בעמודה שכותרתה "שיעור תשואה חסרת סיכון".

ווקטור הריביות חסר הסיכון עלה בתקופת הדוח וכתוצאה מכך ירדו ההתחייבויות בסך העולה על הירידה בנכסים. הירידה נטו בהתחייבויות כאמור, הביאה לעלייה בעודף הסיוע הישיר של כ-1.7 מיליארד ש"ח. (למידע נוסף בדבר ווקטור הריביות ראה דוח לשנת 2025).

ווקטור חסר סיכון ריאלי Spot



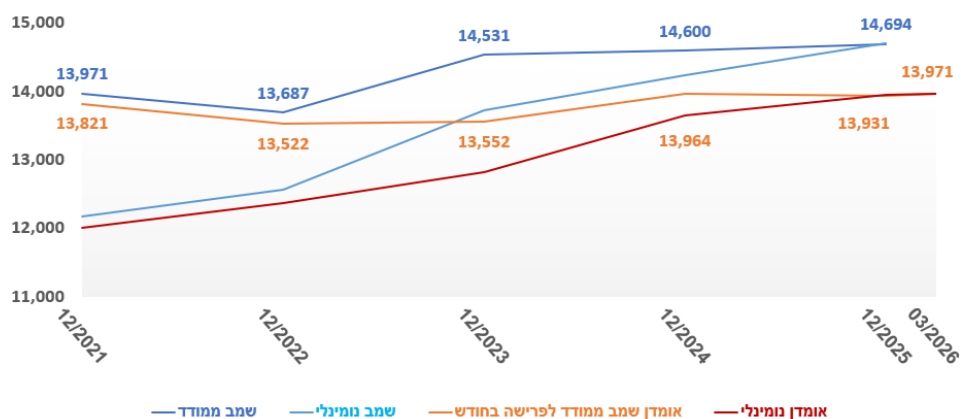
2.1.3 שוק ההון ואינפלציה

הרבעון הראשון של שנת 2026 התאפיין בירידה באינפלציה, ללא שינוי בריבית בנק ישראל, עליה במדדי המניות בארץ וירידה במדדי המניות בחו"ל, ירידה במדדי האג"ח והמשך ייסוף של השקל. להתמתנות האינפלציה השפעה מהותית על הקרנות היות וההתחייבויות הפנסיוניות צמודות למדד. תיק הנכסים של העמיתים כולל השקעות מגוונות שמושפעות בין היתר ממדדי המניות בארץ ובעולם, מדדי האג"ח, ווקטור הריביות וייסוף השקל.

2.1.4 שכר ממוצע במשק (שמ"ב)

אומדן השמ"ב (ממוצע ריאלי של נתוני השמ"ב ב-12 החודשים האחרונים אשר משמש לחישוב הקצבה בפרישה) ברבעון הנוכחי עלה ריאליית בכ- 0.3% (נומינלי עלה ב 0.2%) לעומת סוף 2025, עליה זו דומה להנחה לפיה חושבו ההתחייבויות.

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



2.2.2. התחייבויות (במיליוני ש"ח)

אחוז השינוי 31 במרס 2026 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר	ליום 31 במרס		סעיף
	2025	2025	2026	
(3.7%)	362,708	354,576	349,227	התחייבויות צבורות
(81.1%)	429	737	81	התחייבויות פנסיוניות בשל זכויות הצפויות להיצבר בקרן בניכוי דמי גמולים עתידיים
(3.8%)	363,137	355,313	349,308	סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות
-	-	-	-	סיוע ממשלתי בגין כרית ביטחון
(13.3%)	(16,355)	(14,845)	(14,180)	סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבגינם הקרן תהיה זכאית להבטחת תשואה וצפויה להשקיע בהן בעתיד
(3.9%)	(114,313)	(112,964)	(109,805)	אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי
(3.1%)	232,469	227,504	225,323	סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד וסיוע ממשלתי

2.2.3. הרכב ההתחייבות הפנסיונית (במיליוני ש"ח)

אחוז השינוי 31 במרס 2026 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר	ליום 31 במרס		סעיף
	2025	2025	2026	
(2.2%)	246,884	236,510	241,358	פנסיונרים קיימים
(7.3%)	85,455	88,515	79,195	פעילים - זכויות צבורות
(9.0%)	8,434	9,642	7,674	פעילים - זכויות עתידיות
(3.7%)	340,773	334,667	328,227	סך הכל פעילים ופנסיונרים
(6.4%)	26,575	25,932	24,874	לא פעילים ¹
0.1%	3,795	3,626	3,800	מבוטחים לשעבר וחסרי פרטים ²
(5.6%)	30,370	29,558	28,674	סך הכל לא פעילים
(3.8%)	371,143	364,225	356,901	סך הכל התחייבויות פנסיוניות
(5.2%)	(8,006)	(8,906)	(7,593)	ערך נוכחי של הכנסות עתידיות מדמי גמולים
-	-	(6)	-	נכסים אחרים
(3.8%)	363,137	355,313	349,308	סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות

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

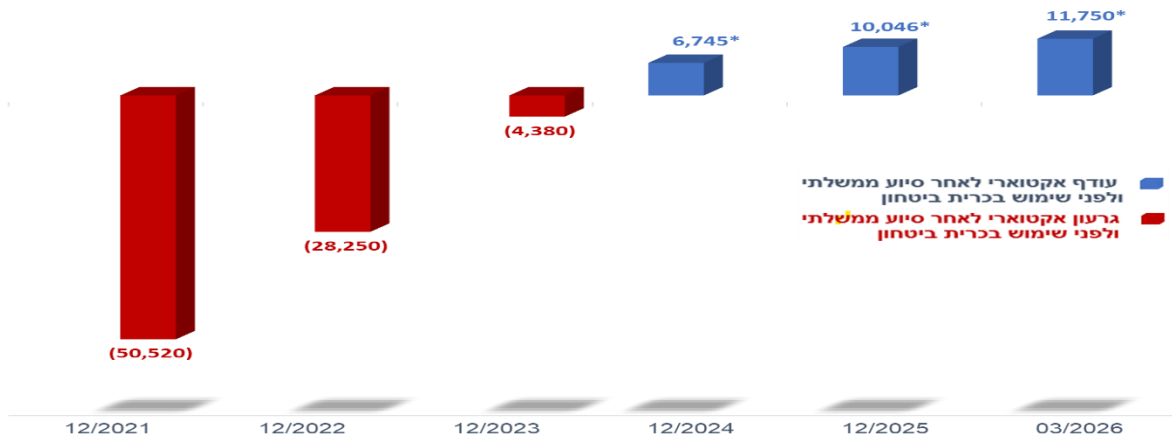
² מבוטחים לשעבר וחסרי פרטים – ללא זכאות לפנסיה.

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

סעיף	ליום 31 במרס		ליום 31 בדצמבר	אחוז השינוי 31 במרס 2026 31 בדצמבר 2025
	2025	2026	2025	
יתרת גרעון לפני סיוע לסוף שנת המאזן הקודמת	(145,732)	(149,994)	(149,995)	(2.8%)
התפתחויות דמוגרפיות וכלכליות	(689)	(793)	733	-
השפעת השינוי בריביות ההיוון ובתשואת הקרן על הגרעון	8,887	7,761	3,000	+
שינויים אחרים בהנחות ובשיטות	(65)	(24)	530	-
יתרת גרעון לפני סיוע בסוף שנת המאזן	(137,599)	(143,050)	(145,732)	(5.6%)
סיוע ממשלתי ישיר ועתידי*	149,349	152,687	155,778	
יתרת עודף לאחר סיוע בסוף שנת המאזן	11,750	9,637	10,046	17.0%

* לא כולל כרית ביטחון העומדת לזכות הקרנות במקרה של גרעון לאחר סיוע. השווי המתואם ליום 31 במרס 2026 של תקרת כרית הביטחון לכל הקרנות הוותיקות שבהסדר הוא כ- 27,088 מיליון ש"ח.

ליום 31 במרס 2026 הקרנות מציגות איזון אקטוארי לאחר רישום אומדן סיוע ממשלתי עתידי ישיר ונותר עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות בסך של כ- 11.8 מיליארד ש"ח. השיפור באיזון האקטוארי בתקופה המדווחת נובע בעיקר מהעלייה בווקטור הריביות שהקטינה את ההתחייבויות יותר מאשר את הנכסים. ההשפעה של השינויים בווקטור על ההתחייבות גדולה יותר מההשפעה על הנכסים עקב פער המח"מ הארוך יותר של ההתחייבויות ביחס לנכסים. בנוסף שווי תיק הנכסים מושפע גם ממדדי שוק אחרים. העודף טרם חולק בין הקרנות וזאת עד לקביעת לוח סילוקין סופי בהתאם לסעיף 1.2.3(ג)(1)(ג)(ב), שהוטמע במסגרת סימן ג' של חלק 1 בפרק 2 לשער 5 בחוזר המאוחד ("מדידת התחייבויות"). לאור האמור לעיל, לתאריך הדוח לקרנות אין צורך בסיוע מכרית הביטחון.

