



קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2025



קרון החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2025

פרק 1 דוח תיאור עסקי התאגיד

פרק 2 דוח הדירקטוריון

פרק 3 דוחות כספיים



קרון החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ

פרק 1

דוח תיאור עסקי התאגיד

תיאור עסקי התאגיד

- חלק זה כולל את תיאור עסקי החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ואת השינויים שחלו בעסקי החברה בשנת 2025. הדוח נערך בהתאם לפרק 1 לחלק 4 בשער 5 לחוזר המאוחד של רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון. למעט אם צוין אחרת, המידע הכלול בדוח זה נכון ליום 31 בדצמבר 2025.
- פרק זה מהווה חלק בלתי נפרד מהדוח התקופתי ויש לקרוא את הדוח התקופתי כולו כמקשה אחת.
- פרק זה בדוח התקופתי, העוסק בתיאור החברה, התפתחותה, עסקיה ותחומי פעילותה, כולל גם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי וודאי לגבי העתיד, המבוסס על אינפורמציה שקיימת בחברה במועד הדוח וכולל הערכות של החברה או כוונות שלה, נכון למועד הדוח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים, ניתן לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על ידי הופעת מילים כגון: "החברה / הקבוצה מעריכה"; "החברה/הקבוצה סבורה"; "החברה/הקבוצה צפויה" וכדו', אך ייתכן שמידע צופה פני עתיד יופיע גם בניסוחים אחרים. מידע צופה פני עתיד המופיע בדוח זה מתייחס אך ורק למועד בו הוא נכתב. החברה אינה מתחייבת לעדכן או לשנות מידע זה ככל שמידע נוסף או שונה בקשר למידע כאמור יגיע לידיעתה.
- להסרת ספק מובהר, כי התיאור המובא בדוח לגבי תנאי מוצרי הגמל השונים הינו תיאור תמציתי לצרכי הדוח בלבד, וכי תנאיהם המחייבים הם כנקבע בחוק קופות גמל, בתקנות קופות גמל ובתקנוני קופות הגמל.

תוכן עניינים

1.1	חלק א' - פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה	6
1.1	פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה	6
1.2	תחומי פעילות	7
1.3	השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה	7
1.4	חלוקת דיבידנדים	7
2.1	חלק ב' - תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות	7
2.1	מוצרים ושירותים	7
2.2	מבנה הרווחיות בתחום	7
2.3	תקנון הקופה	8
2.4	מסלולי השקעה	8
2.5	תחליפיות	8
2.6	מגמות ושינויים בתחום הפעילות	8
2.7	שינויים מהותיים צפויים בחלקה של החברה	10
2.8	מוצרים חדשים	10
2.9	מידע מרוכז אודות הקרן	11
2.10	תחרות	13
2.11	לקוחות	15
3.1	חלק ג' - מידע נוסף ברמת כלל החברה	15
3.1	מגבלות ופיקוח החלים על פעילות החברה	15
3.2	חסמי כניסה ויציאה	18
3.3	גורמי הצלחה קריטיים	19
3.4	השקעות	19
3.5	הון אנושי	19
3.6	שיווק והפצה	21

21	ספקים ונותני שירותים	3.7
22	רכוש קבוע	3.8
22	עונתיות	3.9
22	נכסים בלתי מוחשיים	3.10
23	גורמי סיכון	3.11
24	הסכמים מהותיים והסכמי שיתוף פעולה	3.12
24	תחזיות אחרות והערכות לגבי עסקי החברה	3.13
25	חלק ד' - היבטי ממשל תאגידי4
25	הדירקטורים של החברה המנהלת	4.1
29	נושאי משרה	4.2
33	מדיניות תגמול של הראל השקעות ושל הגופים המוסדיים בקבוצת הראל	4.3
36	מבקר פנים	4.4
37	רואה חשבון מבקר	4.5
37	אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי	4.6
38	החלטות החברה	4.7

הגדרות

לנוחיות הקורא מובאים להלן המונחים או הקיצורים הבאים, להם בפרק זה המשמעות המובאת לצדם, אלא אם כן נאמר אחרת.

כהגדרת מונח זה בחוק הפיקוח (מבטח או חברה מנהלת).	"גוף מוסדי"
הסכומים שמפקיד עמית (או שמופקדים עבורו) בקופת גמל.	"דמי גמולים"
קרן החסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ.	"קחצ"ק" או "החברה"
הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון כמשמעותו בחוק הפיקוח, ובחוק קופות הגמל.	"הממונה"
הראל השקעות והחברות בשליטתה.	"הקבוצה"
הראל חברה לביטוח בע"מ.	"הראל ביטוח"
הראל פנסיה וגמל בע"מ.	"הראל פנסיה וגמל"
הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ.	"הראל השקעות"
חברה שעיסוקה ניהול קופות גמל ואשר קיבלה רישיון לכך מאת הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר, בהתאם לסעיף 4 לחוק קופות גמל.	"חברה מנהלת"
חוק החברות, התשנ"ט-1999.	"חוק החברות"
חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981.	"חוק הפיקוח"
חוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995.	"חוק ייעוץ השקעות"
חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), התשס"ה-2005.	"חוק ייעוץ ושיווק פנסיוני"
חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.	"חוק ניירות ערך"
חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005.	"חוק קופות גמל"
לעמיד - חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ.	"לעמיד"
כמשמעותו בחוק ייעוץ ושיווק פנסיוני (קופות גמל, קרנות פנסיה, קרן השתלמות, פוליסות ביטוח שהינן קופות גמל להון או לקצבה, קופות גמל להשקעה, תכניות ביטוח מפני סיכון מוות או אובדן כושר עבודה הכלולות בתכניות דלעיל או נמכרות אגב אחת מהן).	"מוצר פנסיוני"

כמשמעותו בחוק ייעוץ השקעות (ניירות ערך, מוצרים מובנים ויחידות השתתפות בקרנות נאמנות).

"נכס פיננסי"

נכסים הכוללים את נכסי קופות הגמל וקרנות הפנסיה, למעט קרנות ותיקות, נכסים המוחזקים על ידי מבטחים לכיסוי התחייבויות תלויות תשואה בביטוח חיים, נכסים המוחזקים על ידי מבטחים לכיסוי התחייבויותיהם לפי תכניות ביטוח חיים המעניקות למבוטח תשואה מובטחת ושהמבטח אינו זכאי בשל הכספים המופקדים בהם או בשל חלק מהם לאגרות חוב מיועדות.

"נכסי החיסכון לטווח ארוך"

פקודת מס הכנסה [נוסח חדש].

"פקודת מס הכנסה"

הסכומים שנצברו לזכות העמיתים בקופת הגמל.

"צבירה"

קופת גמל כמשמעותה בחוק קופות גמל שאינה קרו פנסיה.

"קופת גמל"

תקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964.

"תקנות קופות הגמל"

בדוח "תיאור עסקי התאגיד" ובדוח "סקירת ההנהלה" עמית פעיל הינו עמית שבאחד מחשבונותיו הופקדו דמי גמולים ברבעון האחרון שקדם למועד הדוח ושקיימת בו יתרה נכון לאותו מועד (בהתאם להוראות החוזר המאוחד, שער 5, חלק 4, פרק 1 – דין וחשבון לציבור").

"עמית פעיל"

מי שאינו עמית פעיל.

"עמית לא פעיל"

1. חלק א' - פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה

1.1 פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה

1.1.1 שנת התאגדות החברה וצורת ההתאגדות

החברה התאגדה ביום 11 ביולי 1984 כחברה פרטית בישראל, בהתאם לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983, בשם קרן החיסכון לצבא הקבע בע"מ, אשר פעלה כ"קופת גמל תאגידית". ביום 31 במרס 2008, במסגרת רה ארגון שנדרש בהתאם להוראות הדין, הפכה החברה לחברה מנהלת של קרן ההשתלמות - קרן החיסכון לצבא קבע (להלן: "הקרן" או "הקופה"), ושינתה את שמה לשמה הנוכחי.

החברה הינה חברה שאושרה כחברה מנהלת של קופות גמל על ידי הממונה. לחברה אין חברות מוחזקות.

החברה הינה בבעלות מלאה של הראל ביטוח אשר הינה חברה בת בבעלות מלאה של הראל השקעות, שהינה חברה ציבורית, אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

בעלי השליטה בהראל השקעות הינם ה"ה יאיר המבורגר, גדעון המבורגר ונורית מנור (בסעיף זה: "בעלי השליטה") המחזיקים, נכון למועד פרסום הדוח, בכ- 45.7% מזכויות ההצבעה ומהון המניות המונפק של הראל השקעות.

ההחזקה של בעלי השליטה בהראל השקעות הינה בעיקר באמצעות ג.י.י. ייעוץ כלכלי וניהול השקעות 2017, שותפות מוגבלת בשליטתם ובעלותם המלאה של בעלי השליטה, בה הם מחזיקים כשותפים מוגבלים, באמצעות חברות פרטיות בבעלותם המלאה ("השותפות ג.י.י.") וכן מחזיקים בשותף הכללי בשותפות ג.י.י.

1.1.2 תרשים מבנה האחזקות של הקבוצה

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ



1.1.3 אופיו ותוצאותיו של שינוי מבני, מיזוג או רכישה מהותיים

החברה לא הייתה מעורבת בהליכי שינוי מבני, מיזוג או רכישה מהותיים אשר להם השפעה על פעילותה של החברה בשנת הדוח.

- 1.1.4 רכישה, מכירה או העברה של נכסים בהיקף מהותי שלא במהלך העסקים הרגיל**
- החברה לא הייתה מעורבת בהליכי רכישה, מכירה או העברה של נכסים בהיקף מהותי שלא במהלך העסקים הרגיל, אשר להם השפעה על פעילותה של החברה בשנת הדוח.
- 1.1.5 אופיים ותוצאותיהם של הליכי פירוק, כינוס נכסים, הסדר נושים וכיוצא בזה**
- החברה לא הייתה מעורבת בהליכי פירוק, כינוס נכסים, הסדר נושים וכיוצא בזה, אשר להם השפעה על פעילותה של החברה בשנת הדוח.
- 1.2 תחומי פעילות**
- החברה הינה חברה מנהלת של קופת גמל אחת שהינה קרן השתלמות, שמטרתה חיסכון לשם יציאה להשתלמות המיועדת לשמירת רמתו המקצועית של העובד כאשר סכומי החיסכון ניתנים למשיכה לכל מטרה לאחר צבירת ותק של 6 שנים.
- 1.3 השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה**
- לא בוצעו כל השקעות בהון החברה. כמו כן, אין לחברה התחייבויות להשקעות נוספות.
- 1.4 חלוקת דיבידנדים**
- לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד.

2. חלק ב' - תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות

- 2.1 מוצרים ושירותים**
- קרנות השתלמות**
- נכון למועד הדוח, החברה מנהלת קרן השתלמות אחת, קרן החיסכון לצבא הקבע.
- קרנות ההשתלמות מיועדות לשכירים ולעצמאיים.
- קרנות ההשתלמות מוגדרות הן כמוצר פנסיוני (בחוק השיווק והייעוץ הפנסיוני) והן כנכס פיננסי (בחוק ייעוץ השקעות). הפקדה בקרן ההשתלמות מקנה הטבות מס שונות וניתן למשוך ממנה את היתרה הצבורה לאחר תקופת חיסכון של 6 שנים וליהנות מהטבות מס במשיכה.
- הביקוש לקרנות ההשתלמות מושפע מגורמים כמו הטבות המס, הסדרי עבודה במשק, גובה השכר הממוצע במשק וגובה תקרת ההפקדה הזוכה להטבת מס בקרן ההשתלמות.
- 2.2 מבנה הרווחיות בתחום**
- רווחיות החברות המנהלות קרנות השתלמות נובעת מהמרווח בין דמי הניהול הנגבים מהעמיתים לבין הוצאות התפעול והשיווק של קרנות ההשתלמות.

2.3 תקנון הקופה

היחסים שבין החברה לעמיתים מעוגנים בתקנון, ובכפוף להוראות הדין החלות על היחסים שבין החברה לבין העמיתים. כאשר נדרשים שינויים בתקנון, החברה מתאימה את התקנון וכפועל יוצא מכך את זכויות העמיתים, וכל זאת בכפוף לאישור הממונה.

2.4 מסלולי השקעה

בקרן מנוהלים 10 מסלולי השקעה: קרן החיסכון לצבא קבע מסלול כללי (מסלול ברירת מחדל), קרן החיסכון לצבא הקבע אשראי ואג"ח, קרן החיסכון לצבא הקבע מניות, קרן החיסכון לצבא הקבע עוקב מדד S&P 500, קרן החיסכון לצבא הקבע קיימות, קרן החיסכון לצבא הקבע כספי (שקלי), קרן החיסכון לצבא הקבע מניות סחיר, קרן החיסכון לצבא הקבע משולב סחיר, קרן החיסכון לצבא הקבע עוקב מדדים גמיש, קרן החיסכון לצבא הקבע עוקב מדדי מניות.

2.5 תחליפיות

התחליפיות בין מוצרי תחום הפעילות של קרנות השתלמות למוצרים פיננסיים אחרים, כגון פיקדונות, או מוצרי חיסכון והשקעה לטווח בינוני קיימת אולם ברמה נמוכה, שכן מוצרים אלו אינם כוללים בדרך כלל את הטבות המס שהינו רכיב מהותי שקיים בקרנות ההשתלמות.

2.6 מגמות ושינויים בתחום הפעילות

תחום קרנות ההשתלמות מתאפיין בחוסכים לטווח הבינוני ובמובן זה מושפע רק באופן חלקי מהשינויים המקיפים שהתרחשו בתחום חיסכון ארוך טווח בשנים האחרונות. ההשפעה באה לידי ביטוי בעיקר בהגברת המודעות של הלקוחות והמעורבות שלהם בבחירת המוצרים וכן בהגברת התחרות, לרבות בדרך של ניווד בין קרנות השתלמות וכן צמצום ניגודי העניינים בן המעסיק לעובדים העמיתים בקופות הגמל. בנוסף, בשנים האחרונות תחום הפעילות מתאים את עצמו באופן הדרגתי לביצוע תהליכים באופן דיגיטלי ומקוון מול החוסכים, המעסיקים והגופים המוסדיים האחרים.

בחודש אוקטובר 2008 נכנסו לתוקף תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל), התשס"ח-2008, שמטרתן לאפשר לצרכן לנייד בכל עת את החיסכון הפנסיוני שלו בין מוצרי החיסכון הפנסיוני ובכך להביא להגברת התחרות. במסגרת ההסדרה האמורה התאפשר גם ניווד בין קרנות השתלמות וניוד מקרנות השתלמות לקופות גמל לקצבה בתנאים מסוימים.