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


* ב 12.2025, וב 03.2026 עודף סיוע ישיר העומד לזכות עמיתים אשר בהתאם לכללי ההצגה לא מוצג בדוחות הכספיים
 ** במצב של עודף - תקרת הכרית מוצגת לפי העלות המתואמת של התקרה למועד המאזן
 במצב של גרעון - תקרת הכרית מוצגת לפי היוון של ערך התקרה ממועד אזילת ההון של הקרנות למועד המאזן

2.2.5 הכנסות (במיליוני ש"ח)

אחוז השינוי 31 במרס 2026 31 במרס 2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרס				סעיף
	שיעור הכנסה	2025	שיעור הכנסה	2025	שיעור הכנסה	2026	
(56.9%)	1.3%	91	1.6%	102	0.6%	44	ממזומנים ושווי מזומנים
+	4.7%	3,935	(0.2%)	(170)	(0.7%)	(598)	מאג"ח מיועדות
-	0.2%	76		927		(157)	מניירות ערך אחרים שאינם סחירים
-	4.9%	4,011	2.7%	757	(0.5%)	(755)	סך הכל מניירות ערך שאינם סחירים
+		3,121		(708)		(1,596)	מאג"ח סחירות
-		3,966		110		(142)	ממניות וניירות ערך אחרים סחירים
+	8.2%	7,087	(0.7%)	(598)	(2.0%)	(1,738)	סך הכל מניירות ערך סחירים
-	6.5%	957	1.0%	140	(0.1%)	(16)	מפיקדונות והלוואות
-	10.6%	31	0.3%	1	0.2%	1	ממקרקעין בארץ
+	19.6%	16	5.4%	4	56.8%	104	הבטחת תשואה
-	4.5%	22		8	1.0%	5	הכנסות אחרות
-	5.4%	12,215	0.2%	414	(1.0%)	(2,355)	סך כל ההכנסות
		5.32%		(0.24%)		(1.53%)	תשואת תיק כולל
		6.03%		0.41%		(1.32%)	תשואת תיק חופשי

עיקר ההפסד שנרשם בתקופה המדווחת נובע מירידה במדדי האג"ח הסחירים, ירידה במדדי מניות בחו"ל, ירידה בשער הדולר ועליה של ווקטור הריביות שקוזזו חלקית על ידי העליה במדדי מניות בארץ.

2.2.6. הוצאות (במיליוני ש"ח)

אחוז השינוי 31 במרס 2026 31 במרס 2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרס		סעיף
	גידול (קיטון)	2025	2025	2026	
5.7%	2	151	35	37	הוצאות שכר ונלוות*
-	-	73	18	18	הוצאות תפעול
25.0%	2	37	8	10	הוצאות טכנולוגיה
6.6%	4	261	61	65	סך הכל הוצאות
-	-	(10)	-	-	נטרול השפעות חד פעמיות
6.6%	4	251	61	65	סך הכל הוצאות בנטרול השפעות חד פעמיות
(20.0%)	(1)	(22)	(5)	(6)	דמי ניהול מקופות גמל והשתתפות בהוצאות
5.4%	3	229	56	59	סך הכל הוצאות בנטרול השפעות חד פעמיות והשתתפות בהוצאות

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

סך ההוצאות נטו לתקופה הסתכמו בכ- 59 מיליון ש"ח לעומת 56 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד - גידול של כ-3 מיליון ש"ח, מזה כ- 2 מיליון ש"ח בשכר ונלוות בעיקר מתוספות שכר ששולמו בהתאם להסכמים הקיבוציים החלים על מרבית העובדים, בקיזוז השפעת התייעלות וקיטון בעלויות פיתוח תוכנה שהווננו, כ- 2 מיליון ש"ח בהוצאות טכנולוגיה בעיקר מוצרי אבטחת מידע וגידול של כ-1 מיליון ש"ח בהכנסות מדמי ניהול קופות גמל שקיזזו את הגידול בהוצאות.

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

2.3. השקעות

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

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

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

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

מדיניות ההשקעות הפרטנית שקבעה ועדת ההשקעות של הקרנות כוללת התייחסות לשיקולי הקצאת הנכסים אל מול ההתחייבויות הפנסיוניות, בין השאר, בהתבסס על תוצאות מודל ה-ALM (Assets Liabilities Management) האומד את ההתפתחות השנתית של תיק הנכסים אל מול ההתחייבויות הפנסיוניות לטווח ארוך (20 שנה). הקצאת הנכסים הפרטנית קובעת בין היתר שיעור חשיפה לאפיקי ההשקעה השונים וכוללת התייחסות למאפייני הסיכון השונים לרבות משך החיים הממוצע (מח"מ).

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

2.4. ניתוח השקעות

יתרת הנכסים ליום 31 במרס 2026 הסתכמה בכ- 225.3 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ- 232.5 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, קיטון בשיעור של כ-3.1%. הקיטון בנכסים נובע מהפסדים על השקעות בסך של כ- 2.4 מיליארד ש"ח ומתשלומי קצבאות.

- יתרת אגרות החוב המיועדות ליום 31 במרס 2026 הסתכמה בכ- 83.1 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ- 85.2 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, קיטון של כ-2.4% שנובע מהעלייה בווקטור הריביות, מפדיון ומריבית שהתקבלה שהתקזז חלקית ע"י צבירת ריבית לתקופה. אגרות החוב המיועדות מהוות כ- 37.0% מסך הנכסים ושיעור תרומתן השלילית לתשואה בתקופת הדיווח הינה של כ- 0.3%.
- יתרת נכס הבטחת תשואה הינה 0.2 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ-0.1 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025. הגידול נובע בעיקר מרישום של הבטחת תשואה נוספת בגין קרנות בנין, חקלאים ונתיב ומגידול בשווי המתואם של הפער בין התשואה שהושגה לתשואה המובטחת על ידי המדינה.
- יתרת ניירות ערך שאינם סחירים ליום 31 במרס 2026 הסתכמה בכ- 33.4 מיליארד ש"ח דומה ליתרה ביום 31 בדצמבר 2025. ניירות הערך הלא סחירים מהווים כ- 14.9% מסך הנכסים ושיעור תרומתם השלילית לתשואה בתקופת הדיווח הינה של כ- 0.1%.
- יתרת אגרות חוב ממשלתיות סחירות ליום 31 במרס 2026 הסתכמה בכ- 53.4 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ- 54.7 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, קיטון של כ- 2.4% הנובע בעיקר מירידה במדדי האג"ח הממשלתי שקוזזה חלקית על ידי רכישות שבוצעו בתקופה. אגרות חוב ממשלתיות סחירות מהוות כ-23.7% מסך הנכסים ושיעור תרומתן השלילית לתשואה בתקופת הדיווח הינה של כ- 0.7%.
- יתרת אגרות חוב קונצרניות סחירות ליום 31 במרס 2026 הסתכמה בכ- 4.6 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ- 5.0 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, קיטון של כ- 7.6% הנובע ממימושים נטו בהיקף של כ- 0.3 מיליארד ש"ח ומירידה במדד אגרות החוב הקונצרניות. אגרות החוב הקונצרניות הסחירות מהוות כ-2.0% מסך הנכסים ושיעור תרומתן השלילית לתשואה בתקופת הדיווח הינה של כ- 0.01%.
- יתרת מניות וניירות ערך סחירים ליום 31 במרס 2026 הסתכמה בכ- 25.6 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ- 27.8 מיליארד ש"ח ביום 31 בדצמבר 2025, קיטון של כ- 8.0% הנובע ממימושים נטו בסך של כ- 2.1 מיליארד ש"ח ומירידה במדדי המניות בחו"ל שהתקזזה חלקית מעלייה במדדים בישראל. מניות וניירות ערך סחירים מהווים כ- 11.4% מסך הנכסים ושיעור תרומתם השלילית לתשואה בתקופת הדיווח הינה כ-0.1%.
- יתרת פיקדונות והלוואות ליום 31 במרס 2026 הסתכמה בכ- 15.5 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ- 16.0 מיליארד ש"ח ביום 31 בדצמבר 2025, קיטון של כ- 2.5% הנובע בעיקר מפירעונות נטו שקוזזו חלקית על ידי צבירת ריבית. פיקדונות והלוואות מהווים כ- 6.9% מסך הנכסים ושיעור תרומתם השלילית לתשואה בתקופת הדיווח הינה כ- 0.01%.
- יתרת המזומנים והחייבים ליום 31 במרס 2026 הסתכמה בכ- 8.3 מיליארד ש"ח בהשוואה לסך של כ- 8.9 מיליארד ש"ח ביום 31 בדצמבר 2025, קיטון של כ- 6.6%. יתרת המזומנים והחייבים מהווה כ- 3.7% מסך הנכסים ושיעור תרומתם לתשואה בתקופת הדיווח הינה כ-0.02%.