ביום 13 במרס 2016 פרסם הממונה חוזר הקובע הוראות לעניין בחירת קופת ברירת מחדל ואת התנאים הנדרשים מחברה מנהלת של קופת גמל המצרפת עמיתים בהתאם להוראות סעיף 20(ב) לחוק קופות הגמל. במסגרת החוזר נקבע כי צירוף לקופת גמל ייעשה בבחירה אקטיבית של העובד בקופת הגמל או באמצעות המעסיק לקופת גמל שנבחרה על-ידו. עוד נקבע כי בחירת קרן השתלמות כקופות ברירת מחדל על ידי מעסיק תיעשה לפי הליך תחרותי בהתאם לקריטריונים שנקבעו על ידי הממונה בחוזר, לרבות קריטריון של שיעור דמי ניהול שמשקלו לא יפחת מ-50% ממשקל הקריטריונים הכולל, אלא בנסיבות שנקבעו בחוזר. הסדרי ברירת המחדל היו בתוקף עד מרס 2019.

בהמשך להקמת המסלוקה הפנסיונית, בהתאם להוראות הממונה וכחלק ממדיניות החברה, בוצעו בשנים האחרונות שורה של שינויים אשר מאפשרים ביצוע פעולות דיגיטליות מול לקוחות החברה, גורמי ההפצה שלה וכן אל מול גופים מוסדיים אחרים. במסגרת זו, מוסדו תהליכי גבייה וניוד אוטומטיים, הוסדרו תהליכי משלוח דיווחים באופן דיגיטלי למבוטחים ולעמיתים והוקמה תשתית לנטילת הלוואות באופן דיגיטלי. בהתאם להערכת החברה, תהליכים אלה צפויים להתעצם בשנים הקרובות ולהתרחב לביצוע פעולות נוספות במסגרת תחום הפעילות, לרבות ביצוע תהליכי הצטרפות ופעולות נוספות באופן דיגיטלי, דבר אשר צפוי להביא לשיפור השירות ללקוח ולהתייעלות תפעולית.

כחלק מהגברת התחרות והשקיפות ניתן למנות גם את הרפורמה בנושא ההוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות וכן את הרפורמה במסלולי השקעה:

גופים מוסדיים רשאים לגבות מנכסי החיסכון לטווח ארוך, הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות בנכסים כאמור, כפי שקבע שר האוצר (באישור ועדת הכספים של הכנסת). בהתאם לסמכויות אלה הותקנו בשנת 2008 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשס"ח-2008 ("תקנות הוצאות ישירות" בפסקה זו). בתקנות כאמור נקבע אילו הוצאות ישירות ניתן לגבות בשל ביצוע עסקאות בנכסי החיסכון לטווח ארוך. בשנת 2014 נקבעה בתקנות הוצאות ישירות תקרה להיקף ההוצאות הנובעות מהשקעה בקרנות השקעה, קרנות מחקות, מנהלי תיקים נכסים לא סחירים, לרבות מתן אשראי ומתן משכנתא, בכפוף לתנאים שפורטו בתקנות. התקרה שנקבעה הינה בשיעור של 0.25% מסך כל השווי המשוער של נכסי המשקיע המוסדי והיא נקבעה כהוראת שעה, אשר הוארכה מעת לעת.

החל משנת 2014 החל הממונה לבחון את יישומה של מגבלת ההוצאות בקרב המשקיעים המוסדיים ואף מינה ועדה מייצעת לבחינת ההוצאות ישירות שרשאי גוף מוסדי לנכות מנכסי החוסכים ("ועדת יפה").

בהמשך למסקנות והמלצות ועדת יפה, פורסם ביום 30 באוקטובר 2022 תיקון לתקנות הוצאות ישירות, במסגרתו הוארכה הוראת השעה המתירה לגבות הוצאות ישירות מסוימות עד שיעור של 0.25% מסך הנכסים הצבורים וזאת עד ליום 31 בדצמבר 2022. בנוסף, נקבע כי החל מיום 1 בינואר 2023, השיעור המרבי של ההוצאות ישירות מסוג "עמלת ניהול חיצוני" שבאפשרותו של משקיע מוסדי לגבות בכל שנה קלנדרית, יקבע על ידי המשקיע המוסדי עבור כל מסלול השקעה בניהול, ויפורסם באתר האינטרנט שלו. כמו כן, נקבע כי הוצאות מסוג "עמלת ניהול חיצוני" והוצאות הנובעות ממתן משכנתא יתווספו באופן קבוע לרשימת ההוצאות המוגדרות כהוצאות ישירות על פי התקנות וכן נקבע כי יוקמו אשכולות מסלולי השקעה שסוגי ההוצאות ישירות הניתנים לגבייה במסגרתם יהיו מצומצמים יותר (מסלולי השקעה סחירים ועוקבי מדדים) וכי במסלולי השקעה שנגבים בהם דמי ניהול משתנים לא תתאפשר גביית הוצאות ישירות פרט להוצאות ישירות בשל מסים כמפורט בתקנות. כמו כן, במסגרת התקנות נקבע כי גוף מוסדי יידע אדם המעוניין להצטרף לקופת גמל, כי בנוסף לדמי הניהול, ייגבו הוצאות ישירות, וכן את שיעור ההוצאות ישירות שנגבו בשנה החולפת מנכסי הקופה ואת העלות הכוללת הצפויה שבה יישא אדם באותה שנה בשל דמי ניהול והוצאות ישירות ("העלות השנתית הצפויה"). כמו כן נקבע שבכל מקום בו קיימת חובה על פי דין להציג לעמית או למבוטח את דמי הניהול, תוצג לו גם העלות השנתית הצפויה.

עוד במטרה להגביר את התחרות בענף החיסכון הפנסיוני, פרסם הממונה הוראות שעניינן מסלולי ההשקעה המתמחים שגוף מוסדי רשאי לנהל עבור קופות גמל, תוך יישום המלצות ועדת יפה.

רפורמת מסלולי ההשקעה נועדה, בין השאר, לאפשר היצע מסלולי השקעה רחב יותר לחוסכים, שכלול ושיפור בתחום ניהול ההשקעות והגברת התחרות בין הגופים המוסדיים כך שהחוסכים יוכלו להשוות בצורה קלה יותר בין המסלולים. בחודש יולי 2024 נכנסו לתוקף הוראות הממונה בעניין זה, הקובעות, בין השאר, רשימה סגורה של מסלולים מתמחים, ולצד זאת הסרת המגבלה שהייתה קיימת על מספר המסלולים המתמחים שגוף מוסדי יהיה רשאי לנהל (10 מסלולים מתמחים). כמו כן, מסלולי ההשקעה המתמחים סווגו לחמישה אשכולות בהתאם למנגנון דמי הניהול, למאפייני ההשקעה שלהם, ולסוג ההוצאות ישירות שניתן יהיה לגבות מהם, כמפורט להלן:

- אשכול 1 - מסלולי השקעה בניהול אקטיבי - מסלולים המנוהלים באופן אקטיבי על-ידי המשקיע המוסדי וניתן לגבות בהם הוצאות בשל ניהול השקעות בהתאם לתקנות הוצאות ישירות.
- אשכול 2 - מסלולי השקעה בניהול אקטיבי עם דמי ניהול משתנים - מסלולים המבוססים על גביית דמי ניהול על בסיס הצלחה [ניתן יהיה להקים מסלולים מסוג זה רק לאחר שיפורסם תיקון לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול), התשע"ב-2012, שיאפשר גביית דמי ניהול כאמור]. במסלולים אלו לא תתאפשר גביית הוצאות ישירות פרט להוצאות ישירות מסים, כמפורט בתקנות הוצאות ישירות.
- אשכול 3 - מסלולי השקעה מתמחים בנכסים סחירים - מסלולים בהם לא ניגבת עמלת ניהול חיצוני פרט למפורט בתקנות הוצאות ישירות.
- אשכול 4 - מסלולים עוקבי מדדים - מסלולים בהם לא ניגבת עמלת ניהול חיצוני פרט למפורט בתקנות הוצאות ישירות.
- אשכול 5 - מסלולי אמונה וקיימות - מסלולי השקעה מתמחים על פי כללי ההלכה היהודית או השריעה וכן מסלולי המתמחים בתחום הקיימות והסביבה.

2.7 שינויים מהותיים צפויים בחלקה של החברה

ככלל, מתאפיין תחום הפעילות ברגולציה רבה, והוא מושפע מהחלטות הממונה. בתחום קיימות תחרות מתמדת ועזה מצד החברות המנהלות קרנות השתלמות. שוק ההון מתאפיין בתנודתיות גבוהה כתוצאה מאירועים פוליטיים וכלכליים בישראל ובעולם, המשפיעים על שערי ניירות ערך בבורסות ובשווקים המוסדרים, משפיעים על היקף הנכסים המנוהלים, וכתוצאה מכך משפיעים על תוצאות פעילות החברה, נכסיה, ותוצאותיה העסקיות. לפירוט אודות הוראות דין נוספות שעשויה להיות להם השפעה על תחום הפעילות ראה סעיף 3.

2.8 מוצרים חדשים

לא היו מוצרים חדשים במהלך שנת הדוח.

2.9 מידע מרוכז אודות הקרן

2.9.1 מידע מרוכז לקרן ההשתלמות*

להלן מידע ונתונים עבור קרן ההשתלמות המנוהלת על ידי החברה:

קרן השתלמות			
2023	2024	2025	
נכסים מנוהלים, נטו (באלפי ש"ח):			
2,862,788	3,354,614	3,749,436	פעילים
3,439,320	3,825,098	4,309,490	לא פעילים
6,302,108	7,179,712	8,058,926	סה"כ
נתונים תוצאתיים (באלפי ש"ח):			
66,239	57,168	59,225	דמי גמולים משונתים עבור מצטרפים חדשים
551,663	629,393	675,934	תקבולים מדמי גמולים
7,533	9,527	11,721	תקבולים מדמי גמולים חד פעמיים
173,380	150,305	123,181	העברות צבירה לקרן
216,148	387,356	510,815	העברות צבירה מהקרן
תשלומים:			
465,957	370,048	362,636	פדיונות
536,643	855,310	953,550	עודף הכנסות על הוצאות לתקופה
דמי ניהול שנגבו מנכסים (אלפי ש"ח):			
12,545	13,969	15,232	פעילים ולא פעילים
שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים (באחוזים):			
0.18	0.18	0.18	פעילים
0.23	0.23	0.22	לא פעילים
שיעור הוצאות ישירות ממוצע (באחוזים):			
0.010	0.008	0.014	עמלת קניה ומכירה של ניירות ערך
0.001	-	-	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
0.008	0.009	0.006	בגין השקעות לא סחירות
0.176	0.155	0.121	עמלות ניהול חיצוני
0.001	0.003	0.007	עמלות אחרות
0.175	0.155	0.121	הוצאות מוגבלות**

* המידע על מספר העמיתים בקרן חסוי.

** שיעור הוצאות מוגבלות הינו לידיעה בלבד, כולל בעמלות ניהול חיצוני ובעמלות בגין השקעות לא סחירות.

2.9.2 מידע בדבר עמיתים לא פעילים

להלן מידע לגבי חשבונות מנותקי קשר, כהגדרתם בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (איתור עמיתים ומוטבים), התשע"ב-2012. הגדרת מנותק קשר הינה נכון לסוף תקופה.

חשבונות מנותקי קשר			קרן השתלמות
2023	2024	2025	
1,637	1,762	1,656	מספר חשבונות
21,796	26,784	19,434	נכסים מנוהלים, נטו (באלפי ש"ח)
64	73	61	דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ש"ח)
0.29	0.27	0.31	שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים (באחוזים)*

* שיעור דמי הניהול מוצג במונחים שנתיים וכולל גם חלקים בשנה שבהם לא חלה על העמית ההגדרה "עמית שהקשר עמו נותק" (על פי תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (איתור עמיתים ומוטבים), התשע"ב-2012).

2.9.3 שיעורי דמי הניהול בהתאם להוראות הדין

להלן שיעורי דמי הניהול שרשאית החברה לגבות בהתאם להוראות הדין החלות עליה:

שנים 2023-2025	קרנות השתלמות
2% מנכסים	פעילים
0.3% מנכסים	לא פעילים:
2% מנכסים	מנותקי קשר
	אחר

2.9.4 ניתוח התפתחויות ושינויים שחלו בקרן

הנכסים המנוהלים עבור העמיתים הסתכמו בסוף שנת הדוח לסך של כ- 8,059 מיליוני ש"ח, לעומת סך של כ- 7,180 מיליוני ש"ח בשנת 2024 ו- 6,302 בשנת 2023. גידול של כ-12.2% בין השנים 2025 ו-2024 וגידול של כ-13.9% בין השנים 2024 ו-2023.

יחס נכסי העמיתים הפעילים מתוך סך נכסי העמיתים (הפעילים והלא פעילים) הינו כ-47%. בשנים 2024 ו-2023 כ-47% ו-45% בהתאמה.

דמי הגמולים הסתכמו לסך של כ-676 מיליוני ש"ח בשנת הדוח, גידול של כ-7.4% לעומת שנת 2024 (בין השנים 2024 ו-2023 גידול של כ-14.1%).

ניוד נטו לקרן שבניהול החברה בשנת הדוח היה שלילי והסתכם בסך של כ-388 מיליוני ש"ח (בשנת 2024 ו-2023 ניוד נטו שלילי בסך של כ-237 וכ-43 מיליוני ש"ח, בהתאמה).

פדיונות בקרן שבניהול החברה הסתכמו בשנת הדוח לסך של כ-363 מיליוני ש"ח. קיטון של כ-2% לעומת אשתקד. בין השנים 2024 ו-2023 קיטון של כ-21% (בשנת 2024 כ-370 מיליוני ש"ח ובשנת 2023 כ-466 מיליוני ש"ח).

דמי הניהול שנגבו מהעמיתים בשנת הדוח הסתכמו לסך של כ-15.2 מיליוני ש"ח, גידול של כ-9% לעומת אשתקד. בין השנים 2024 ו-2023 גידול של כ-11.4% (בשנת 2024 כ-14.0 ובשנת 2023 כ-12.5 מיליוני ש"ח).