2.5. תשואות קרנות הפנסיה (נומינלי ברוטו)

לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרס 2025			לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרס 2026			
0.29%			עליית/ (ירידת) מדד המחירים בתקופה: (0.10%)			
תשואת תיק חופשי	תשואת נכסי השקעה	תשואה כוללת	תשואת תיק חופשי	תשואת נכסי השקעה	תשואה כוללת	
(ללא סיוע ממשלתי ישיר, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	(כולל אג"ח מיועדות והבטחת תשואה ללא סיוע ממשלתי ישיר)	(כולל סיוע ממשלתי ישיר, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	(ללא סיוע ממשלתי ישיר, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	(כולל אג"ח מיועדות והבטחת תשואה ללא סיוע ממשלתי ישיר)	(כולל סיוע ממשלתי ישיר, אג"ח מיועדות והבטחת תשואה)	
0.59%	0.29%	(0.16%)	(1.27%)	(1.06%)	(1.59%)	מבטחים
0.54%	0.24%	(0.07%)	(1.35%)	(1.15%)	(1.42%)	מקפת
(0.15%)	(0.15%)	(0.61%)	(1.26%)	(0.98%)	(1.69%)	ק.ג.מ
(0.63%)	(0.41%)	(0.20%)	(1.92%)	(0.14%)	(0.06%)	בנין
(0.88%)	(0.59%)	(0.34%)	(2.00%)	(0.81%)	(0.72%)	חקלאים
(0.65%)	(0.46%)	(0.58%)	(1.28%)	(1.07%)	(1.46%)	אגד
(0.59%)	(0.43%)	(0.84%)	(1.62%)	(1.22%)	(1.95%)	הדסה
(0.83%)	(0.56%)	(0.27%)	(2.00%)	(1.07%)	(0.80%)	נתיב
0.41%	0.21%	(0.24%)	(1.32%)	(1.05%)	(1.53%)	תשואה כוללת

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

המו"מ של קופת הפנסיה מול הדסה טרם הסתיים. לאחר תאריך המאזן חלה התקדמות במו"מ בין הצדדים.

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

3.2. פס"ד קרן הפרמיה של אגד

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

לפיכך, סוכם שהקרן תפעל להקמת קופת גמל, ניסוח תקנון לפעילותה וקביעת חברה מנהלת לניהולה.

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

הקרן הגישה לרשות טיוטת בקשה לאישור קופת גמל למטרה אחרת ותקנון מוצע, ונכון לחודש מאי 2026 מתקיימת הידברות בין הקרן ובין הרשות.

4.1. סקירה מאקרו כלכלית
הכלכלה העולמית

ברבעון הראשון של 2026 נרשמה האטה בקצב הצמיחה בכלכלה העולמית וזאת בהמשך למגמת ההתמתנות שנרשמה כבר במחצית השנייה של 2025. ההאטה משקפת בעיקר את השפעת ההסלמה הגיאופוליטית במזרח התיכון, אשר הובילה לעלייה חדה במחירי האנרגיה, להחרפת שיבושי שרשראות האספקה ולהגברת אי-הוודאות הכלכלית והפיננסית.

אינדיקטורים מובילים לפעילות הכלכלית מצביעים על התמתנות בפעילות הסקטור העסקי. מדדי מנהלי הרכש (PMI) בארה"ב מצביעים על ירידה בקצב ההתרחבות עד לרמות של קיפאון, תוך חולשה בסקטור השירותים. גם בגוש האירו מדדי ה-PMI משקפים קצב התרחבות הנמוך ביותר מאז אמצע 2025. ההאטה נתמכה בעלייה במחירי התשומות, ירידה בביקושם ובפרט בביקוש לייצוא וכן המשך שחיקה בצבר ההזמנות.

במקביל להאטה בפעילות, בחודש מרס 2026 נרשמה האצה זמנית בלחצי המחירים, בעיקר על רקע התייקרות מחירי האנרגיה בעקבות המלחמה במפרץ.

מחיר חבית נפט, היה יחסית יציב עד תחילת המלחמה ובין חודשים ינואר-פברואר נע בטווח של \$60-70 לחבית. במהלך חודש מרס המחירים זינקו, וחבית נפט מסוג Brent עברה את רף של ה-\$100, וכמעט הגיעה ל-\$120, עלייה קרוב ל-100% מרמות השפל בינואר. לפי התחזיות של סוכנות האנרגיה של ארה"ב (EIA), מחיר הנפט צפוי להישאר גבוה, סביב \$86 ולחזור לרמה של טרום המלחמה רק בשנת 2027. השפעות האינפלציה כתוצאה מעליית מחירי הנפט צפויות לבוא ידי ביטוי במלואן במהלך הרבעון השני 2026.

בארה"ב שיעור האינפלציה השנתי עלה ל-3.3% בחודש מרס לאחר שירד לרמה של 2.4% בחודש פברואר ועמד על 2.7% בסיום שנת 2025. גם בגוש האירו שיעור האינפלציה זינק ל-2.6% בחודש מרס לאחר שעמד על רמה של 1.9% בלבד בפברואר ורמה זהה של 1.9% גם בסוף שנת 2025. יש לציין כי מדדי ליבת האינפלציה היו מתונים יותר מה שמעיד כי עיקר הלחצים האינפלציוניים נבעו מעליית מחירי הנפט והתשומות ולא מביקוש מקומי רחב.

גם הבנקים המרכזיים מעריכים בשלב זה כי העלייה באינפלציה היא זמנית ונובעת מגורמי היצע, ובראשם מחירי האנרגיה.

שוק העבודה בארה"ב נותר יציב יחסית ברבעון הראשון לצד תנודתיות בנתוני התעסוקה החודשיים. שיעור האבטלה נותר בסוף חודש מרס על 4.3% בדומה לחודש דצמבר 2025. בסיכום הרבעון נוספו כ-205 אלף משרות, ובמונחים שנתיים כ-260 אלף משרות, קצב המבטא התמתנות בגידול התעסוקה. בגוש האירו האינדיקטורים לשוק העבודה מצביעים על יציבות, כאשר שיעור האבטלה המעודכן עומד על כ-6.2%, תוך שיפור מתון לאורך השנה האחרונה.

הפד שמר על הריבית בטווח של 3.75%-3.5% במשך שתי החלטות רצופות עד אפריל 2026, על רקע שילוב של אינפלציה שעדיין מעל היעד (2%), לצד סימני התמתנות בפעילות. הבנק המרכזי מאותת על גישה זהירה, תוך איזון בין הסיכון להמשך לחצי אינפלציה ומצד עליית מחירי האנרגיה וההתפתחויות הגיאופוליטיות לבין הסיכון להאטה בפעילות הריאלית. בהתאם לאיתותי הבנק ולתחזיות השוק, הציפייה היא להפחתת ריבית אחת במהלך 2026.

בגוש האירו, הריבית נותרה יציבה ברמה של 2.1% מאז אמצע 2025, וללא שינוי גם במהלך הרבעון הראשון של 2026. על פי ההערכות, הריבית צפויה להישאר ברמה זו עד סוף השנה, על רקע שילוב של התמתנות בפעילות לצד לחצי מחירים נקודתיים.

במבט כולל, הרבעון הראשון משקף סביבה של צמיחה חיובית אך מתונה בגוש האירו, לצד לחצי אינפלציה כתוצאה מהמשבר בשוק האנרגיה. התחזיות לשנת 2026 כולה מצביעות על המשך צמיחה מתונה, תוך תלות גבוהה בהתפתחויות הגיאופוליטיות ובמחירי האנרגיה.