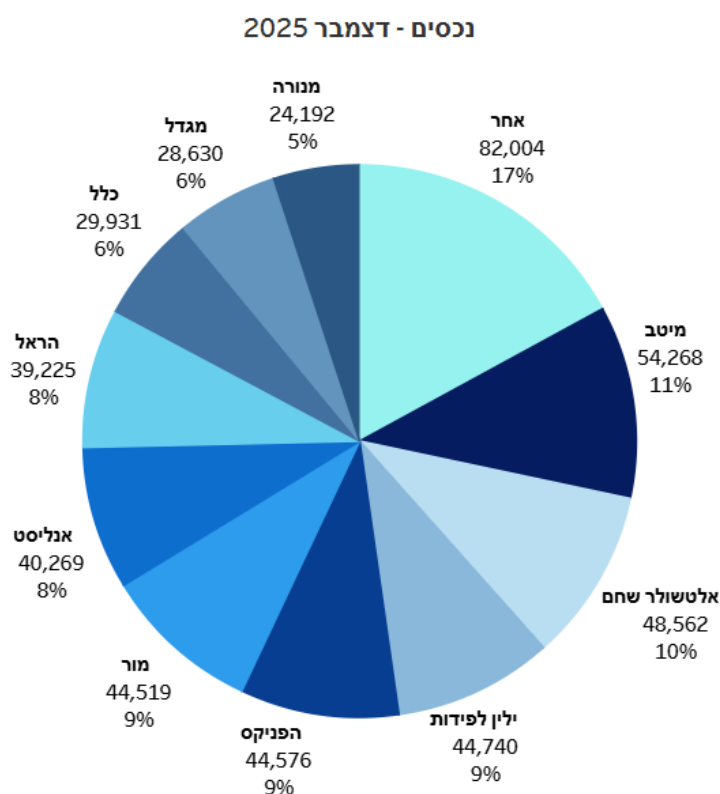
שיעור דמי הניהול שהקרן גבתה מהעמיתים הפעילים בשנים 2023-2025 עמד על 0.18%. שיעור דמי הניהול שגבתה הקרן מהעמיתים הלא פעילים בשנת 2025 היה 0.22% ובשנים 2024 ו-2023 היה 0.23%.

2.10 תחרות

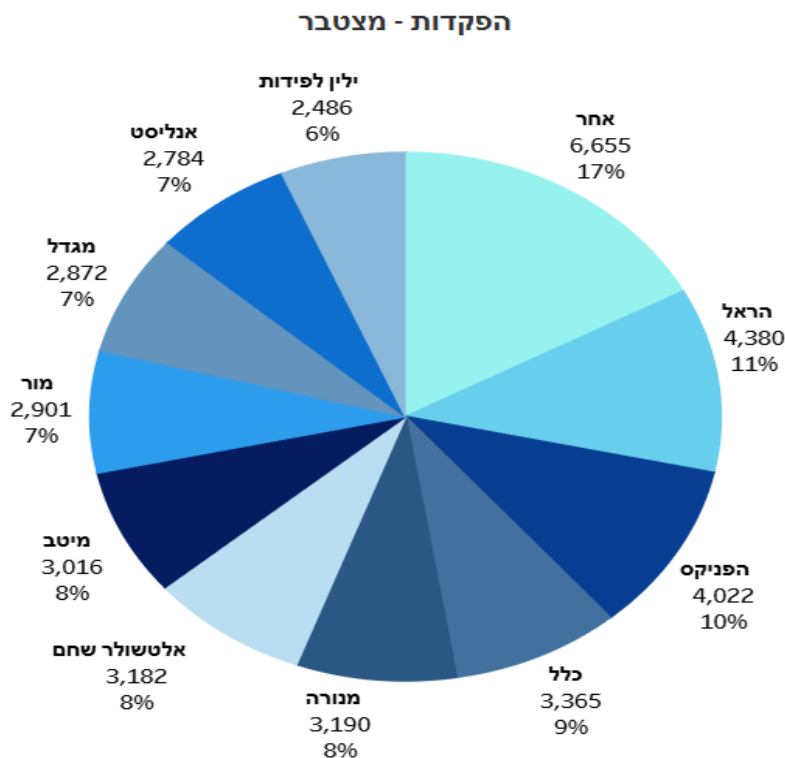
קרנות ההשתלמות המנוהלות בקבוצה מתחרות בקרנות המנוהלות על ידי קבוצות הביטוח ובתי השקעות. התחרות העיקרית הינה, בין היתר, על רמת השירות לעמיתים, על מסלולי ההשקעה השונים, על התשואות המושגות על נכסי העמיתים בקרנות ועל דמי הניהול הנגבים מהעמיתים.

המתחרים העיקריים בשוק קופות הגמל הינם: אלטשולר שחם, מיטב, הפניקס, ילין לפידות ומור.

להלן תרשים התפלגות נכסי קרנות ההשתלמות המנוהלות על ידי החברות המנהלות העיקריות הפועלות בתחום (נכון ליום 31 בדצמבר 2025, בהתאם לנתונים המפורסמים באתר משרד האוצר):



להלן תרשים התפלגות ונתחי שוק (באחוזים) של הפקדות שהועברו לקרנות ההשתלמות במהלך שנת 2025 :



גורמים המשפיעים על מעמדה התחרותי של החברה

הגורמים המשפיעים על מעמדה התחרותי של החברה בתחום ניהול קרנות ההשתלמות הינם, בעיקר: המוניטין של הקבוצה, הניסיון בתחום הפעילות, החוסן הפיננסי, תשואות הקופות ורמת השירות ללקוחות.

דרכי התמודדות החברה עם התחרותיות

ההתמודדות עם התחרות בתחום ניהול קרנות השתלמות נעשית במספר רבדים:

- פעילות לשימור לקוחות בתיק הקיים - החברה עושה מאמצים לשימור לקוחות קיימים באמצעות מערך שימור לקוחות ייעודי המטפל בלקוחות החברה בהתאם לפרמטרים שנקבעו על ידי החברה.
- התייעלות תפעולית - באמצעות שיפור תהליכי ושיטות עבודה, מערכות מחשוב ומיכון, איחוד יחידות מטה ומערכות מטה במסגרת חטיבת החיסכון ארוך הטווח תוך מיקוד בשיפור השירות, השקיפות וזמן התגובה ביחד עם חסכון בעלויות.
- שיפור השירות והקשר עם הלקוח לרבות באמצעות ממשקים דיגיטליים ואתר האינטרנט, מוקד שירות לקוחות יעיל ומהימן וכן סניפי קבלת קהל העומדים לשירות הלקוח.

2.11 לקוחות

רוב העמיתים בקרבן הינם משרתים בצבא הקבע בישראל, ומהווים כ- 91% מנכסי הקרבן. לעניין ההסכם בין הראל ביטוח לבין חבר משרתי הקבע בצה"ל, ראה סעיף 3.12 להלן. להלן מספר מדדים הנוגעים לעניין:

שנת 2024	שנת 2025	
11.2%	11.6%	שיעור פדיונות (כולל נידוד החוצה)
34	34	גיל ממוצע של העמיתים (בשנים)
7.3	7.1	ווחק ממוצע של העמיתים הפעילים (בשנים)

3. חלק ג' - מידע נוסף ברמת כלל החברה

3.1 מגבלות ופיקוח החלים על פעילות החברה

- להלן תמצית ההסדרים החוקיים והוראות הדין העיקריים המשפיעים באופן מהותי על כלל פעילות החברה. פעילות החברה והגופים המוסדיים בקבוצה כפופה למספר חוקים שהעיקריים שבהם הם:
- חוק ניירות ערך - לרבות התקנות שהותקנו מכוחו והנחיות רשות ניירות ערך;
 - חוק החברות - לרבות התקנות שהותקנו על פיו;
 - חוק הפיקוח - לרבות התקנות שהותקנו מכוחו והחוזרים שמפרסם הממונה מכוח סמכותו על פי חוק הפיקוח;
 - חוק קופות גמל - לרבות התקנות שהותקנו מכוחו וההנחיות שמפרסם הממונה מכוח סמכותו על פי חוק קופות גמל;
 - חוק חוזה הביטוח, התשמ"א-1981;
 - תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), תשכ"ד-1964.
- בנוסף, פעילות החברות בקבוצה כפופה לחוקים נוספים שהעיקריים שבהם הם:
- חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000 - לרבות הצווים שפורסמו מכוחו;
 - חוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006;
 - חוק הגנת השכר, התשי"ח-1958 - המעניק, במקרים המוגדרים בחוק, הגנה לעובד במקרה שהמעביד אינו מעביר את הפרשות לקופת גמל כמשמעה בפקודת מס הכנסה;
 - חוק הגנת הפרטיות, תשמ"א-1981;
 - חוק החוזים האחידים, תשמ"ג-1982;
 - חוק ייעוץ ושיווק פנסיוני;
 - חוק ה-FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act);
 - תקנות מס הכנסה (יישום תקן אחיד לדיווח לבדיקת נאותות של מידע על חשבונות פיננסיים), המסדירות את יישום האמנה המולטילטרלית לחילופי מידע אוטומטיים (Common Reporting Standard) CRS.

להלן תמצית ההסדרים החוקיים והוראות הדין העיקריים בעלי השלכה על הדוחות הכספיים של החברה שפורסמו בשנת הדוח או אחריה - עד למועד פרסום דוח זה. להוראות אלו עשויה להיות השלכה על פעילות החברה מבחינה עסקית, מיכונית ותפעולית.

הוראות דין:

3.1.1 חוזרים

3.1.1.1 ביום 20 בנובמבר 2025 פורסם חוזר גופים מוסדיים 6-9-2025 שעניינו "אופן הפקדת תשלומים

לקופת גמל - עדכון", במסגרתו, בין היתר, הובהר כי אופן אחזור המידע בהתאם לפורמטים הקבועים בחוזר ייעשה רק ככל שיש התכנות להצגת הנתונים בפורמטים אלו. כמו כן, הובהר כי מידע אודות יתרות הפיצויים יוצג בחשבון המקוון ביחס לתקופת ההעסקה האחרונה וכי אין לאחד תקופות העסקה שונות אצל אותו מעסיק, ולצד זאת, במקרה של העברה בין מעסיקים בשליטה זהה, יש להציג את המידע מכל שנות ההעסקה של העובד.

3.1.1.2 ביום 29 ביוני 2025 פורסם חוזר גופים מוסדיים 3-9-2025 שעניינו "אופן הפקדת תשלומים

לקופת גמל - עדכון", במסגרתו, בין היתר, עודכנה הוראה לעניין בקשה להשבת כספים שהופקדו ביתר, עודכנו הוראות לעניין המידע המוגש למעסיק בחשבון מעסיק מקוון ובאזור האישי של העמית, וכן עודכנו הוראות היזונים חוזרים לבקשה להשבת כספים ומועדי היזונים חוזרים. בנוסף לכך, נוספה הוראה לעניין בקשה להשבת כספים בעת זכאות לפנסיה תקציבית, וכן נוספו הוראות המחייבות הקמת חשבון מקוון לגורם מתפעל ומתן אפשרות למעסיק להעביר דיווח ישיר והצגת היזונים חוזרים בחשבון המעסיק המקוון.

3.1.2 טיוטות חקיקה

3.1.2.1 ביום 19 בינואר 2026 פרסמה הממשלה את הצעות החוק שלהלן, כחלק מאישור חוק

ההסדרים:

- הצעת חוק התכנית הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנת התקציב 2026), התשפ"ו-2026, פרק ט': קידום התחרות בשוק הבנקאות, במסגרתה מוצעים תיקוני חקיקה שתכליתם לקדם את התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי, המבוססים בעיקרם על המלצות הצוות הבין-משרדי שהוקם לבחינת הנושא. בין היתר, מוצע מתווה רישוי מדורג לבנקים קטנים הכולל הקלות רגולטוריות ותנאים מקלים במטרה להסיר חסמי כניסה ולאפשר כניסת גופים חדשים לשוק.

- הצעת חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנת התקציב 2026), התשפ"ו-2026, פרק ב': מיסוי של קופות גמל, במסגרתה מוצע לתקן את סעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה, העוסק בפטור ממס על הכנסות גופים כגון קופות גמל, במטרה לצמצם את המקרים שבהם קופות גמל נמנעות מהשקעה המותרת להן במסגרת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012, בגלל שהשקעה זו אינה פטורה ממס במסגרת פקודת מס הכנסה. בהצעת החוק מוצע להרחיב את מסגרת ההשקעות המותרות לקופת גמל, באופן שיקרב את ההוראות בפקודה לאלה הקבועות בהוראות הפיקוח כאמור, וזאת כל עוד הרחבה זו אינה פוגעת בעקרונות המיסוי העומדים בבסיס הפטור הקבוע בסעיף 9(2) לפקודה.

3.1.2.2 ביום 10 ביוני 2025 פורסמה טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (אגרות), התשפ"ה - 2025, לפיה מוצע להתקין תקנות חדשות, במסגרתן יעודכנו סכומי האגרה המוטלת על חברות מנהלות באופן שיביא לידי ביטוי את היקף ומורכבות פעילותן, וזאת באמצעות קביעת סכום אגרה שנתית שמבוסס על מספר קופות הגמל או קרנות הפנסיה שבניהול החברה ועל היקף הנכסים המנוהלים על ידה.

3.1.3 טיוטות חוזרים

3.1.3.1 ביום 30 בנובמבר 2025 פורסמה טיוטת חוזר סוכנים ויועצים 10-2025 שעניינה "ייפוי כוח לבעל רישיון", במסגרתה מוצע להחליף את החוזר הקיים בנושא ובין היתר, לארגן מחדש את סדר ההוראות, לחדד חובות בעל רישיון בעת החתמת לקוח ולקצר באופן משמעותי את זמני העברת ואישור ייפוי הכוח. בנוסף, מוצע לקצר את תקופת תוקף ייפוי הכוח המתמשך מעשר שנים לשנתיים, ואת תקופת תוקף ייפוי כוח חד-פעמי ל-3 ימי עסקים בלבד. מוצע לקבוע דרישות אבטחת מידע מוגברות לאימות ייפוי הכוח וחובת שקיפות כלפי הלקוח, לרבות הצגת כלל ייפוי הכוח (בתוקף ומבוטלים) באזור האישי, והתראה על כל שינוי וכן קביעת חובת הסבר אקטיבית על משמעות ייפוי הכוח.

3.1.3.2 ביום 30 בנובמבר 2025 פורסמה טיוטת חוזר גופים מוסדיים 289-2022 שעניינה "מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני - עדכון", במסגרתה מוצע להחליף את החוזר הקיים בנושא בעקבות מעבר שוק החיסכון הפנסיוני לממשקי API סינכרוניים וקביעת תקן טכנולוגי אחיד, בין ההוראות החדשות מוצע קיצור משמעותי של זמני תגובה והנגשה מיידית של מידע לצורך שיפור חוויית המשתמש, ייעול תהליכי העבודה והגברת השקיפות. בנוסף, מוצע להוסיף שירותי מידע ופעולות חדשים וממוקדים, לרבות לצורך מיצוי זכויות מס (כגון תיקון 190), ניווד כספים, הצטרפות, עדכון מסלולים, מינוי מוטבים וסיווג תשלומים. מוצע לבצע גם איחוד וחיודוד של הוראות כלליות, העברת הוראות טכניות לחוזרים ייעודיים, וקביעת מתווה תחילה הדרגתי.