הפעילות הכלכלית בישראל

האינדיקטורים השוטפים לפעילות המשק עד פברואר 2026 (טרם פרוץ הלחימה) הצביעו על התרחבות מתונה. המדד החודשי לפעילות המשק לחודש פברואר, המשקף את קצב הצמיחה החודשי הממוצע בשלושת החודשים דצמבר 2025-פברואר 2026, עלה בכ-0.2%, קצב נמוך מהמגמה ארוכת הטווח (כ-0.3%). רמת הפעילות נותרה נמוכה בכ-3%-2% ביחס למגמה טרום המלחמה.

ב-28 בפברואר החל מבצע "שאגת הארי", אשר הוביל לסגירה חלקית של המשק, בעיקר במהלך השבוע הראשון ללחימה. נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים הצביעו על ירידה חדה של כ-20% בפעילות עם תחילת המבצע, לצד התאוששות חלקית לאחר השבועיים הראשונים, אם כי הרמה נותרה נמוכה מרמתה טרם המבצע. במקביל, המאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש מרס הצביע על ירידה חדה בפעילות.

האומדן הראשון לתוצר המקומי הגולמי לרבעון הראשון של 2026, שפורסם ב-17 במאי, הצביע על התכווצות של כ-3.3% במונחים שנתיים. הירידה בתוצר שיקפה את הפגיעה הזמנית בפעילות במהלך חודש מרץ. למרות הירידה בתוצר, הנתונים מצביעים בשלב זה על פגיעה זמנית יחסית בפעילות, כאשר במהלך חודש אפריל כבר נרשמו סימנים להתאוששות מתונה בחלק מהאינדיקטורים הכלכליים.

חטיבת המחקר של בנק ישראל עדכנה ב-30 במרס את התחזית המאקרו כלכלית שלה. בתרחיש הבסיס שהניח כי מבצע "שאגת הארי" והלחימה בלבנון יסתיימו עד סוף אפריל, התוצר צפוי לצמוח ב-3.8% בשנת 2026 וב-5.5% בשנת 2027 (לעומת 5.2% ו-4.3% בתחזית ינואר).

אינפלציה ומדיניות מוניטרית

האינפלציה נותרה מתונה במהלך הרבעון הראשון. שיעור האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עמד על 1.9% במרס, לעומת 2.6% בדצמבר 2025, לאחר שנע סביב רמות אלו לאורך הרבעון. גם במהלך מרס על אף פרוץ המלחמה, לחצי המחירים נותרו מוגבלים יחסית, בין היתר משום שמחירי הדלק טרם שיקפו במלואם את עליית מחירי הנפט.

רכיבי האינפלציה המשיכו להצביע על סביבה אינפלציונית מתונה: אינפלציית הסחירים נותרה נמוכה מאוד ועמדה על כ-0.1% בשינוי שנתי, בעוד שאינפלציית הלא-סחירים עמדה על כ-2.8%. פער זה משקף לחצי מחירים מקומיים מתונים, בעיקר מצד רכיבי השירותים והדיר. השפעת המלחמה תבוא לביטוי במדד אפריל שצפוי לעלות בשיעור גבוה עקב העלייה במחירי הדלקים ועלייה חדה במחירי הטיסות לחו"ל. ציפיות האינפלציה עפ"י התחזיות עלו קלות לכ-2.3% (מכ-1.9%) על רקע עליית מחירי הנפט, בעוד שהציפיות הנגזרות משוק ההון עומדות בטווח של כ-1.7%-1.6%.

ביום 25 במאי 2026 הוריד בנק ישראל את הריבית ב-0.25% ל-3.75% עקב הירידה באינפלציה, התחזקות השקל והפחתת הסיכונים הגיאופוליטיים וזאת לאחר שבסוף מרס הותיר בנק ישראל את הריבית ללא שינוי. זו למעשה הפעם השנייה מתחילת השנה שבנק ישראל מוריד את הריבית במשק, כאשר גם בינואר האחרון הירידה הייתה של רבע אחוז. לפי תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל הריבית הממוצעת ברבעון הראשון של שנת 2027 צפויה לעמוד על 3.5%/3.75%.

המדיניות הפיסקלית

הגירעון הממשלתי הצטמצם ברבעון הראשון, ועמד נכון לסוף מרס 2026 על 4.2% תוצר (12 חודשים אחרונים), לעומת 4.7% בחודש קודם ושיעור זהה בסוף 2025. תקבולי הממשלה ממיסים ישירים בחודש פברואר (במחירים קבועים ובניכוי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות) ממשיכים להימצא מעל קו המגמה ארוכת הטווח ובחודש מרס נרשמו גם הכנסות חד פעמיות ממיסים של כ-9 מיליארד ש"ח (רווחי הון, דיבידנדים ועסקת וויז).

עם זאת, נתוני מרס טרם משקפים במלואם את הפגיעה בפעילות ואת העלייה בהוצאות כתוצאה מהמלחמה כיוון שדיווח התקציב מתבצע על בסיס מזומן ולכן הנתונים לא משקפים במלואם את היקף ההוצאות וההכנסות בתקופה הנתונה הצפויות להתבטא בעיקר בנתוני הרבעון השני 2026. מתחילת השנה נרשמה עלייה של כ-4% בהוצאות הממשלה הנובעת בעיקר מגידול חד של כ-19% בהוצאות הביטחון.

תקציב 2026 שאושר בכנסת לקראת סוף התקופה, כלל יעד גירעון של 3.9% אחוזי תוצר, אולם על רקע המלחמה שפרצה בתחילת פברואר הממשלה העלתה את יעד הגירעון בתקציב 2026 ל-4.9% אחוזי תוצר בעקבות עדכון מסגרת התקציב לאחר תחילת מבצע "שאגת הארי".

שוק העבודה

שוק העבודה נותר הדוק ברבעון הראשון של השנה, בדומה למחצית השנייה של 2025, אם כי ניכרו סימני התמתנות בתחילת התקופה. שיעור האבטלה עלה מ-2.7% בחודש פברואר ל-3.1% במרס, אך נותר נמוך יחסית היסטורית. שיעור המשרות הפנויות ירד במעט בינואר-פברואר, אך נותר ברמה גבוהה ביחס היסטורי. עם זאת, במהלך חודש מרס נרשמה ירידה חדה במספר המשרות הפנויות, המשקפת פגיעה בפעילות על רקע הלחימה, בעיקר בענפי השירותים, ובראשם ענף האירוח והאוכל, בעוד שהתעשייה נפגעה במידה מתונה יותר. בסך הכול, הנתונים מצביעים על שוק עבודה הדוק אך מתמתן, כאשר הפגיעה שנרשמה במרס נראית בשלב זה כהשפעה זמנית, בהתאם להתפתחויות הביטחוניות.

קצב עליית השכר במגזר העסקי שב לעלות ונמצא ברמה גבוהה. קצב עליית השכר הכללי בחודשים דצמבר-פברואר בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד עלה בכ-3.9% בהשוואה לחודשים הקודמים, דבר המצביע על האפשרות של המשך עלייה בקצב הגידול בשכר העסקי.

דירוג הסיכון

במהלך הרבעון הראשון, פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח ה-CDS ובמרווח הדולרי של אג"ח ממשלת ישראל מול אג"ח ממשלת ארה"ב עלתה על רקע התקיפה באיראן. מרווחי ה-CDS ל-10 שנים עלו מ-1% לכ-1.21% במהלך התקופה. עם זאת, לאחר הפסקת האש, נרשמה ירידה מחודשת במרווחים לרמה של כ-1%.

לפני פרוץ המלחמה, בינואר 2026 Moody's אישרה את דירוג האשראי של ישראל ברמה Baa1 והעלתה את תחזית הדירוג של ישראל מ"שלילית" ל"יציבה". בסוף חודש מרס 2026 לאחר פרוץ המלחמה, Fitch השאירה את דירוג האשראי של ישראל ברמת דירוג A עם תחזית שלילית, בשל החשש מהתרחבות הגירעון, העלייה בהוצאות הביטחוניות ואי הוודאות הביטחונית. בחודש מאי 2026 חברת הדירוג S&P, הותירה את דירוג האשראי של ישראל ברמה של A עם תחזית יציבה, תוך הדגשת עמידותה של הכלכלה הישראלית והיציבות המאקרו-כלכלית, למרות המשך הלחימה והסיכונים הגיאופוליטיים.