3.1.3.3 ביום 5 בנובמבר 2025 פורסמו טיוטות שמטרתן למנוע תופעה הולכת וגוברת בשוק החיסכון הפנסיוני, במסגרתה גורמים שונים משדלים עמיתים למשוך את כספי החיסכון שלהם גם כאשר משיכה זו אינה עומדת בהוראות הדין ומבלי שהעמית מודע לפגיעה הצפויה בחיסכון הפנסיוני שלו:

טיוטת חוזר גופים מוסדיים 25-2025 שעניינה "שירות ללקוחות גופים מוסדיים - תיקון - טיוטה", המציעה לקבוע כי בקשה למשיכת כספים בניגוד לסעיף 23 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005, המבוצעת במישרין ובעקבות פנייה יזומה של הלקוח לגוף המוסדי, תתבצע רק כחלק מייעוץ או שיווק פנסיוני, ועל ידי אחד מאלה: סוכן ביטוח פנסיוני הרשום בגוף המוסדי כמי שמטפל במוצר עבור הלקוח; יועץ פנסיוני; סוכן שיווק פנסיוני העובד בגוף המוסדי.

טיוטת מכתב למנהלי הגופים המוסדיים (שה. 2388-2025) שעניינה "הבהרה לעניין הליך משיכת כספים מקופת גמל - טיוטה", המציעה לקבוע הוראות שתכליתן להבטיח כי כל פעולה בכספי העמיתים תבוצע לטובת העמיתים, על פי בקשתם המפורשת ובהתאם לדין. בין היתר, על הגוף המוסדי לנקוט בכל האמצעים שלרשותו לצורך מניעת תרמית, טעות או ניצול לרעה, וכן לוודא שהבקשה למשיכת כספים הוגשה תקינה ובהתאם לדין. עוד מוצע להבהיר כי מניין הימים לביצוע משיכת כספים יחל רק לאחר שהתקבלו בידי הגוף המוסדי כל הפרטים הנדרשים לביורר הזכאות, וכי עיכוב הנובע מהשלמת המידע לא ייחשב כאי עמידה במועדי המשיכה ולא יחייב בריבית פיגורים. בנוסף, מוצע לקבוע כי ביורר הזכאות ייעשה בתוך זמן סביר ובאמצעים נאותים, אפקטיביים ומותאמים לנסיבות.

3.1.4 הנחיות והבהרות

3.1.4.1 ביום 4 באוגוסט 2025 פרסמה הרשות לניירות ערך את "החלטת הרשות בדבר מעבר למסחר בימי שני עד שישי", במסגרתה הודיעה, בין היתר, כי בישיבה מיום 30 ביולי 2025 אישרה הרשות לניירות ערך בהתאם לסמכותה בסעיף 48 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, את תיקון תקנון הבורסה לניירות ערך וההנחיות מכוחו. בהתאם לתיקון האמור, המסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ יתקיים בימים שני עד שישי, וזאת חלף ימים ראשון עד חמישי. השינוי בימי המסחר נכנס לתוקף ביום שני 5 בינואר 2026.

בהמשך לתיקון, ביום 10 בספטמבר 2025 פורסם מכתב למנהלי הגופים המוסדיים (שה. -2025) שעניינו "היערכות לשינוי ימי המסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב". במכתב הוצגו צעדי ההיערכות הנדרשים מהגופים המוסדיים לכניסת השינוי לתוקף, ובהם מסירת תכנית סדורה שתתייחס, בין היתר, למתווה הפעילות ביום שישי כיום מסחר מקוצר, שמירת רציפות השירות הניתן לעמיתים ולמבוטחים והיערכות לניהול נזילות ותזרימי מזומנים בהתאם למועדי המסחר והסליקה.

3.2 חסמי כניסה ויציאה

3.2.1 חסמי כניסה

- קבלת רישיון חברה מנהלת (בהתאם לחוק קופות הגמל ולתקנות ניהול קופות גמל) - על החברה המבקשת לעמוד בדרישות של הון עצמי, מהימנות וניסיון.
- היקף נכסים מנוהלים מינימאלי - דרוש על מנת לכסות את עלויות התפעול של החברה המנהלת.
- הון עצמי מינימאלי שנקבע בדין.
- הון אנושי בעל הכשרה, ידע, ניסיון ורישיונות מתאימים לפעילויות השונות.

3.2.2 חסמי יציאה

- קבלת אישור הממונה להעברת ניהול קופות הגמל לניהול חברות מנהלות אחרות. קבלת האישור כפוף לביצוע העברת הניהול בהתאם לנהלי הממונה ולהוראות הדין.
- קבלת אישור הממונה למיזוג, פיצול, הפסקת ניהול או פירוק מרצון של חברה מנהלת.

3.3 גורמי הצלחה קריטיים

קיימים מספר גורמי הצלחה קריטיים, ביניהם:

- יכולות שיווק ומכירות - לפרטים ראה סעיף 3.6 להלן.
- איכות ניהול ההשקעות - יכולת להשיג תשואות עודפות לאורך זמן ביחס למדדי ההשוואה וגופים מתחרים. לפרטים אודות מדיניות ההשקעות, ראה סעיף 3.4 להלן.
- איכות ניהול סיכונים פיננסיים. לפרטים נוספים אודות גורמי סיכון ראה סעיף 3.11.11 להלן.
- מצב המשק, שוק ההון, תשואות ורמת התעסוקה. לפרטים ראה סעיף 3 בדוח הדירקטוריון.
- תמהיל ומגוון מוצרים - התאמת סל המוצרים של החברה לטעמי הציבור. לפרטים ראה סעיף 2 לעיל.
- צמיחה הנובעת מגידול בלקוחות חדשים.
- איכות השירות ללקוח (מענה למגוון צרכים).
- יכולת שימור לקוחות - הצלחה בשימור תיק לקוח.
- שיעור דמי ניהול. לפרטים ראה סעיף 2.9.3 לעיל.
- מיתוג ופרסום.
- הוראות הרגולציה בקשר עם מאפייני וסוגי המוצרים בתחום. לפרטים ראה סעיף 3 לעיל.

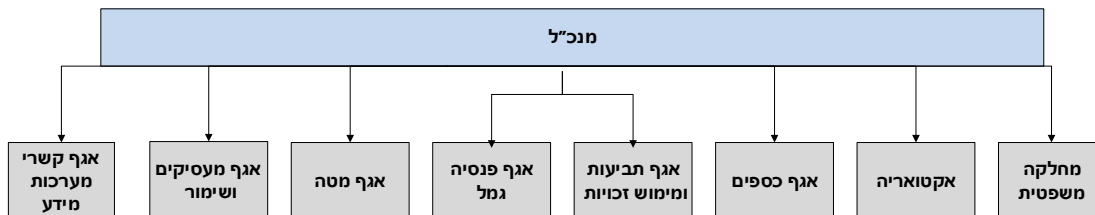
3.4 השקעות

דירקטוריון החברה מתווה את מדיניות ההשקעה הכללית של החברה, במסגרתה נקבע, בין היתר מדרג הסמכויות בקבלת החלטות בין חטיבת ההשקעות, ועדות השקעות וועדת אשראי והדירקטוריון. חטיבת ההשקעות של הראל ביטוח מבצעת את פעילות ההשקעות עבור גופי החיסכון ארוך הטווח - ביטוח, פנסיה וגמל ועבור תיקי הנוסטרו של חברות הביטוח והחברות המנהלות בקבוצה. השקעות הגופים המוסדיים בקבוצה, כפופים, בין היתר לחוק הפיקוח ו/או לחוק קופות גמל, והתקנות שמכוחם, קודקס הרגולציה וחוזרי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

3.5 הון אנושי

בהתאם לפירוט בסעיף 3.12 להלן, החברה מקבלת את רוב שירותיה מהראל פנסיה וגמל, ולפיכך הפירוט להלן מתייחס לחברת הראל פנסיה וגמל. העובדים מועסקים במישרין על ידי הראל ביטוח או חברות אחרות בקבוצה. לכן, הכוונה במונח "עובדים" הינה למעשה לעובדים שמספקים שירותים לחברה ולחברות המנהלות האחרות בתחום הפנסיה והגמל בקבוצה, הגם שאינם מועסקים על ידיהן במישרין.

תיאור המבנה הארגוני נכון ליום 31 בדצמבר 2025:



הנהלת החברה מאמינה, כי עובדיה הינם הנכס האסטרטגי העיקרי שלה. למרות גודלה של החברה, הנהלת החברה עושה כל שביכולתה על מנת להקנות בקרב עובדיה אוריה של חברה משפחתית. החברה משקיעה רבות בהון האנושי שלה ודואגות ליצירת בית חם לעובדיה.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הועסקו 355 עובדים, לעומת כ- 319 עובדים נכון ליום 31 בדצמבר 2024. העובדים אינם מחולקים לתחומי פעילות. כמו כן, נכון למועד הדוח, לא צפויים שינויים משמעותיים במצבת העובדים. לחברה אין תלות בעובד מסוים.

תנאי ההתקשרות עם העובדים

כל העובדים מועסקים על בסיס הסכם עבודה אישי. משכורתו ותנאי העסקתו של כל עובד נקבעים בהסכם ההעסקה האישי שלו. התגמול על-פי הסכמי ההעסקה הינו, בעיקרו, על בסיס משכורת קבועה ובתפקידים מסוימים קיים, לעיתים, רכיב של תגמול על בסיס הצלחה.

בהתאם להסכמי ההעסקה, העובדים זכאים לביטוח פנסיוני, במסלול שנבחר על ידם (ביטוח, קרן פנסיה, שילוב של ביטוח ופנסיה וכיוצא"ב). בנוסף, מרבית העובדים זכאים לכך שהחברה תפריש עבורם לקרן השתלמות. תקופת ההודעה המוקדמת בפיטורים או התפטרות אינה עולה בדרך כלל על 30 ימים, אולם ביחס להנהלה הבכירה נקבעה תקופת הודעה מוקדמת ארוכה יותר.

הסכם העבודה האישי קובע, בין היתר, את מספר ימי החופשה להם זכאי כל עובד (בכל מקרה, מספר הימים אינו פחות מהמינימום הקבוע בחוק). העובדים זכאים לתנאים סוציאליים נוספים, בהתאם להוראות הדין: דמי הבראה וחופשת מחלה.

עובדים בתפקידי ניהול בכירים זכאים לשכר בסיס בתוספת תנאים נלווים, כגון רכב צמוד, החזר הוצאות, אש"ל וכד', ובנוסף זכאים לבונוס שנתי, בהתאם למדיניות שאושרה על ידי דירקטוריון החברה. לפרטים אודות תגמול בכירים ראו סעיף 4.3 להלן.

בנוסף לתנאים המפורטים לעיל, עובדי החברה נהנים ממספר הטבות נוספות: (1) ביטוח בריאות קולקטיבי לעובדי הקבוצה, ללא תשלום פרמיה (העובד משלם רק את המס בגין שווי ההטבה); (2) אפשרות לצרף לביטוח הבריאות הקולקטיבי את בני משפחתו של העובד; (3) ביטוח שיניים קולקטיבי לעובדי הקבוצה (לעובד ובני משפחתו) במימון העובד; (4) דמי ניהול מופחתים בקרן הפנסיה בהראל (לעובד ובני משפחתו).

הדרכות לעובדים

הראל ביטוח מפעילה עבור החברות בקבוצה מערך הדרכה המקיים תכניות הדרכה חוצות ארגון לצד פתרונות למידה מותאמים לצרכי היחידות העסקיות. מדי שנה נקבעת על-ידי הראל ביטוח תכנית הדרכה שנתית, הנגזרת מתכניות העבודה ומן היעדים העסקיים שהתוותה הנהלת החברה. תכנית זו כוללת פעילויות למידה לפיתוח העובדים בתחומים, כגון: היכרות עם מוצרים חדשים, הוראות רגולטוריות בתחומים השונים, התמצאות בתהליכי עבודה חדשים/משותפים, הדרכות לשימוש במערכות ליבה, סדנאות לשיפור מיומנויות הנדרשות לביצוע התפקיד, סדנאות לפיתוח מנהלים וכד'. בנוסף מבוצע פיתוח כלים להכשרה ולחניכת עובדים חדשים, הכוללים לומדות וקורסים להגברת אוריינטציה עם הארגון.

במקביל לפעילויות ההדרכה הנגזרות מצרכים עסקיים כאמור, מקיימת החברה פעילויות רוחב המוצעות לעובדים לטובת העשרה ולפיתוח אישי. פעילויות הרוחב נבחרות מידי שנה בהתאם למגמות ולמיומנויות הנדרשות בעולם העבודה העכשווי כדוגמת הכשרה בעולמות הבינה המלאכותית ושימוש מושכל בה. כמו כן, הראל ביטוח מקיימת שיתופי פעולה עם מכללות ועם מוסדות אקדמיים לצורך הכשרת עובדים במסגרת קורסים והשתלמויות בתחום הביטוח וכן לימודי BA בביטוח.

מעריך הלמידה הארגוני עובר כל העת התאמות לצורך מתן מענה מהיר ורלוונטי לאתגרים החדשים. בתוך כך נערכו המרות של הכשרות פרונטליות למרחב הווירטואלי, מתקיימות באופן שוטף סדנאות להכשרת עובדים ומנהלים ללמידה ולהדרכה און ליין וניתן דגש על פתרונות למידה דיגיטליים המאפשרים למידה מרחוק בדגש על עצמאות הלומד. התאמות אלה, ושיטות הלמידה החדשות, נמצאות בשימוש תדיר ומאפשרות פיתוח וגיוון של תהליכי הלמידה.

קוד אתי לעובדי הקבוצה

הנהלת החברה דוגלת בתרבות עסקית נאותה של עובדיה ומנהליה (כולל דירקטורים) במסגרת מילוי תפקידם בחברה. בהתאם לכך אימצה החברה קוד אתי. כל עובד המתקבל לחברה מאשר בחתימתו, כי קרא את הקוד האתי וכי הוא מתחייב לפעול לפיו.

3.6 שיווק והפצה

חוק הייעוץ והשיווק הפנסיוני, מסדיר את נושא השיווק וההפצה של מוצרים פנסיוניים. בהתאם לחוק, הגופים שיעסקו בהפצה ושיווק של מוצרים פנסיוניים יהיו: (א) סוכני ביטוח פנסיוני - סוכני ביטוח בענף ביטוח פנסיוני; (ב) סוכני שיווק פנסיוני - עובדים של גופים מוסדיים לגבי מוצרים פנסיוניים של הגוף המוסדי; (ג) יועצים פנסיוניים - בעיקר התאגידיים הבנקאיים.

הייעוץ והמשווק יהיו רשאים לבצע עסקה במוצר פנסיוני. ההבחנה בין יועץ למשווק הינה קיומה או היעדר קיומה של "זיקה" למוצר פנסיוני. לאור הבחנה זו נקבע, כי סוכנות ביטוח המוחזקת על-ידי גוף מוסדי אינה רשאית לעסוק בייעוץ פנסיוני אלא בשיווק פנסיוני. בהתאם לכך, על כלל סוכנויות הביטוח בקבוצה ועובדי הקבוצה, אשר יעסקו בשיווק מוצרים פנסיוניים, יחולו החובות המוטלות מכוח חוק הייעוץ והשיווק הפנסיוני על משווק פנסיוני.