השווקים הפיננסיים בעולם ובישראל

ברבעון הראשון של השנה נרשמו ירידות ברוב מדדי המניות העולמיים, על רקע המלחמה עם איראן ועליית מחירי הנפט. מדד ה-S&P 500 ירד בכ-4.6% ומדד הנאסד"ק 100 איבד כ-6.0%. מגד, מדד ה-Euro Stoxx 600 ירד בשיעור מתון יותר של כ-1.6%. מדד המניות הגלובלי MSCI ACWI, המשקף את שוקי המניות בעולם, ירד בכ-3.2%. נכון לתאריך 24/04/26 חל תיקון חד במדדי המניות כאשר ה-S&P 500 בחודש זה בכ-9.7%, מדד הנאסדק 100 עלה בכ-15%, מדד ה-Euro Stoxx 600 עלה בכ-4.7% ומדד המניות הגלובלי MSCI ACWI עלה בכ-9.6%.

בישראל, המדדים רשמו עליות מרשימות: מדד ת"א 125 עלה ב-9.6% ברבעון הראשון, ומדד ת"א 35 רשם עלייה של 12.9% על רקע המלחמה. פערי הביצועים בין השוק המקומי לשווקים הגלובליים מצביעים על הערכת משקיעים שונה באשר להשפעות המלחמה על הכלכלה הישראלית לעומת הכלכלה העולמית.

נכון לתאריך 20 במאי 2026 חלו עליות נוספות כך שמתחילת השנה עלה מדד ת"א 125 בכ-18.1% ומדד ת"א 35 בכ-21.0%.

תשואת איגרות החוב הממשלתיות של ארצות הברית ל-10 שנים עלתה מ-4.1% ל-4.3% בסוף התקופה. התשואות באג"ח הקצרות של ארצות הברית לשנתיים עלו בשיעור גבוה יותר מרמה של 3.5% בסוף שנת 2025 לרמה של 3.8% בסוף הרבעון הראשון. מגמות אלו הושפעו בעיקר מציפיות השוק כי הריבית תישאר גבוהה בטווח הקצר לאורך זמן, מה שהוביל לעלייה חדה יותר בתשואות הקצרות. עלייה בתשואות נרשמה גם בגרמניה ואנגליה. בגרמניה התשואה ל-10 שנים עלתה מ-2.9% ל-3.0%, ובבריטניה נרשמה עלייה חדה יותר לרמה של כ-4.9%.

שוק איגרות החוב בישראל פתח את הרבעון בעליות בחודשים ינואר ופברואר ואילו בחודש מרס נרשמה ירידה במדדים בהשפעת עליית התשואות בארה"ב ובאירופה, העלייה בפרמיית הסיכון ועלייה בגירעון הממשלתי.

בזירת המט"ח, השקל הפגין עוצמה כאשר רשם התחזקות של כ-0.8% מול הדולר וכ-2.9% מול האירו במהלך התקופה המדווחת. בחודש אפריל המשיך השקל להפגין חוזקה משמעותית, זאת כאשר שע"ח שקל-דולר ירד מתחת ל-3 ש"ח לראשונה מזה 31 שנה. התחזקות השקל הושפעה משילוב של גורמים, בהם תפיסת המשקיעים את המלחמה כתומכת במצב הגיאופוליטי של ישראל וכן הגדלת הגידור של הגופים המוסדיים לצד ירידה ביציאות הון לחו"ל.

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

אין

5.2. חוזרי ופרסומי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון**5.2.1. "מבצע שאגת הארי – היערכות גופים מוסדיים לשעת חירום" מיום 1.3.2026.**

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

5.2.2. פרסום תיקון חוזר אופן הפקדת תשלומים לעניין הוראות שונות הנוגעות לממשקים למסירת מידע וביצוע פעולות.**5.2.3. פרסום טיוטת כללי התחרות הכלכלית (פטור סוג להסדרי הלוואות משותפות) (הוראת שעה) (תיקון) השתפ"ו-2026.**

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

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

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

6.1. סיוע ממשלתי וגרעון לפני סיוע

בהתאם להוראות חוק הפיקוח, מעבירה הממשלה לקרנות סיוע ממשלתי בסך 78.3 מיליארד ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן של דצמבר 2003 ונושא ריבית שנתית בשיעור של 4%. במאזן האקטוארי הוקצה הסיוע כך ששיעור הגירעון ביחס להתחייבויות הפנסיוניות ברוטו הוא זהה בכל אחת מהקרנות הוותיקות שבהסדר. שיטת חלוקה זו היא בתיאום ואישור הממונה על שוק ההון.

ככל שכלל נכסי הקרן, לרבות הסיוע הממשלתי, לא יספיקו לכיסוי מלוא סכום הגירעון האקטוארי, או ככל שיתקיים עודף אקטוארי, יופעל מנגנון האיזון האקטוארי הקבוע בהוראות התקנון האחד. על פי הוראות התקנון, אם הגירעון האקטוארי יעלה על 5% מסך כל ההתחייבויות 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 והשאירים, 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 והשאירים בהתאם לחלוקה שתקבע הקרן לעניין זה, בגין היתרה שעולה על 5% מסך כל התחייבויות הקרן כאמור.

מנגנון האיזון האקטוארי כולל הוראה נוספת לפיה ככל שגירעון הקרן עולה על 0.65% מסך התחייבויותיה וזאת בשל הגדלת התחייבויות הנובעות מתיקון התקנון או שינוי בהוראות הדין, תהיה הקרן רשאית להפעיל את מנגנון האיזון האקטוארי, בכפוף לאישור המפקח על הביטוח.

ליום 31 במרס 2026 הקרנות מציגות איזון אקטוארי לאחר רישום אומדן סיוע ממשלתי עתידי ישיר ונותר עודף סיוע ישיר העומד לזכות הקרנות בסך של כ- 11.8 מיליארד ש"ח (כ- 10 מיליארד ש"ח בתקופה קודמת). עודף זה טרם חולק בין הקרנות וזאת עד לקביעת לוח סילוקין סופי.

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

6.2. אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי

הסכום המצטבר של אומדני הסיוע הממשלתי הישיר העתידי לשמונה הקרנות עד לאיפוס הגרעון מסתכם לסך של 109,805 מיליון ש"ח. (בשנה הקודמת – 114,313 מיליון ש"ח).

מאחר והסיוע הממשלתי לקרנות הפנסיה הוותיקות טרם הוקצה סופית (וזאת לנוכח האמור במכתבו של הממונה על שוק ההון מיום 17 באוגוסט 2005), הקרנות בהתאם להוראות המעבר בחוזר פנסיה 4-3-2006, רושמות כסיוע ממשלתי ישיר, בהתאם להערכת אקטואר הקרן, סכום שיהיה בו (בערכו היום לפי ווקטור ריביות), די לכיסוי גרעונה ולעמידה בהתחייבויותיה הפנסיוניות. מדובר באומדן המבוסס על הנחה לפיה יהיה די בסכומי הסיוע הממשלתי הישיר כדי לכסות את גירעונותיהן של כל קרנות הפנסיה שבהסדר.

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

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

6.3. כרית ביטחון לקרנות

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

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

ביום 29 לינואר 2017 פורסם בספר החוקים תיקון מס 33 לחוק. במסגרת תיקון זה נוסף לחוק סעיף 1טו78, אשר מעגן בחקיקה את נושא "כרית ביטחון כללית לקרנות וותיקות שבהסדר".

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

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

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

בהתאם לאמור בחוק, השווי המתואם ליום 31 במרס 2026 של תקרת כרית הביטחון לכל הקרנות הוותיקות שבהסדר הוא כ- 27,088 מיליון ש"ח.

בהתאם לקבוע בסעיף 1טו78(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 93,128 מיליון ש"ח.

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

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

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

6.4. סבסוד ממשלתי באמצעות אג"ח מיועדות והבטחת תשואה

אג"ח מיועדות

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

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

הבטחת היציבות בתשואות קרנות הפנסיה

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

שווי הסבסוד הממשלתי באג"ח מיועדות והבטחת תשואה

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

שווי הסבסוד הממשלתי באמצעות אג"ח מיועדות והבטחת תשואה למועד הדיווח הינו 10,266 מיליון ש"ח (בשנה קודמת- 11,595 מיליון ש"ח). מזה שווי הבטחת תשואה בסך 205 מיליון ש"ח (101 מיליון ש"ח בסוף שנה קודמת).

יתרת הנכסים המנוהלים בגינם התקבלה הבטחת תשואה לתאריך הדוח הינה 1,247 מיליון ש"ח ב-4 קרנות – אגד, נתיב, בנין וחקלאים.

הסבסוד באמצעות אג"ח מיועדות והבטחת תשואה, הוצג כחלק מנכסי הקרנות.

סך הסבסוד הממשלתי בגין נכסי הקרנות שבגינם תהיינה הקרנות זכאיות בעתיד להבטחת תשואה הינו 14,180 מיליון ש"ח (16,356 מיליון ש"ח בסוף שנה קודמת).

6.5. סיוע גיל הפרישה לנשים

סך התחייבות המדינה ליום 31 במרס 2026 מסתכם ל-3,346 מיליון ש"ח (3,470 מיליון ש"ח בסוף שנה קודמת). כספי סיוע גיל פרישה עבור הנשים שפרשו לקצבה מתקבל מהמדינה מידי חצי שנה ונכלל כחלק מנכסי הקרן.

(למידע נוסף בדבר סיוע גיל הפרישה לנשים ראה דוח לשנת 2025 פרק 7).

6.6. מחקרים אקטואריים

במהלך שנת 2025 בוצעו מחקרים וזאת בהתאם להוראות הקודקס (שער 5, חלק 2, פרק 1- מדידה סימן ג – מדידת התחייבויות סעיף 1.2.1.1 ג.) כלהלן:

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

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

7.1. חברה מצטטת

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

7.2. הסכמים קיבוציים

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

7.3. המצב הגיאופוליטי

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

מלחמת ישראל-איראן (מבצע "עם כלביא") שפרצה ב-13 ביוני 2025 ונמשכה 12 ימים בלבד, סימנה נקודת מפנה היסטורית במזרח התיכון, והיוותה את שיאה של תקופה ארוכה של עימותים עקיפים, מלחמות פרוקסי ומבצעי צללים בין שתי המדינות. בניגוד לעבר, הפעם מדובר היה בעימות גלוי, נרחב וישיר, אשר כלל חילופי אש מסיביים, תקיפות הדדיות ופגיעות בעורף האזרחי והצבאי של שני הצדדים.

ביום 9 באוקטובר 2025 נחתם הסכם הפסקת אש עם החמאס בתיווכן 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.

ביום 28 בפברואר 2026 החל מבצע "שאגת הארי" בתקיפה משולבת של ישראל וארה"ב נגד איראן. בתגובה לכך, חל ירי רקטי משמעותי מכיוון איראן אל עבר העורף הישראלי ולעבר מטרות אמריקאיות ברחבי המפרץ הפרסי והמזרח התיכון וכן לפגיעה ביעדים אזרחיים במספר מדינות במפרץ ובכלל איחוד האמירויות, קטאר וסעודיה. בטווח הקצר, ההשפעות הכלכליות הצפויות על ישראל תלויות בעוצמה, בהיקף ובעיקר במשך האירועים. בטווח הארוך, ככל שתוצאות המבצע יביאו להפחתה משמעותית של האיום הנשקף על ישראל מאיראן ושלוחותיה, צפויות להיות לכך השלכות חיוביות על פוטנציאל הצמיחה של המשק הישראלי. יחד עם זאת תקופה זו מאופיינת במידה של אי וודאות בקשר עם ההשלכות על האינפלציה, הריבית והצמיחה של המשק.

ביום 8 באפריל 2026 נכנסה לתוקפה הפסקת אש עם איראן וביום 17 באפריל 2026 עם לבנון. הפסקת האש עם לבנון לא נשמרת במלואה והצפון עדיין נתון לירי רקטות.

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

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

הוראת סעיף 404 בדבר האחריות לבקרה הפנימית של הקרנות על הדיווח הכספי מתבצעות עבור דוחות שנתיים החל מהדוחות הכספיים של שנת 2011. במסגרת היישום של הוראת סעיף 404 ביצעה הנהלת הקרנות שבהסדר, החל משנת 2009 מיפוי ותייעוד של כל תהליכי הבקרה המהותיים בהתבסס על המתודולוגיות המקובלות, תוך שימוש במודל הבקרה של (Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) COSO.

הקרנות ביצעו, על-פי הדרישות, בחינת אפקטיביות של נהלי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי באמצעות בדיקה בפועל של הבקורות העיקריות.

הקרנות ביצעו על-פי המתודולוגיות המקובלות, עדכון למיפוי ולתייעוד של כל תהליכי הבקרה המהותיים, לרבות לתהליכים מהותיים חדשים.

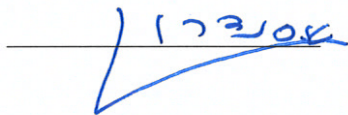
כמו כן, הקרנות ביצעו, בסיוע חברת הייעוץ, בחינת אפקטיביות של נהלי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי באמצעות בדיקה מחודשת של הבקורות העיקריות, וזאת תוך התאמת מדגמי הבדיקות לתוצרי מיפוי הסיכונים.

הערכת הבקורות והנהלים לגבי הגילוי:

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

בקרה פנימית על דיווח כספי:

במהלך הרבעון שהסתיים ביום 31 במרס 2026, לא ארע כל שינוי בבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי.



אפי סנדרוב

המנהל המיוחד

26 במאי 2026

תאריך אישור הדוח:

9) דוח המנהל המיוחד וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית

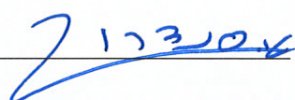
ההנהלה של קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר, אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי.


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

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

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

הנהלת קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של קרנות הפנסיה על דיווח כספי ליום 31 במרס 2026, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של "ה-COSO Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission". בהתבסס על הערכה זו, ההנהלה מאמינה כי ליום 31 במרס 2026, הבקרה הפנימית של קרנות הפנסיה על דיווח כספי הינה אפקטיבית.





אפי סנדרוב

המנהל המיוחד

רויטל פיאדה היכל

מנהלת הכספים

26 במאי 2026

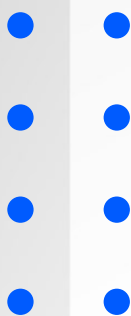
תאריך אישור הדוח:

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

מדד	-	מדד המחירים לצרכן כפי שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
בעלי עניין	-	כהגדרתם בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012. ובסעיף 5.10.2, פרק 4, שער 5 לחוזר המאוחד.
חברות מוחזקות	-	חברות אשר לקרן שליטה בהן (כהגדרתה בגילויי דעת של לשכת רואי חשבון בישראל) או חברות אשר לקרן יש השפעה מהותית בהן אך אינן חברות בת.
ההסתדרות	-	ההסתדרות הכללית החדשה.
אג"ח מיועדות	-	אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד מסוג ערד אשר המדינה הנפיקה לקרנות הפנסיה עד ליום 1 בספטמבר 2022 בריבית ולתקופה קבועים מראש.
אפיק השקעה מובטח תשואה	-	נכסים אשר בגינם זכאיות הקרנות להשלמת תשואה מהמדינה בהתאם לסעיף 34 בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה 2005
דמי גמולים	-	הסכומים שמפקיד עמית (או שמפקידים עבורו) בקרן פנסיה או בקופת גמל
השקעות חופשיות	-	אותו חלק מהנכסים שאינו מושקע באג"ח מיועדות
תאריך המאזן או מועד הדוח	-	31 במרס 2026
החוזר המאוחד	-	קודקס הרגולציה של רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון
עמית	-	מבוטח או מבוטח לשעבר
פנסיונרים	-	מי שהקרן משלמת לו קצבת זקנה בהתאם להוראות התקנון
מבוטח פעיל	-	מבוטח שמשולמים עבורו לקרן דמי גמולים בדרך של תשלומים חודשיים רצופים או מי שמקבל מהקרן קצבת נכות.
מבוטח לא פעיל	-	מבוטח שלא שולמו עבורו לקרן דמי גמולים במשך תקופה של שלושה חודשים רצופים ומעלה, וכל עוד לא חזר להיות מבוטח פעיל.

2026

**דוחות כספיים ביניים
ליום 31 במרס 2026**



הצהרת המנהל המיוחד

אני אפי סנדרוב, המנהל המיוחד, מצהיר כי:

סקרתי את הדוח הרבעוני של קופת הפנסיה לעובדי הדסה בע"מ (בניהול מיוחד) (להלן: "קרן הפנסיה") ליום 31 במרס 2026 (להלן: "הדוח").

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

א. קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן הפנסיה, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בקרן הפנסיה, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;

ב. קבענו 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-

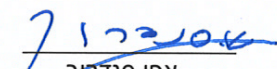
ד. גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי שאירע ברבעון שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי הנוגע לקרן הפנסיה; וכן-

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.


אפי סנדרוב
המנהל המיוחד

26 במאי, 2026

הצהרת מנהלת הכספים

אני רוויטל פיאדה היכל, מצהירה כי:

סקרתי את הדוח הרבעוני של קופת הפנסיה לעובדי הדסה בע"מ (בניהול מיוחד) (להלן: "קרן הפנסיה") ליום 31 במרס 2026 (להלן: "הדוח").