הקופה הינה קופה יעודית למשרתי צבא הקבע ויכולים להצטרף אליה רק משרתי צבא הקבע וגמלאי צבא הקבע. בעקבות תיקון תקנון הקופה החל מחודש אוקטובר 2013 יכולים להצטרף לקופה גם בני זוג של עמיתי חבר. לאור כך ערוץ ההפצה העיקרי של החברה הינו באמצעות הפצה ישירה.

כמו כן, בהתאם להוראות הסכם רכישת מניות החברה, הראל ביטוח התחייבה שלא לחתום על הסכמי הפצה עם סוכנים פנסיוניים או עם יועצים פנסיוניים, אלא בכפוף לקבלת אישור חבר. נכון למועד הדוח, לחברה אין הסכמי הפצה עם סוכנים פנסיוניים או עם יועצים פנסיוניים כאמור.

3.7 ספקים ונותני שירותים

החברות המנהלות בקבוצה קשורות ביניהן בהסכמים למתן שירותי תפעול שונים, תוך ניצול יתרון לגודל של חלק מן החברות המנהלות. בנוסף, הראל ביטוח מעניקה שירותים לחברות המנהלות, בעיקר בתחום ההשקעות, מערכות מידע, לוגיסטיקה, משאבי אנוש ועוד.

בנוסף, לצורך פעילותה השוטפת החברה קשורה בהסכמים עם ספקים שונים. ספקי השירותים הינם, בעיקר, בתחומים הבאים: עו"ד, יועצי מס, בתי דפוס ודיוור לצורך משלוח דברי דואר הנדרשים על-פי דין, שירותי מחשב, באמצעות הראל המשמר מחשבים בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של הראל השקעות, ובאמצעות חברות נוספות עמן התקשרה הראל המשמר מחשבים בע"מ.

בנוסף, קיים לחברה הסכם בנוגע לשירותי ברוקראז' - החברה משתמשת בשירותי המסחר של מספר רב של חברי בורסה. הבחירה אצל איזה חבר בורסה לבצע את הפעילות נעשית על בסיס מספר פרמטרים ובהם: איכות הביצוע, עלות הפעולה, איכות המחקר, רעיונות ההשקעה שמציע הברוקר ואיכות ההצעה לפעולה הסטנדרטית). בכדי ליהנות מהיתרונות לגודל שיש לפעילות כלל הגופים בקבוצת הראל, הוחל בשנת 2007 בביצוע של הליך תחרותי משותף לשירותי ברוקראז' לכל גופי החיסכון ארוך הטווח בקבוצת הראל. במסגרת זאת נעשתה פניה למרבית הבנקים והברוקרים הפעילים בישראל, התקבלו מהם הצעות מחיר ונחתמו הסכמי ברוקראז' בהתאם להצעות שהתקבלו.

לחברות אין תלות במי מספקי השירותים. לגבי מרבית השירותים להם זקוקה החברה בתחום הפעילות, החברה קשורה בהסכמים עם מספר ספקים, באופן שמאפשר לה גמישות תפעולית. קיומם של ספקים תחליפיים זמינים עבור מרבית השירותים המנויים לעיל מונעת תלות של החברה בספק זה או אחר.

3.8 רכוש קבוע

משרדים ונכסי מקרקעין

אין לחברה רכוש קבוע מהותי. משרדיה הראשיים של הקבוצה ממוקמים ב"בית הראל" וב"בית מ.א.ה" הנמצאים במתחם הבורסה על גבול רמת גן תל אביב. כמו כן, לקבוצה משרדים (בנכסי מקרקעין אשר בבעלותה ובעלות חברות בנות בבעלות מלאה שלה) בתל אביב, בחיפה, בפתח תקווה (שם גם ממוקדם מרכז לוגיסטי של החברה) ובמקומות נוספים ברחבי הארץ.

מערכות המיכון וניהול המידע

הראל המשמר מחשבים בע"מ, חברת בת של חברת השקעות, אחראית על מתן שרותי המיכון השונים לרוב חברות הקבוצה, והיא אשר מפעילה במידת הצורך, ספקים וחברות תוכנה לצורך שרותי המחשוב אותם היא מספקת לחברות הקבוצה.

הקבוצה והחברה רואה חשיבות רבה ביכולת הטכנולוגית שלה, כך שתוכל לתמוך ביעדי הקבוצה, והיא שמה לעצמה מטרה להוביל את השימוש במערכות מתקדמות בתחומי פעילותה השונים.

3.9 עונתיות

ענף ניהול קופות הגמל מתאפיין בעונתיות מסוימת, שכן חלק גדול מהפקדות העמיתים לקרנות השתלמות ולקופות גמל (עצמאים בעיקר) מתבצע לקראת סוף השנה.

להלן הצגה רבעונית של דמי הגמולים והפדיונות בקרו בשנת הדוח ובשנה שקדמה לה:

ינואר - מרס		אפריל - יוני		יולי - ספטמבר		אוקטובר - דצמבר		נתונים באלפי ש"ח
2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	
157,488	162,677	152,978	167,857	155,359	167,857	163,568	175,940	דמי גמולים
91,852	94,085	83,939	90,702	100,314	90,702	93,943	84,961	פדיונות

3.10 נכסים בלתי מוחשיים

החברה משתמשת לצורך פעילותה בלוגו, שלא נרשם כסימן מסחרי. בנוסף משתמשת החברה במוניטין שנצבר במהלך השנים.

החברה הינה בעלת רישיון שימוש (באופן ישיר או באמצעות הראל המשמר מחשבים בע"מ), שאמונה על פעילות המחשוב של החברות בקבוצת הראל) בתוכנות שונות, המשמשות לפעילותה ע"פ הפירוט הבא:

- מערכת "מניפה" - מערכת לניהול זכויות עמיתים.
- מערכת "בנפיט" - מערכת CRM לטיפול בלקוחות החברה (שירות, שימור, שיווק).
- מערכת Salesforce - מערכת CRM לטיפול בלקוחות החברה (שירות, שיווק).
- מערכת "סאפי" - מערכת ERP כוללת, המשמשת בעיקר לניהול הנהלת חשבונות.
- מערכת דנאל - מערכת ניהול נכסים.
- מערכת דימות - ארכיון ממוחשב וניהול תורי עבודה.
- מערכת ניוד - ניהול תהליך העברות (פנימה והחוצה).
- מערכת קופה - תהליך קליטה ופיזור כספים.
- מערכת נפטרים - מערכת שמטפלת בנושא איתור מוטבים ונפטרים.

בשל ההיקף הגדול של פעילות החברה וכמות הלקוחות הגדולה, שמהם נגזרת כמות גדולה של פניות, ולנוכח החובות הרבות המוטלות על החברה מכוח הוראות רגולטוריות, ישנה חשיבות רבה לקיומן של מערכות ותוכנות מחשוב מתקדמות לטובת מענה ללקוחות. החברה עושה שימוש במספר מאגרי מידע בהם נשמר מידע אודות עמיתי הקרן. כמו כן, חלקן מן המאגרים מוחזקים בנוסף על ידי צדדים שלישיים אשר נותנים לחברה שירותי תפעול וניהול זכויות עמיתים ביחס לקרן. מאגרים אלו מאפשרים לחברה, בין היתר, תמחור נכון יותר של המוצרים ומאפשרים טיפול טוב יותר בלקוחותיה.

3.11 גורמי סיכון

להלן גורמי סיכון המשפיעים על רווחיות החברה ויציבותה וכן גורמי סיכון במוצרים שבניהולה של החברה בעלי השלכה מהותית על תוצאות החברה:

דרכי התמודדות	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על החברה המנהלת			גורם הסיכון	סוג הסיכון
	השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
ראה ביאור 17 ניהול סיכונים סעיף ב' - תיאור הליכי ושיטות ניהול הסיכונים בדוח הכספי של החברה.		✓		סיכוני שוק	סיכוני מאקרו
			✓	האטה כלכלית בישראל	
	✓			סיכוני אשראי	
			✓	שינויים רגולטוריים	סיכונים ענפיים
			✓	סיכונים אסטרטגיים, כולל סיכוני תחרות, ניווד וביטולים	
	✓			סיכון נזילות	
		✓		תקדימים משפטיים	סיכונים מיוחדים לחברה המנהלת
		✓		סיכונים תפעוליים	
			✓	סיכוני סייבר ואבטחת מידע	
			✓	סיכוני טכנולוגיות מידע	
			✓	תובענות ייצוגיות והליכים משפטיים מהותיים	
		✓		סיכון מיקור חוץ והתקשרויות עם ספקים	
		✓		סיכון ציות	
		✓		סיכון מוניטין	

3.12 הסכמים מהותיים והסכמי שיתוף פעולה

הסכם בין הראל השקעות לבין החברה

על פי הסכם בין החברה להראל השקעות, משלמת החברה סך של 3% מדמי הניהול שגובה החברה מקופות הגמל שבניהולה, וזאת בתמורה לשירותי ניהול וייעוץ בתחומי שיווק פיננסיים, תכנון עסקי, השתתפות בדירקטוריונים ותחומי ניהול נוספים. תוקף ההסכם מיום 1 בינואר 2009, והוא ניתן לביטול בתום כל שנה קלנדרית, על ידי כל אחד מהצדדים, בהודעה שתימסר 60 יום לפני תום השנה הקלנדרית.

הסכם בין הראל פנסיה וגמל לבין החברה

לחברה הסכם עם הראל פנסיה וגמל בדבר קבלת שירותי תפעול וניהול. עם מיזוג "הראל גמל והשתלמות בע"מ" לתוך הראל פנסיה וגמל (לשעבר - "הראל ניהול קרנות פנסיה בע"מ"), קיבלה על עצמה הראל פנסיה וגמל את הזכויות וההתחייבויות של "הראל גמל והשתלמות בע"מ" על פי הסכם זה.

שירותים אלו כוללים, בין היתר, שירותי מחשוב, ניהול סיכונים, ניהול השקעות וביטוח דירקטורים. מטרתו של הסכם זה הינה ליצור שיטת חיוב עבור שירותים שונים שמעניקה הראל פנסיה וגמל לחברה, תוך שהחברה מנצלת את היתרון לגודל של הראל פנסיה וגמל ובכך חוסכת בעלויות התפעול והניהול. בהתאם להוראות הסכם זה, החברה משלמת להראל פנסיה וגמל דמי תפעול וניהול בשיעור של 95% מדמי הניהול נטו שמקבלת החברה מהקופה שבניהולה. התמורה דלעיל כוללת תשלום עבור שירותים שונים שרוכשת הראל פנסיה וגמל עבור הקופה שמנוהלת על ידה והחברה לא תחויב בתשלום נוסף בקשר עם השירותים כאמור. בחודש נובמבר 2013 נחתמה תוספת להסכם אשר במסגרתה נקבע כי ההסכם יוארך באופן אוטומטי לתקופה של 3 שנים בכל פעם אלא אם תינתן על ידי אחד מהצדדים הודעה בדבר אי חידושו.

הסכם משנת 2008 בין הראל ביטוח לארגון חבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ

ביום 28 ביולי 2008 הושלמה עסקה במסגרתה רכשה הראל ביטוח, מאת חבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ (להלן: "חבר") תמורת סך של 10 מיליון ש"ח, את מלוא הון המניות המונפק של החברה. בהתאם להוראות ההסכם, הראל ביטוח התחייבה, כי דמי הניהול השנתיים, במשך חמש שנים מיום הרכישה, יהיו בשיעור של 0.26% מהצבירות בקרבן. בהסכם נקבע, כי חבר תהיה רשאית, בתום 5 שנים ממועד חתימת ההסכם, להורות להראל ביטוח להעביר את הממכר לצד ג', ללא תמורה, למעט החזר השקעת ההון העצמי המזערי הנדרש.

ביום 25 באפריל 2013, נחתמה תוספת להסכם מיום 28 ביולי 2008, לפיה הוארכה, ללא תמורה, תקופת הזמן שלאחריה תהא חבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ רשאית להורות להראל ביטוח להעביר לצד ג' את מלוא הון המניות המונפק של החברה מחמש שנים לעשר שנים.

ביום 30 בינואר 2022 פנתה חבר בהזמנה לקבלת הצעות לרכישת החברה על סך נכסיה וניהולה השוטף בהתאם למפורט בהצעה. כמענה להצעה, הציעה הראל ביטוח להמשיך ולנהל את קרבן ההשתלמות תמורת דמי ניהול שנתיים מעמיתיה חבר ובני זוגם בשיעור של 0.18% מיתרתם הצבורה בקרבן. במהלך חודש מאי 2022 הודיעה חבר להראל ביטוח על זכייתה במכרז כך שהקרבן שבניהול החברה תשמש כקרבן ברירת מחדל בדמי הניהול האמורים החל מיום ה-1 בינואר 2023. תוקף ההסכם הינו לחמש שנים.

3.13 תחזיות אחרות והערכות לגבי עסקי החברה

כחלק מתפיסתה בדבר חשיבות השירותים ללקוחות החברה ולנוכח השינויים הרגולטוריים, כפי שפורטו לעיל, תמשיך החברה להשקיע במערכות המיכון ובמתן מענה דיגיטלי כדי לשפר את השירות הניתן לגורמים אלה ועל מנת לעמוד בדרישות הרגולטוריות החלות עליה.

בכלל זה תוסיף החברה להשקיע בהרחבת מעגל המשתמשים בכלים הדיגיטליים שהיא מספקת בקרב העמיתים והמעסיקים ולפעול להעניק להם שירות טוב יותר ורחב יותר באמצעות אתר החברה.

לעניין המשך ההתעצמות של התהליכים הדיגיטליים כחלק מתפיסת השירות והשיווק של החברה ראה סעיף 2.6.

החברה ממשיכה ליישם את תכנית האכיפה שאושרה על ידי דירקטוריון החברה בהתאם להוראות חוק הגברת האכיפה בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשע"א - 2011.

4. חלק ד' - היבטי ממשל תאגידי

4.1 הדירקטורים של החברה המנהלת

<p>שם: מספר ת.ז.: 27969484 תאריך לידה: 17.3.1971 מען להמצאת כתבי בי-דין: רח' יהלום 94, מודיעין-מכבים נתינות: ישראלית חברות בוועדת דירקטוריון: לא דירקטור בלתי תלוי / דירקטור חיצוני: לא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית: לא האם עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל ענין: יו"ר דירקטוריון החברה, יו"ר ומנכ"ל הראל ביטוח. החל מיום 1.2.2024 מכהן גם כמנכ"ל הראל השקעות. מועד תחילת כהונה: 18.5.2022 השכלה: תואר ראשון בכלכלה וניהול מהמוסד האקדמאי המכללה למנהל, תואר שני בכלכלה מהאוניברסיטה העברית בירושלים. עיסוקים בחמש שנים אחרונות: מנכ"ל הראל ביטוח, משנה למנכ"ל ומנהל חטיבת מטה בהראל ביטוח (עד 7/2021), יו"ר דירקטוריון לעתיד (עד 7/2021) ודירקטור בחברות מקבוצת הראל. האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא</p>	<p>שם: מספר ת.ז.: 54075239 תאריך לידה: 28.8.1956 מען להמצאת כתבי בי-דין: אפרים קציר 2, הוד השרון נתינות: ישראלית חברות בוועדת דירקטוריון: כן, מכהנת כיו"ר ועדת ביקורת, חברה בוועדה לניהול סיכונים של החברה, חברה בוועדת תגמול משותפת של הגופים המוסדיים בקבוצת הראל. דירקטורית בלתי תלויה / דירקטורית חיצונית: כן בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית: כן האם עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל ענין: לא מועד תחילת כהונה: 7.4.2022 השכלה: תואר ראשון בכלכלה בהצטיינות, ותואר שני במנהל עסקים עם התמחות במימון וחשבונאות מאוניברסיטת תל אביב. עיסוקים בחמש שנים אחרונות: דירקטורית בלתי תלויה בחברה, דירקטורית בלתי תלויה בהראל ביטוח, פנסייה וגמל ולעתיד, דירקטורית בגולד בונד בע"מ (עד 7/2024), דירקטורית באינטרגאמא חברה להשקעות בע"מ (עד 10/2020), דירקטורית במגה אור החזקות בע"מ (עד 11/2021). האם בת משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא</p>
<p>האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא</p>	<p>האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא</p>

שם:	אושרית קלינסקי
מספר ת.ז.:	062895735
תאריך לידה:	27.7.1982
מען להמצאת כתבי בי-דין:	חנה רובינא 3/29 הרצליה
נתינות:	ישראלית
חברות בוועדת דירקטוריון:	לא
דירקטורית בלתי תלויה / דירקטורית חיצונית:	לא
בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית:	כן
האם עובדת של התאגיד, חברה בת חברה קשורה או של בעל ענין:	מנהלת מחלקת תמחיר והוצאות בהראל ביטוח
מועד תחילת כהונה:	1.2.2026
השכלה:	בוגרת תואר ראשון במשפטים וחשבונאות באוניברסיטת תל אביב, בוגרת תואר שני במנהל עסקים באוניברסיטת תל אביב.
עיסוקים בחמש שנים אחרונות:	מכהנת בהראל ביטוח, כמפורט לעיל.
האם בת משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד:	לא
דירקטוריון החברה קבע, כי אושרית קלינסקי הינה בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית, וזאת לאור השכלתה וניסיונה המקצועיים.	

שם:	מרים מילה
מספר ת.ז.:	3419488
תאריך לידה:	17.2.1942
מען להמצאת כתבי בי-דין:	רחוב כרמל 31, ראש העין
נתינות:	ישראלית
חברות בוועדת דירקטוריון:	כן, חברת ועדת ביקורת וחברת הוועדה לניהול סיכונים.
דירקטורית בלתי תלויה / דירקטורית חיצונית:	לא
בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית:	לא
האם עובדת של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	לא
מועד תחילת כהונה:	19.11.2007
השכלה:	ניהול בביטוח, אוניברסיטת תל-אביב.
עיסוקים בחמש שנים אחרונות:	דירקטורית בהראל פנסיה וגמל, דירקטורית בהראל ביטוח (עד 3/2021), דירקטורית בחברה, דירקטורית בלעתיד, דירקטורית אי.אם.איי- עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ.
האם בת משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד:	לא

שם:	אופיר רוטשילד
מספר ת.ז.:	031837990
תאריך לידה:	12.12.1974
מען להמצאת כתבי בי-דין:	רחל 1א, גבעתיים
נתינות:	ישראלית
חברות בוועדת דירקטוריון:	כן. ועדת איתור
דירקטור בלתי תלוי / דירקטור חיצוני:	לא
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית:	כן
האם עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	כן, יועץ משפטי להראל פיננסים אחזקות בע"מ וחברותיה הבנות, דירקטור בקחצ"ק.
מועד תחילת כהונה:	2.8.2021 (מכהן בקבוצת הראל משנת 2007)
השכלה:	תואר ראשון במשפטים (L.L.B) וכלכלה, האוניברסיטה העברית בירושלים ובעל תואר שני (M.A) בהיסטוריה ופילוסופיה של מדעים והרעיונות מאוניברסיטת תל אביב.
עיסוקים בחמש שנים אחרונות:	יועמ"ש של החברה, תחת חטיבת חיסכון ארוך טווח בהראל ביטוח; מנהל מטה חטיבת חיסכון ארוך טווח (עד שנת 2020); מנהל אגף ביטוח חיים בהראל ביטוח (עד 8/2022).
האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד:	לא
דירקטוריון החברה קבע, כי אופיר רוטשילד הינו בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעל מומחיות בביטוח ופנסיה, וזאת לאור השכלתו וניסיונו המקצועיים.	

שם:	נורית אחיטוב
מספר ת.ז.:	008198656
תאריך לידה:	9.9.1944
מען להמצאת כתבי בי-דין:	דרזנר 33 תל-אביב
נתינות:	ישראלית
חברות בוועדת דירקטוריון:	כן, חברת ועדת ביקורת, חברת הוועדה לניהול סיכונים וחברת ועדת איתור.
דירקטורית בלתי תלויה / דירקטורית חיצונית:	כן
האם עובדת של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין:	לא
בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית:	לא
מועד תחילת כהונה:	1.4.2019
השכלה:	תואר ראשון במשפטים מהאוניברסיטה העברית בירושלים.
עיסוקים בחמש שנים אחרונות:	דירקטורית בלתי תלויה בחברה, דירקטורית בלתי תלויה בהראל פנסיה וגמל, דירקטורית בלתי תלויה בלעתיד, חברת ועד מנהל בעמותת "והדרת" - המועצה הלאומית לקידום מעמד הזקן (עד 12/2022), יו"ר ועדת השגה ויו"ר ועדת ערר במשרד הביטחון (עד 3/2023), יו"ר ועדות למי"ד לכי צה"ל ולמשפחות שכולות במשרד הביטחון, אגף השיקום, יו"ר הוועדה להעברת זכויות בהתאחדות הכדורגל (עד 4/2022), חברת ועד מנהל בעמותת "שקיפות בינלאומית".
האם בת משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד:	לא

<p>רמי ארמון 027943976 14.3.1971 יוני נתניהו 6, גבעת שמואל ישראלית כן, חבר ועדת ביקורת, חבר ועדת ניהול סיכונים, חבר ועדת איתור וחבר ועדת תגמול משותפת של הגופים המוסדיים של קבוצת הראל. כן לא כן 7.4.2022 תואר ראשון בכלכלה וניהול מהאוניברסיטה הפתוחה. דירקטור בלתי תלוי באינרום תעשיות בנייה בע"מ (עד 5/2023), דח"צ, יו"ר ועדת ביקורת ותגמול במניף שירותים פיננסיים בע"מ, דירקטור חיצוני בפסגות תעודות סל וקרנות סל בע"מ (עד 8/2019), דירקטור חיצוני בתומר תמלוגי אנרגיה (2012) בע"מ (עד 5/2021). לא</p>	<p>שם: מספר ת.ז.: תאריך לידה: מען להמצאת כתבי בי- דין: נתינות: חברות בוועדת דירקטוריון: דירקטור בלתי תלוי / דירקטור חיצוני: האם עובדת של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית: מועד תחילת כהונה: השכלה: עיסוקים בחמש שנים אחרונות: האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: דירקטוריון החברה קבע, כי רמי ארמון הינו בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, וזאת לאור השכלתו וניסיונו המקצועיים.</p>
---	--

דירקטורים אשר סיימו כהונה נכון למועד פרסום הדוח:

<p>ליאורה קבורס הדר דירקטורית 19.11.2007 31.12.2025</p>	<p>שם: תפקיד: מועד תחילת כהונה: מועד סיום כהונה:</p>
--	---

4.2 נושאי משרה

שם:	דודי לייזנר
מספר תעודת זהות:	029423381
תאריך לידה:	19.8.1972
תאריך תחילת כהונה:	17.1.2010
התפקיד בתאגיד, בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו:	מנכ"ל בחברה, מנכ"ל הראל פנסיה וגמל בע"מ ומנכ"ל לעתיד.
האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר בתאגיד או בבעל עניין בו:	לא
השכלה:	תואר ראשון ושני בכלכלה מהאוניברסיטה העברית בירושלים.
עיסוקים בחמש השנים האחרונות:	מנכ"ל בחברה ובחברות הראל פנסיה וגמל ולעתיד.

שם:	רם גבל
מספר תעודת זהות:	024960593
תאריך לידה:	12.3.1970
תאריך תחילת כהונה:	23.6.2008
התפקיד בתאגיד, בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו:	סמנכ"ל כספים בחברה ובחברות הראל פנסיה וגמל ולעתיד, חבר ועדת השקעות נוסטרו.
האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר בתאגיד או בבעל עניין בו:	לא
השכלה:	תואר ראשון במנהל עסקים מהמכללה למנהל ובעל רישיון רואה חשבון.
עיסוקים בחמש השנים האחרונות:	סמנכ"ל כספים בחברה, בחברות הראל פנסיה וגמל ולעתיד.

שם:	רינת דוידזון
מספר תעודת זהות:	038069282
תאריך לידה:	24.11.1985
תאריך תחילת כהונה:	7.2023
התפקיד בתאגיד, בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו:	יועצת משפטית, סמנכ"ל, יועצת משפטית של חברות נוספות בחטיבת חסכון ארוך טווח בקבוצת הראל.
האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר בתאגיד או בבעל עניין בו:	לא
השכלה:	תואר ראשון במשפטים מהמכללה למנהל ותואר שני במשפטים מאוניברסיטת תל אביב.
עיסוקים בחמש השנים האחרונות:	עורכת דין בחטיבה המשפטית בהראל ביטוח, מנהלת תחום תובענות ייצוגיות בחטיבה המשפטית בהראל ביטוח.

שם:	יונית שוויד
מספר תעודת זהות:	025386392
תאריך לידה:	29.8.1973
תאריך תחילת כהונה:	1.9.2012
התפקיד בתאגיד, בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו:	סמנכ"ל בכיר ומנהלת מטה בחברה, בהראל פנסיה וגמל בע"מ ובלעתיד.
האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר בתאגיד או בבעל עניין בו:	לא
השכלה:	תואר ראשון בניהול וביטוח במסלול האקדמי של המכללה לביטוח, MBA במנהל עסקים, התמחות בשיווק.
עיסוקים בחמש השנים האחרונות:	סמנכ"ל ומנהלת מטה בחברה, ובחברות הראל פנסיה וגמל ולעתיד.

שם:	מירב יצחקוב
מספר תעודת זהות:	301138251
תאריך לידה:	8.9.1987
תאריך תחילת כהונה:	1.11.2021
התפקיד בתאגיד, בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו:	סמנכ"ל תפעול בחברה, ובחברות הראל פנסיה וגמל ולעתיד.
האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר בתאגיד או בבעל עניין בו:	לא
השכלה:	תואר ראשון ושני במנהל עסקים.
עיסוקים בחמש השנים האחרונות:	מנהלת מח' מידע והתקשרות עסקית בחברה, בהראל פנסיה וגמל ובלעתיד.

שם:	חנית בורה
מספר תעודת זהות:	039344437
תאריך לידה:	23.3.1984
תאריך תחילת כהונה:	5.2019
התפקיד בתאגיד, בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו:	סמנכ"ל, מנהלת אגף תביעות ומימוש זכויות בחברה ובחברות הראל פנסיה וגמל בע"מ ולעתיד.
האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר בתאגיד או בבעל עניין בו:	לא
השכלה:	תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים מאוניברסיטת בר אילן ותואר שני בלימודי משפט מאוניברסיטת בר אילן.
עיסוקים בחמש השנים האחרונות:	מנהלת אגף תביעות ומימוש זכויות בחברה ובחברות הראל פנסיה וגמל בע"מ ולעתיד.

<p>שם: מספר תעודת זהות: 036034601 תאריך לידה: 12.9.1979 תאריך תחילת כהונה: 18.7.2025 התפקיד בתאגיד, בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו: האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר בתאגיד או בבעל עניין בו: השכלה: עיסוקים בחמש השנים האחרונות:</p>	<p>דן קרנר מנהל השקעות ראשי, משנה למנכ"ל ומנהל חטיבת השקעות בהראל ביטוח. לא בוגר תואר ראשון בכלכלה באוניברסיטה העברית ותואר שני במנהל עסקים מהאוניברסיטה העברית. סמנכ"ל ומשנה למנהל השקעות ראשי בהפניקס ביטוח ומנהל הנוסטרו בהפניקס פיננסים (עד יוני 2025).</p>
---	--

<p>שם: מספר תעודת זהות: 066749755 תאריך לידה: 26.08.1984 תאריך תחילת כהונה: 1.9.2024 התפקיד בתאגיד, בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו: האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר בתאגיד או בבעל עניין בו: השכלה: עיסוקים בחמש השנים האחרונות:</p>	<p>עבדל גאבר חסדייה ממונה על פניות הציבור בחברה ובחברות בקבוצת הראל. לא תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים מהאוניברסיטה העברית בירושלים, תואר שני במנהל עסקים מהאוניברסיטה העברית בירושלים. סמנכ"ל בכיר בהראל חברה לביטוח.</p>
---	--

<p>שם: מספר תעודת זהות: 22167530 תאריך לידה: 23.2.1966 תאריך תחילת כהונה: 1.1.2008 התפקיד בתאגיד, בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו: האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר בתאגיד או בבעל עניין בו: השכלה: עיסוקים בחמש השנים האחרונות:</p>	<p>אדזה ענבר מנהלת הסיכונים בחברה ובחברות בקבוצת הראל, משנה למנכ"ל בהראל ביטוח. לא תואר ראשון ושני בכלכלה מאוניברסיטת תל אביב. מנהלת הסיכונים בחברות בקבוצת הראל.</p>
---	--

שם:	שי גלילה
מספר תעודת זהות:	031689516
תאריך לידה:	10.11.1978
תאריך תחילת כהונה:	1.10.2021
התפקיד בתאגיד, בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו:	מנכ"ל הראל משמר המחשבים.
האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר בתאגיד או בבעל עניין בו:	לא
השכלה:	תואר ראשון בהנדסת תוכנה ובמנהל עסקים המרכז האקדמי רופין.
עיסוקים בחמש השנים האחרונות:	סמנכ"ל בכיר בחטיבה הטכנולוגית- קבוצת הראל.

נושאי משרה אשר סיימו את כהונתם נכון למועד פרסום הדוח:

שם:	סמי בבקוב
מספר תעודת זהות:	58378985
תאריך לידה:	10.9.1963
תאריך תחילת כהונה:	2007
התפקיד בתאגיד, בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו:	מנהל תחום השקעות בקבוצת הראל, משנה למנכ"ל ומנהל חטיבת השקעות בהראל ביטוח (החל מיום 1.12.2016).
האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר בתאגיד או בבעל עניין בו:	לא
השכלה:	מוסמך מנהל עסקים אוניברסיטת בר אילן. בוגר כלכלה אוניברסיטת תל אביב.
עיסוקים בחמש השנים האחרונות:	מנהל תחום השקעות בקבוצת הראל, משנה למנכ"ל ומנהל חטיבת ההשקעות - הראל חברה לביטוח.