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

א. קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן הפנסיה, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בקרן הפנסיה, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;

ב. קבענו 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-

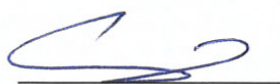
ד. גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי שאירע ברבעון שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של קרן הפנסיה על דיווח כספי הנוגע לקרן הפנסיה; וכן-

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.


רוויטל פיאדה היכל
מנהלת חטיבת הכספים

26 במאי 2026



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

דוחות כספיים ביניים ליום 31 במרס 2026
בלתי מבוקרים

תוכן העניינים

5	מאזנים
7	דוחות הכנסות והוצאות
8	דוחות תנועה בקרן הפנסיה
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 ותביעות
12	ביאור 6 - הוצאות הנהלה וכלליות
13	ביאור 7 - אירועים והתפתחויות בתקופת הדוח ולאחריו

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

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של קרן הפנסיה לעמיתים ותיקים של קופת הפנסיה לעובדי הדסה בע"מ - בניהול מיוחד (להלן - "הקרן"), הכולל את המאזן התמציתי ליום 31 במרס, 2026 ואת הדוחות התמציתיים על הכנסות והוצאות והתנועה בקרן הפנסיה לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה 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 לגבי קרנות פנסיה ותיקות להן מונה מנהל מיוחד (להלן - "הנחיות הממונה") ובהתאם לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964 (להלן - "התקנות"). אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת 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 מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

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

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

- א. לאמור בביאור 4 לדוחות כספיים ביניים אלו ולביאורים 1 ו-11 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025 בדבר התחייבויות פנסיוניות וגרעון אקטוארי.
גרעון קרן לפני הסיוע הממשלתי מסתכם ליום המאזן בכ- 2,173 מיליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2025 בכ- 2,266 מיליון ש"ח).
אומדן הסיוע הממשלתי ליום 31 במרס 2026 מכסה את מלוא סכום הגרעון.
- ב. לאמור בביאור 5 לדוחות כספיים אלו בקשר להתפתחות תביעות ותלויות מביאור 14 לדוחות הכספיים השנתיים המבוקרים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2025 ועדכונים חדשים.

בכבוד רב,

סומך חייקין

קוסט פורר גבאי את קסירר

תל-אביב, 26 במאי, 2026



ליום 31 בדצמבר		ליום 31 במרס		
2025	2025	2026		
מבוקר		בלתי מבוקר		
		אלפי ש"ח		
				נכסים
				רכוש שוטף:
87,581	87,781	79,395		מזומנים ושווי מזומנים
9,328	9,491	9,602		חייבים ויתרות חובה
<u>96,909</u>	<u>97,272</u>	<u>88,997</u>		
				השקעות
				אגרות חוב מיועדות שהונפקו לקרן:
713,444	697,320	711,060		עלות מתואמת
107,657	108,182	94,533		סכסוד ממשלתי
<u>821,101</u>	<u>805,502</u>	<u>805,593</u>		
19,856	21,172	16,977		ניירות ערך שאינם סחירים
1,014,741	1,028,935	967,213		ניירות ערך סחירים
49,192	55,331	45,477		פיקדונות והלוואות
<u>1,904,890</u>	<u>1,910,940</u>	<u>1,835,260</u>		סך כל ההשקעות
70,000	77,000	68,000		סיוע ממשלתי עתידי בגין אי העלאת גיל הפרישה
<u>2,071,799</u>	<u>2,085,212</u>	<u>1,992,257</u>		סך כל הנכסים
				בניכוי - התחייבויות אחרות
2,185	2,048	2,225		מעסיקים
19,408	22,450	20,446		התחייבויות שוטפות אחרות
1,649	2,373	1,876		חוזים עתידיים ובטחונות
3,695	109	3,695		התחייבויות תלויות, תביעות והתקשרויות (ביאור 5)
<u>26,937</u>	<u>26,980</u>	<u>28,242</u>		סך כל ההתחייבויות
<u>2,044,862</u>	<u>2,058,232</u>	<u>1,964,015</u>		סך כל הנכסים, נטו

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.



ליום 31 בדצמבר	ליום 31 במרס	
2025	2025	2026
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	
4,133,000	4,045,000	3,974,000
(123,000)	(110,000)	(107,000)
(1,965,138)	(1,876,768)	(1,902,985)
-	-	-
2,044,862	2,058,232	1,964,015
(2,230,000)	(2,230,000)	(2,266,000)
(85,000)	(12,000)	(9,000)
55,000	73,000	115,000
(6,000)	(3,000)	(13,000)
(2,266,000)	(2,172,000)	(2,173,000)
102,000	114,000	104,000
129,000	128,000	122,000
1,941,000	1,941,000	1,999,000
-	-	-
70,000	77,000	69,000
24,000	(88,000)	(121,000)
2,266,000	2,172,000	2,173,000
-	-	-
2,044,862	2,058,232	1,964,015

סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות (ביאור 4)
סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבשלהם הקרן תהיה
זכאית להבטחת תשואה, שהקרן צפויה להשקיע בהן
בעתיד
אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי
סיוע ממשלתי בגין כרית ביטחון
סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד וסיוע
ממשלתי

גרעון אקטוארי לפני אומדן סיוע ממשלתי עתידי
יתרת גרעון לתחילת תקופת הדוח
התפתחויות דמוגרפיות וכלכליות
השפעת השינוי בריביות ההיוון ובתשואת הקרן על הגרעון
שינויים אחרים בהנחות ובשיטות
יתרת גרעון לסוף תקופת הדוח

סיוע ממשלתי עתידי

סיוע ממשלתי עתידי לפני שינוי בריביות ההיוון:
סבסוד ממשלתי עתידי באמצעות אג"ח מיועדות שהונפקו
לקרן
סבסוד ממשלתי בגין נכסי הקרן שבגינם הקרן תהיה
זכאית להבטחת תשואה וצפויה להשקיע בהן בעתיד
אומדן סיוע ממשלתי ישיר עתידי
סיוע ממשלתי עתידי בגין כרית ביטחון
סיוע ממשלתי עתידי בגין אי-העלאת גיל פרישה לנשים
השפעת השינוי בריביות ההיוון על הערכת הסיוע
הממשלתי עתידי
יתרת גרעון בסוף שנת הדוח לאחר ניכוי סיוע ממשלתי
סך כל ההתחייבויות הפנסיוניות בניכוי סבסוד
וסיוע ממשלתי ויתרת גרעון

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.

104 104

רויטל פיאדה היכל
מנהלת חטיבת הכספים

אפי סנדרוב
המנהל המיוחד

26 במאי 2026
תאריך אישור הדוחות
הכספיים



לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרס	
	2025	2026
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	
650	1,213	556
	הכנסות (הפסדים)	
	ממזומנים ושוי מזומנים	
	מהשקעות:	
44,708	(3,531)	(7,111)
92,793	(6,553)	(17,036)
2,761	325	223
140,262	(9,759)	(23,924)
88	19	26
141,000	(8,527)	(23,342)
	הכנסות אחרות, נטו	
	סך כל ההכנסות (הפסדים)	
	הוצאות	
2,360	387	626
	הוצאות הנהלה וכלליות (ביאור 6)	
138,640	(8,914)	(23,968)
	עודף הכנסות (הפסדים) נטו - עובר לדוחות תנועה בקרן הפנסיה	

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.



לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרס		
	2025	2025	
מבוקר			בלתי מבוקר
			אלפי ש"ח
2,126,902	2,126,902	2,044,862	סך נכסים, נטו לכיסוי התחייבויות פנסיוניות לתחילת התקופה
			<u>תוספות (קיטון) לנכסים</u>
23,655	5,909	5,224	דמי גמולים ממעסיקים ומעובדים עבור: פנסית יסוד ומקיפה
138,640	(8,914)	(23,968)	עודף הכנסות (הפסדים) נטו - עובר מדוחות הכנסות והוצאות
			<u>תקבולים אחרים והעברות</u>
12,169	-	-	סיוע שנתקבל או נצבר בגין אי העלאת גיל הפרישה לנשים
2,214	284	2,313	תקבולים בגין פנסיות משותפות והיוון שינוי בגין התחייבות לסיוע ממשלתי עתידי בגין אי העלאת גיל פרישה לנשים
(9,000)	(2,000)	(2,000)	סך הכל תוספות (קיטון) לנכסים, תקבולים אחרים והעברות
167,678	(4,721)	(18,431)	
			<u>תשלומים לגמלאים ולאחרים והעברות</u>
(237,710)	(58,155)	(60,333)	לגמלאים, נכים ושירים, נטו
(6,277)	(2,750)	(1,123)	החזרים לעמיתים שפרשו, נטו
(5,731)	(3,044)	(960)	העברות לקרנות פנסיה, בעיקר בגין פנסיות משותפות והיוון
(249,718)	(63,949)	(62,416)	סך הכל תשלומים לגמלאים ולאחרים והעברות (קיטון) לנכסים, נטו
(82,040)	(68,670)	(80,847)	
2,044,862	2,058,232	1,964,015	סך נכסים, נטו לכיסוי התחייבויות פנסיוניות לסוף התקופה

הביאורים המוצגים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.