4.3 מדיניות תגמול של הראל השקעות ושל הגופים המוסדיים בקבוצת הראל

לאור ניסיון צבור עם יישום מדיניות התגמול של הראל השקעות, ביום 30 בנובמבר 2023 אישרה האסיפה הכללית של הראל השקעות, לאחר שאישרו זאת ועדת התגמול והדירקטוריון של הראל השקעות, את מדיניות התגמול המעודכנת של הראל השקעות ("מדיניות תגמול"). מדיניות התגמול עומדת במגבלות שנקבעו בחוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים (אישור מיוחד ואי-התרת הוצאה לצורכי מס בשל תגמול חריג), תשע"ו-2016 ("חוק הגבלת השכר").

מדיניות התגמול נועדה לשמש לצורך הנעת המנהלים הבכירים והכוונתם בהתאם ליעדי החברה ותכניתה האסטרטגית, מתוך דגש על הגברת התחרותיות בגיוס ובשימור כוח אדם איכותי בתפקידי ניהול בכירים בקבוצה. כל זאת, במטרה ליצור ערך כלכלי ארוך טווח לחברה ולבעלי מניותיה. מדיניות התגמול נערכה בהתחשב, בין היתר, בגודל החברה ואופי פעילותה, בקידום מטרות החברה, האסטרטגיה, תכנית העבודה לטווח הארוך ומדיניות ניהול הסיכונים, וכן בתנאי ההעסקה והמענקים שהיו נהוגים בחברה לנושאי המשרה בשנים קודמות, רמות שכר ותגמול מקובלות בתאגידי ביטוח ופיננסיים בישראל ובחברות גדולות אחרות במשק הישראלי, וכן על בסיס שיקולים ארגוניים נוספים.

מדיניות התגמול מתייחסת לסוגים שונים של נושאי משרה, ביניהם גם לאופן התגמול של הדירקטורים.

מדיניות התגמול עוסקת במכלול תנאי ההעסקה של נושאי המשרה שאינם דירקטורים ובכלל זה ברכיבים הבאים:

(א) התגמול הקבוע שייקבע לגבי כל נושא משרה בהתאם לוותק, הידע, הניסיון, הכישורים שלו והתרומה שלו לתוצאות של הקבוצה, ובהתבסס על קבוצת ההשוואה שנקבעה; (ב) נקבע כי יישמר פער בין השכר של מנכ"ל הראל השקעות לשכר של יתר נושאי המשרה שכפופים למנכ"ל; (ג) נקבעו יחסים מינימאליים בין הרכיבים הקבועים בתנאי ההעסקה לבין סך תנאי ההעסקה; (ד) נקבע כי ניתן לשלם רכיב שכר קבוע שאינו מזכה בתנאים סוציאליים; (ה) נקבעו הוראות לעניין המענקים השנתיים מותני הביצועים, לרבות היקף מקסימאלי של מענקים לגבי המנכ"ל ולגבי נושאי המשרה הכפופים למנכ"ל; (ו) נקבעו הוראות לעניין אפשרות לתשלום של מענקים מיוחדים, שאינם קשורים למענקים השנתיים, וזאת עבור ביצועים יוצאים מן הכלל בפרויקטים ייחודיים; (ז) נקבעו הוראות לעניין מענק הוני, שנועד לעודד המשך עבודת נושאי המשרה וליצור זהות אינטרסים עם הראל השקעות; (ח) נקבעו הוראות לעניין ביטוח ושיפוי לנשאי משרה ודירקטורים; (ט) מדיניות התגמול כוללת מגבלת עלות העסקה מקסימלית של נושאי משרה בהראל השקעות. (י) נקבעו הוראות לעניין סיום תנאי העסקה, הכוללות התייחסות לרכיבים הבאים: (i) פיצויים, שיהיו בשיעור מקסימאלי של עד 200% (100% מעבר למתחייב על פי דין), בכפוף להשלמת ותק ותנאים נוספים. (ii) תקופת הודעה מוקדמת שלא תעלה על 6 חודשים. (iii) מענק הסתגלות של עד 6 משכורות. (iv) תגמול עבור התחייבות לאי תחרות. נקבע, כי התקשרות בהסכם אי תחרות תיעשה במקרים חריגים בלבד ובכפוף לתנאים שנקבעו במדיניות התגמול.

פרטים לגבי המענקים השנתיים: תכנית המענקים השנתיים מותני הביצועים תתחשב במצב הפיננסי של הראל השקעות. בהתאם, תשלום המענק השנתי יותנה בהתקיימותם של תנאי הסף המפורטים במדיניות התגמול. כמו כן, על מנת למנוע נטילת סיכונים קצרי טווח, הוגבל היקף המענקים מותני התוצאות, לפי מכפלה של משכורות. בנוסף נקבע, כי המענק השנתי מותנה הביצועים יתבסס, בין היתר, על מדידת ארוכת טווח. לשם כך נקבע במדיניות התגמול, כי המדידה בחלק מהפרמטרים, כפי שייקבע מראש, תיערך הן בגין שנת המענק השוטפת (50%) והן בגין השנתיים שקדמו לה (30% שנה קודמת ו-20% השנה שלפניה).

במסגרת המענק השנתי תלוי הביצועים, קיים רכיב של שיקול דעת, המאפשר תוספת של עד 20% מהסכום הנורמטיבי של המענק. סכומו של רכיב זה לא יעלה על 3 משכורות חודשיות וניתן יהיה לשלמו גם במקרה שבו לא יתקיימו תנאי הסף לתשלום המענק מותנה הביצועים.

במסגרת מדיניות התגמול נקבעה הוראה, לפיה ככלל, הראל השקעות תכבד הסכמים קיימים, אפילו במקום שבו הם סוטים ממדיניות התגמול, אלא אם כן נקבעה הוראה מפורשת שונה במדיניות התגמול.

במדיניות התגמול של הראל השקעות נקבע, כי היא תשמש כמדיניות מנחה (אך לא מחייבת) גם בחברות הבנות העיקריות בקבוצה.

מדיניות התגמול של הראל השקעות מפורסמת באתר האינטרנט של הראל:

[#https://www.harel-group.co.il/about/harel-group/investor-relations/Pages/remuneration-policy.aspx](https://www.harel-group.co.il/about/harel-group/investor-relations/Pages/remuneration-policy.aspx)

מדיניות תגמול של הגופים המוסדיים בקבוצת הראל

החברות הבנות של הראל השקעות, שהינן גופים מוסדיים (להלן: "הגופים המוסדיים"), אימצו מדיניות תגמול המבוססת על מדיניות התגמול של הראל השקעות. מדיניות התגמול של הגופים המוסדיים בקבוצה עודכנה מספר פעמים לאורך השנים בהתאם להוראות רגולטוריות מעודכנות אשר פורסמו ביום 11 ביולי 2019 לרבות פרסומו של חוזר הממונה שעניינו "תיקון הוראות החוזר המאוחד חלק 1 שער 5, פרק 5 שכתרתו "תגמול" (להלן: "החוזר"), המעדכן ומבטל את חוזר "מדיניות תגמול בגופים מוסדיים" וחוזר "מדיניות תגמול בגופים מוסדיים-תיקון" (להלן: "חוזר מדיניות תגמול"), ומשלבם בחוזר המאוחד, בהתאם לאסדרה רלוונטית שהתגבשה בתחום ובכלל זה בהתאם להוראות חוק הגבלת השכר ובתקנות לפיו, והוראות המפקח על הבנקים שעודכנו על רקע זה.

להלן עיקרי מדיניות התגמול של הגופים המוסדיים:

מדיניות התגמול עוסקת במכלול תנאי ההעסקה של נושאי המשרה ובעלי תפקיד מרכזי ובכלל זה ברכיבים הבאים:

(א) התגמול הקבוע שייקבע לגבי כל נושא משרה ובעל תפקיד מרכזי יהיה בהתאם לוותק, הידע, הניסיון, הכישורים שלו והתרומה שלו לתוצאות של החברה, ובהתבסס על קבוצת ההשוואה שנקבעה; (ב) התגמול יכול שיהיה מורכב ממספר רכיבים עיקריים: שכר קבוע, מענק שנתי מותנה ביצועים, מענק מובטח, מענק הוני, מענקים מיוחדים וכן עלויות שיפוי וביטוח; (ג) נקבעו יחסים מינימאליים בין הרכיבים הקבועים בתנאי ההעסקה לבין סך תנאי ההעסקה; (ד) נקבעו הוראות לעניין הרכב המענק השנתי אשר מורכב מרכיב מבוסס מדידה וכן מרכיב של שיקול דעת המאפשר תוספת של עד 20% מהסכום הנורמטיבי של המענק; (ה) נקבעו הוראות לעניין אפשרות לתשלום של מענקים מיוחדים, שאינם קשורים למענקים השנתיים, וזאת עבור ביצועים יוצאים מן הכלל בפרויקטים ייחודיים; (ו) נקבעו הוראות לעניין מענק הוני, שנועד לעודד המשך עבודת נושאי המשרה וליצור זהות אינטרסים עם החברה; (ז) נקבעו הוראות לעניין ביטוח ושיפוי לנושאי משרה ודירקטורים; (ח) המדיניות כוללת הוראות לעניין אופן הפריסה והדחיה של המענק השנתי וכן הוראות לעניין השבה לחברה של סכומים ששולמו כמענקים שנתיים; (ט) מדיניות התגמול כוללת מגבלת עלות העסקה מקסימלית של נושאי משרה ובעלי תפקיד מרכזי בחברה; (י) נקבעו הוראות לעניין סיום תנאי העסקה, הכוללות התייחסות לרכיבים הבאים: (1) פיצויים- שיהיו בשיעור מקסימאלי של עד 200% (100% מעבר למתחייב על פי דין), בכפוף להשלמת ותק ותנאים נוספים (2) תקופת הודעה מוקדמת שלא תעלה על 6 חודשים (3) מענק הסתגלות של עד 6 משכורות ו- (4) תגמול עבור התחייבות לאי תחרות.

פרטים לגבי המענקים השנתיים: תכנית המענקים השנתיים מותני הביצועים תתחשב במצב הפיננסי של החברה. בהתאם, תשלום המענק השנתי יותנה בהתקיימותם של תנאי הסף המפורטים במדיניות התגמול. כמו כן, על מנת למנוע נטילת סיכונים קצרי טווח, הוגבל היקף המענקים מותני התוצאות, לפי מכפלה של משכורות. בנוסף נקבע, כי המענק השנתי מותנה הביצועים יתבסס, בין היתר, על מדידת ארוכת טווח. לשם כך נקבע במדיניות התגמול, כי המדידה בחלק מהפרמטרים, כפי שייקבע מראש, תיערך הן בגין שנת המענק השוטפת (50%) והן בגין השנתיים שקדמו לה (30% שנה קודמת ו-20% השנה שלפניה).

בנוסף, המדיניות כוללת הוראות גם לעניין תגמול הדירקטורים בחברה וכן תגמול עובדים בחברה שאינם נושאי משרה או בעלי תפקיד מרכזי.

במסגרת מדיניות התגמול נקבעה הוראה, לפיה ככלל החברה תכבד הסכמים ותנאי העסקה קיימים, אפילו במקום שבו הם סוטים ממדיניות התגמול, אלא אם כן נקבעה הוראה מפורשת שונה במדיניות התגמול.

לאור ניסיון צבור עם יישום מדיניות התגמול של הגופים המוסדיים, במהלך שנת 2023 אישרו ועדת התגמול של הגופים המוסדיים והדירקטוריונים של הגופים המוסדיים עדכונים למדיניות התגמול של הגופים המוסדיים.

מדיניות התגמול המעודכנת של הגופים המוסדיים מפורסמת באתר האינטרנט של הראל:

<https://www.harel-group.co.il/about/harel-group/investor-relations/Pages/remuneration-policy.aspx#מדיניות-תגמול---גופים-מוסדיים-בקבוצת-הראל>

בהתאם לפירוט בסעיף 3.12 לעיל החברה מקבלת את רוב שירותיה מהראל פנסיה וגמל, ולפיכך הפירוט להלן מתייחס לחברת הראל פנסיה וגמל. להלן פירוט חמשת מקבלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה בחברה, באלפי ש"ח:

שם	פרטי מקבל התגמולים	היקף משרה	תגמולים בעבור שירותים (1) (2)				סה"כ	החלק המיוחס לחברה מתוך קבוצת שליטה (באחוזים)
			שכר	מענק	תגמול מבוסס מניות (3)	אחר (4)		
דודי לייזנר	מנכ"ל החברה ומנהל חטיבת חסכון ארוך טווח בהראל ביטוח	100%	1,434	311	238	124	2,107	75%
סמי בבקוב	מנהל תחום ההשקעות בקבוצה (לשעבר)	100%	1,098	493	50	429	2,070	55%
מירב יצחקוב	סמנכ"ל	100%	790	380	148	50	1,368	100%
אריה זהבי	סמנכ"ל	100%	1,006	205	12	86	1,309	100%
רם גבל	סמנכ"ל	100%	963	129	76	79	1,247	100%

1. מענקים מובטחים ורכיבי תגמול קבועים אחרים נכללים במסגרת השכר.
2. נושאי המשרה מקבלים את שכרם מחברות שהינן "מוסד כספיי". הנתונים דלעיל אינם כוללים מס שכר שמשולם על-ידי המוסדות הכספיים.
3. בהתאם לתוכנית האופציות שאושרה בקבוצה בשנת 2021, הוענקו לנושאי משרה אופציות כאשר העלות החשבונאית בגינן חושבה על ידי מעריך שווי חיצוני.