ביאור 1 - כללי

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

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

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

ביאור 3 - שערי החליפין וההצמדה

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

שער החליפין היציג של הדולר – בש"ח	המדד הידוע למועד הדוחות (בגין חודש פברואר) בנקודות ¹	ליום
3.165	111.2	31.03.2026
3.718	109.0	31.03.2025
3.190	111.3	31.12.2025
%	%	שיעורי השינוי בתקופה
(0.78)	(0.1)	31 במרס 2026 (3 חודשים)
1.95	0.29	31 במרס 2025 (3 חודשים)
(12.53)	2.36	31 בדצמבר 2025 (12 חודשים)



ביאור 4 - ההתייבויות הפנסיוניות

א. הערכת ההתייבויות האקטואריות

ההתייבויות הפנסיוניות ליום 31 במרס 2026, הינן בהתאם לחישוב האקטוארי שבוצע על ידי אקטואר הקרן שמואל יכמן.
ההתייבויות 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 ההתייבויות הפנסיוניות וההכנסות מדמי גמולים עתידיים חושבו על בסיס הנתונים ליום 31 במרס 2026.

ב. איזון הקרן

ליום 31 במרס 2026 לאחר חלוקת הסיוע הישיר, הקרנות מציגות איזון אקטוארי ונותר עודף סיוע ישיר מצרפי בסך של 11.8 מיליארד ש"ח העומד לזכות כלל הקרנות בניהול מיוחד (ליום 31 בדצמבר 2025 סך של 10.0 מיליארד ש"ח).

הגרעון האקטוארי לפני סיוע נכון ליום 31 במרס 2026 עומד על כ- 2,173 מיליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2025 סך של כ- 2,266 מיליון ש"ח).

השיפור באיזון האקטוארי בתקופה המדווחת נובע בעיקר מהעלייה בווקטור הריביות שהקטינה את ההתייבויות יותר מאשר את הנכסים. ההשפעה של השינויים בווקטור על ההתייבויות גדולה יותר מההשפעה על הנכסים עקב פער המח"מ הארוך יותר של ההתייבויות ביחס לנכסים. בנוסף שווי תיק הנכסים מושפע גם ממדדי שוק אחרים.

ג. כרית ביטחון לקרנות

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

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

(א) צבירת העבר- סעיפים קטנים (1) עד (4) קובעים את אופן החישוב של הסכום שהצטבר משנת 2009 ועד מועד המאזן של 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 985 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 התייבויות 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 31 במרס 2026, הקרנות מאוזנות, לפני שימוש בכרית הביטחון ולכן לא נרשם בדוחות הכספיים ניצול מכרית הביטחון.



ביאור 5 - התחייבויות תלויות ותביעות

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

- א. קופת הפנסיה לעובדי הדסה – תביעת 2.33% דמי גמולים :
המו"מ של קופת הפנסיה מול הדסה טרם הסתיים. לאחר תאריך המאזן חלה התקדמות במו"מ בין הצדדים.
- ב. וולף חיים נ' מבטחים ואח' (הוגשה כנגד מבטחים, חקלאים, אגד והדסה וההליך התנהל רק כנגד מבטחים - השפעה על קרנות שלוש השנים, למעט אגד):
דיון בערעור יתקיים ביום 11 במאי 2026. לאחר קיום הדיון הוגשו בקשות שונות. טרם נקבע מועד לדיון נוסף.
- ג. אמיר שגב ואח' נ' מבטחים (הוגשה כנגד כל הקרנות וההליך התנהל נגד מבטחים, קג"מ, מקפת ונתיב):
ביום 5 במאי 2026 חתמו הצדדים על הסדר הפשרה על נספחיו שהוגש לאישורו של בית משפט העליון.
- ד. רבע כחול נדל"ן נ' קג"מ ואח' (הוגשה כנגד קג"מ, מבטחים, מקפת והדסה)
במהלך חודש מרץ 2026 הצדדים הגיעו להסכמה לפיה עו"ד יוסי אשכנזי יתמנה כמגשר בהליך. התקיימה ישיבת גישור ראשונה ביום 29 באפריל 2026. הליכי הגישור בין הצדדים עדיין מתנהלים.
- ה. פנינה ברוט נ' קרנות הפנסיה הוותיקות (הוגשה כנגד כל הקרנות)
דיון בערעור יתקיים ביום 29 ביוני 2026.
- ו. חנה תמרי נ' מבטחים (הוגשה כנגד מבטחים, קגמ, מקפת והדסה)
ביום 19 באפריל 2026 התקיימה ישיבת דיון מוקדם בבית הדין. בית הדין הציע לצדדים ללכת לגישור במטרה להגיע להסכמות. הקרנות שוקלות את ההצעה להליך גישור. עליהן למסור עמדתן לבית הדין עד ליום 17 למאי 2026. ניתנה הודעה משותפת לבית הדין אודות הסכמה להליך גישור.
- ז. די בי קיו נתונים איכותיים בע"מ(בפירוק) נ' קרנות הפנסיה הוותיקות
ביום 7 בינואר 2026 התקבלה בקשתנו לדחות את הבקשה למתן הוראות על הסף. הנאמן הודיע שבכוונתו להגיש תביעה עצמאית. חלף הבקשה שסולקה, ובית המשפט הורה כי טרם הגשתה יוצג נוסח של התביעה לאישור סופי ע"י בית המשפט של הפירוק.
- 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 31 במרס		להלן ההרכב
	2025	2026	
מבוקר		בלתי מבוקר	
		אלפי ש"ח	
993	174	273	שכר ונלוות
801	120	173	אחזקת משרד ותפעוליות שונות
566	93	180	מחשוב, נטו
<u>2,360</u>	<u>387</u>	<u>626</u>	



ביאור 7 - אירועים והתפתחויות בתקופת הדוח ולאחריו

- א. מאז 7 באוקטובר 2023 ועד למועד הדיווח, ישראל נמצאת במצב מלחמה במספר חזיתות.
- ב-9 באוקטובר 2025 נחתם הסכם הפסקת אש עם החמאס בתיווכן 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.
- ב-28 בפברואר 2026 החל מבצע "שאגת הארז" בתקיפה משולבת של ישראל וארה"ב נגד איראן. בתגובה לכך החל ירי רקטי משמעותי מכיוון איראן אל עבר העורף הישראלי ולעבר מטרות אמריקאיות ברחבי המפרץ הפרסי והמזרח התיכון וכן לפגיעה ביעדים אזרחיים במספר מדינות במפרץ ובכלל איחוד האמירויות, קטאר וסעודיה. בטווח הקצר, ההשפעות הכלכליות הצפויות על ישראל תלויות בעוצמה, בהיקף ובעיקר במשך האירועים.
- בטווח הארוך, ככל שתוצאות המבצע יביאו להפחתה משמעותית של האיום הנשקף על ישראל מאיראן ושלוחותיה, צפויות להיות לכך השלכות חיוביות על פוטנציאל הצמיחה של המשק הישראלי. יחד עם זאת תקופה זו מאופיינת במידה של אי וודאות בקשר עם ההשלכות על האינפלציה, הריבית והצמיחה של המשק.
- ביום 8 באפריל 2026 נכנסה לתוקפה הפסקת אש עם איראן וביום 17 באפריל 2026 עם לבנון. הפסקת האש עם לבנון לא נשמרת במלואה והצפון עדיין נתון לירי רקטות.
- נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, בהתבסס על המידע המצוי בידי הקרן, למצב הגיאופוליטי אין השפעה מהותית על תוצאות הפעילות.
- ב. ביום 6 בינואר בוצע המעבר לציטוטים המתקבלים מחברת נס פר ווליו בע"מ וזאת בהמשך להודעתה של רשות שוק ההון על בחירתה בחברה כספק שמשערך את כלל נכסי החוב שאינם סחירים, המוחזקים על ידי גופים מוסדיים בישראל. השפעת המעבר הינה לא מהותית.