בחודש אוגוסט 2021 אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון הראל השקעות, בהתאם למדיניות התגמול של הראל השקעות, אימוץ תוכנית אופציות לא סחירות לעובדים, נושאי משרה ויועצים בקבוצה (להלן: "התוכנית"). להלן עיקרי תנאי התוכנית:

 - תקופת הבשלה: האופציות יבשילו בשלוש מנות שנתיות שוות על פני שלוש שנים שתחילתן בחלוף שנה ממועד ההקצאה, בכפוף להמשך העסקתו של הניצע בקבוצה, כך שהמנה הראשונה תבשיל לאחר שנתיים ממועד ההקצאה, המנה השנייה תבשיל לאחר שלוש שנים ממועד ההקצאה, ואילו המנה השלישית תבשיל לאחר ארבע שנים ממועד ההקצאה.
 - מיסוי התוכנית: התוכנית אושרה במסלול מיסוי הוני, לפי סעיף 102 לפקודת מס הכנסה.
 - מחיר המימוש: מחיר המימוש ייקבע על ידי הדירקטוריון, בכפוף להוראות מדיניות התגמול.
 - אופן מימוש האופציות: מחיר המימוש לא ישולם בפועל להראל השקעות אלא יילקח בחשבון בעת חישוב כמות המניות להן זכאי בפועל הניצע ממימוש האופציות כפי שמפורט להלן (להלן: "מימוש נטו"). מספר המניות המוקצות במימוש יחושב כך: מספר מניות המימוש המכוסות על ידי האופציות הממומשות מוכפל בהפרש שבין הנמוך מבין, מחיר המניה בבורסה במועד המימוש או מחיר התקרה (כהגדרתו להלן), למחיר המימוש, מחולק בנמוך מבין, מחיר המניה בבורסה במועד המימוש או מחיר התקרה (כהגדרתו להלן).
 - מימוש אוטומטי: במקרה שלאחר הבשלת מנת אופציות כלשהי, ולאחר חלוף תקופת החסימה כהגדרתה בתוכנית ולפני פקיעתה של מנת האופציות, יהיה מחיר הסגירה בבורסה של מניה רגילה של הראל השקעות שווה או גבוה מהמחיר שנקבע בעת הענקת האופציות ("להלן: "מחיר התקרה"), תמומשנה כל האופציות מהמנה הרלוונטית באופן אוטומטי למניות הראל השקעות, ללא צורך בהודעת מימוש, ויראו את הראל השקעות כאילו קיבלה בתום אותו יום מסחר הודעת מימוש מהניצע ביחס לכל האופציות מאותה מנה.
4. הסכום כולל הפרשות בגין דמי הסתגלות ופיצויי פיטורים.

4.4 מבקר פנים

פרטי המבקר הפנימי

החל מיום 31 במרס 2006 ועד לסוף חודש דצמבר 2025 כיהן בתפקיד מבקר הפנים מר שי לוטרבך, רו"ח. מבקר הפנים אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה וכן אינו בעל קשרים עסקיים מהותיים אחרים מלבד היותו מבקר הפנים של חברות אחרות בקבוצה.

מבקר הפנים אינו עובד החברה ומעניק שירותי ביקורת פנים חיצוניים באמצעות עובדי משרדו. מבקר הפנים של החברה משמש גם כמבקר הפנים של החברות הראל פנסיה וגמל ולעתיד, חברות בתחום הפנסיה והגמל בקבוצה.

היקף הביקורת הפנימית נקבע בתחילת השנה במסגרת אישור תכנית הביקורת. בשנת 2025 בוצעו במסגרת פעילות הפנסיה והגמל בקבוצה 3,510 שעות ביקורת (בשנת 2024 בוצעו 3,770 שעות ביקורת). במסגרת שעות הביקורת נכללות גם שעות ביקורת בגין נושאים רוחביים הרלוונטיים לפעילות הפנסיה והגמל והמבוצעות באופן שוטף על ידי עובדי מערך הביקורת הפנימית בהראל חברה לביטוח בע"מ. סך היקף שעות הביקורת הסתכמו בשנת 2025 ל-4,850 שעות (בשנת 2024 ל-5,033 שעות).

היקף שעות הביקורת נקבע על בסיס תכנית ארבע שנתית שבמסגרתה אמורים להיות מבוקרים כל הנושאים הנוגעים לפעילותה של החברה. בהתאם לתכנית הרב שנתית נקבעת תכנית הביקורת השנתית ובהתאם נקבע היקף השעות הנדרשות לצורך ביצועה.

הצעת תכנית העבודה הרב שנתית של המבקר הפנימי נערכת על ידו תוך התייעצות עם הנהלת החברה, וזאת על מנת שהביקורת תקיף את כל המערך התפעולי שבאחריותם. הצעת התוכנית מוצגת גם למנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון של החברה. התכנית כוללת את הנושאים הנבדקים ותדירות בדיקתם ובנוסף בדיקת מעקב אחר תיקון ליקויים שעלו בדוחות ביקורת בתדירות שנתית. מהתכנית הרב שנתית נגזרת הצעה לתכנית העבודה השנתית שמובאת אף היא בפני הגורמים שצוינו לעיל.

הצעת תכנית הביקורת הרב שנתית מוגשת לוועדת הביקורת של החברה, אשר הינה הגורם הדין בתכנית הביקורת ומאשר אותה, כמתחייב מסעיף 149 לחוק החברות (או מהוראות המפקח, לפי העניין).

תכנית העבודה נקבעת באופן המאפשר למבקר הפנימי לסטות ממנה, בדרך של הרחבת או הוספת ביקורות, וזאת הן באמצעות קביעת נושאי ביקורת כלליים בתכנית הביקורת, הן בבדיקות אד הוק שנערכות על ידי המבקר הפנימי, והן בהפעלת שיקול דעת תוך עדכון הגורמים הרלוונטיים, כאשר אגב עריכת ביקורת המבקר הפנימי סבור כי יש לבקר נושאים שהתגלו במהלך ביצוע הביקורת.

תגמול והתייחסות הדירקטוריון

תגמול המבקר הפנימי נעשה בדרך של תעריף המורכב מעלות לשעת עבודה, מוכפל במספר השעות שהושקעו בפועל. לדעת הדירקטוריון, שיטת התגמול של מבקר הפנים, המבוססת על היקף שעות עבודה בפועל, מונעת חשש לפגיעה בשיקול הדעת המקצועי של מבקר הפנים או לפגיעה באי התלות. מסגרת שעות העבודה שמוקדשות לביצוע הביקורות מבוססת על תכנית הביקורת השנתית שמאושרת מראש על-ידי ועדת הביקורת והדירקטוריון וכך מובטח, כי עבודת הביקורת תיעשה במלואה ובהיקף שנקבע על ידי הדירקטוריון.

4.5 רואה חשבון מבקר

4.5.1 פרטי רואה חשבון מבקר

שם המשרד: משרד סומך חייקין KPMG.
מועד תחילת כהונה: 31 בינואר 2008.
שם שותף המטפל בחברה: מר טל זהרני, רו"ח.

4.5.2 גילוי בדבר שפר רואה חשבון מבקר

להלן פירוט השכר לו זכאי רואה החשבון המבקר, באלפי ש"ח (כולל מע"מ), עבור שירותים שניתנו על ידו בשנים 2024-2025 (מייצג חלק המיוחס לחברה משכר טרחה כולל בגין פעילות הגמל בקבוצה):

שנת 2025				
שירותי ביקורת	שירותים הקשורים לביקורת	שירותי מס מיוחדים	אחר	סה"כ
136	-	-	-	136
שנת 2024				
שירותי ביקורת	שירותים הקשורים לביקורת	שירותי מס מיוחדים	אחר	סה"כ
135	-	-	-	135

רואה החשבון ציין בחוות דעתו על הדוחות הכספיים של החברה כי "אנו מפנים את תשומת הלב לאמור בביאור 18 לדוחות הכספיים המתאר את החשיפה להתחייבויות תלויות. חוות דעתנו אינה כוללת שינוי מהנוסח האחד בנוגע לעניין זה."

4.6 אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

4.6.1 בקרות ונהלים לגבי הגילוי:

הנהלת הגוף המוסדי, בשיתוף המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של הגוף המוסדי, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל הגוף המוסדי וסמנכ"ל הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי הנן אפקטיביות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהגוף המוסדי נדרש לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

4.6.2 בקרה פנימית על דיווח כספי:

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2025 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי.

4.7 החלטות החברה

4.7.1 ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה

פוליסת ביטוח אחריות דירקטורים חלה על נושאי משרה ודירקטורים בהראל השקעות וביתר חברות בקבוצת הראל המכהנים כיום וכן שיכחנו בחברות בקבוצת הראל מעת לעת.

ועדת התגמול ודירקטוריון החברה אישרו, בהתאם להוראות מדיניות התגמול, את חידוש פוליסת ביטוח אחריות דירקטורים, החל מיום 31 באוקטובר 2025, כך ששכום הביטוח יעמוד על 220 מיליוני דולר ארה"ב וכן רובד נוסף של Side A בגבול אחריות של 25 מיליוני דולר ארה"ב. עלות הפרמיה השנתית בגין הכיסוי כאמור וגובה ההשתתפות העצמית הינם בהתאם לתנאי השוק. עלות חלקה היחסי של החברה בפרמיה כאמור אינה מהותית לחברה. הפוליסה כאמור בתוקף עד ליום 30 בנובמבר 2026.

הנימוקים העיקריים של ועדת התגמול והדירקטוריון היו: (א) הפרמיה נקבעה לפי עלות ביטוח המשנה של הראל ביטוח, אליה מועבר הסיכון הביטוחי, ולכן בהגדרה היא משקפת תנאי שוק; (ב) רכישת הפוליסה כאמור הינה לטובת חברות קבוצת הראל, שכן היא מצמצמת את החשיפה בשל כתבי השיפוי שניתנו לדירקטורים ולנושאי המשרה והיא מאפשרת לנושאי המשרה למלא את תפקידם כראוי ולטובת החברה, בהתחשב בסיכונים הכרוכים בכך ובאחריות המוטלת עליהם על פי דין; (ג) הפוליסה, מעניקה כיסוי סביר בנסיבות העניין, בהתחשב בגודלה של החברה, היקפי ותחומי פעילותה ותכניותיה העסקיות; (ד) כיסוי ביטוחי כאמור נעשה במהלך העסקים הרגיל של הראל השקעות והחברות הבנות שלה והינו מקובל בחברות ציבוריות בישראל בכלל ובחברות שעיסוקן בתחומי הביטוח והפיננסים בפרט; (ה) רכישת הפוליסה כאמור תואמת את מדיניות התגמול של החברה; (ו) הכיסוי יינתן לכל הדירקטורים ונושאי המשרה המכהנים בחברות הקבוצה בתנאים זהים, לרבות ביחס לבעלי השליטה וקרוביהם; (ז) ההתקשרות הינה בתנאי שוק ובהתאם לשינויים שחלו בשוק הביטוח ואינה עשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה.



**קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול
קופות גמל בע"מ**

פרק 2

דוח הדירקטוריון

תוכן עניינים

1. מצב עסקי החברה המנהלת, תוצאות פעילותה והונה העצמי 2
2. היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה המנהלת 2
3. התפתחויות בסביבה המקרו כלכלית של החברה 3
4. מגמות, אירועים והתפתחויות בפעילות החברה המנהלת ובסביבתה עסקית 7
5. אירועים החורגים ממהלך העסקים הרגיל של החברה 8
6. תיאור האסטרטגיה העסקית של החברה ויעדיה העיקריים 8

דוח דירקטוריון

קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ

דוח הדירקטוריון כולל גם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי ודאי לגבי העתיד, המבוסס על אינפורמציה שקיימת בחברה במועד הדו"ח וכולל הערכות של החברה או כוונות שלה, נכון למועד הדוח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים, ניתן לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על ידי הופעת מילים כגון: "החברה/הקבוצה מעריכה", "החברה/הקבוצה סבורה", "החברה/הקבוצה צפויה" וכדו', אך ייתכן שמידע צופה פני עתיד יופיע גם בניסוחים אחרים.

1. מצב עסקי החברה המנהלת, תוצאות פעילותה והונה העצמי

דוח על המצב הכספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכם בכ - 20,080 אלפי ש"ח, לעומת כ- 19,274 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. גידול של כ- 4%, הנובע בעיקר מגידול במזומנים ושווי מזומנים ומהשקעות בנכסי חוב סחירים. ההון ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכם ב- 17,196 אלפי ש"ח בהשוואה ל- 16,035 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, גידול של כ- 7%. הגידול בהון בסך של 1,161 אלפי ש"ח נובע מרווח לשנה. בשנת 2025 הסתכמו ההכנסות מדמי ניהול לסך של 15,217 אלפי ש"ח, בהשוואה ל- 13,946 אלפי ש"ח בשנת 2024, גידול של כ- 9%. הגידול בדמי הניהול נובע מגידול בנכסים המנוהלים שמקורו בעיקר מתשואה חיובית. בשנת הדוח לא חלו שינויים מבניים בחברה, ראה בנוסף סעיף 1.1.3 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

2. היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה המנהלת

2.1 להלן פירוט היקף הנכסים נטו המנוהלים על ידי החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2025:

שם הקופה	היקף נכסים (אלפי ש"ח)
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול כללי	4,907,942
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול כספ(שקל)	20,320
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול אשראי ואג"ח	140,132
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול מניות	1,345,318
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול משולב סחיר	11,447
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול מניות סחיר	133,360
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול עוקב מדדים גמיש	26,597
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול עוקב מדדי מניות	60,321
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול עוקב מדד S&P 500	1,402,108
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול קיימות	11,381
סה"כ	8,058,926

היקף הנכסים המנוהלים ליום 31 בדצמבר 2025 גדל בסך של כ- 879 מיליוני ש"ח, ביחס ליום 31 בדצמבר 2024, גידול של כ- 12.2%. הגידול בהיקף הנכסים נבע בעיקר מתשואה חיובית בקרן.

2.2 ניתוח התשואה שהשיגה קרן ההשתלמות בשנת הדוח

שם הקופה	תשואה נומינלית ברוטו לשנת 2025 באחוזים
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול כללי	14.26
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול כספני(שקלי)	4.59
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול אשראי ואג"ח	5.92
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול מניות	26.74
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול משולב סחיר	1.97
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול מניות סחיר	51.02
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול עוקב מדדים גמיש	15.19
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול עוקב מדדי מניות	6.42
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול עוקב מדד S&P 500	2.69
קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול קיימות	13.32

התשואה בקופה נבעה בעיקר מתשואה חיובית בשוק המניות, בנכסי חוב סחירים ושאינם סחירים ומקרנות השקעה.

3. התפתחויות בסביבה המקרו כלכלית של החברה

תוצאות הפעילות של החברה מושפעות באופן מהותי מהתשואות המושגות בשוק ההון ומהמצב הכלכלי, הפוליטי והביטחוני בארץ ובעולם. להלן התייחסות לגורמים המרכזיים בסביבה המקרו-כלכלית, אשר משפיעים על פעילות החברה:

3.1 כללי

הכלכלה העולמית צמחה בשנת 2025 בקצב דומה לזה של השנה שקדמה לה. בארה"ב נרשמה צמיחה איטית יותר אך חיובית של כ-2.2% לפי האומדנים האחרונים, הנתמכת בצריכה פרטית חזקה ובהשקעות משמעותיות בתחום הבינה המלאכותית, וזאת למרות השפעה זמנית של הטלת מכסים חדשים. באירופה נמשכה החולשה בענפי התעשייה, אולם תיירות חזקה, גידול בתקציבי הביטחון, יצוא מוגבר לארה"ב טרם החלת המכסים, וכן רמת אבטלה נמוכה תרמו להאצת הצמיחה לכ-1.5%. בסין נמשכה ההתכווצות בשוק הנדל"ן, אך יצוא הסחורות שמר על מגמת צמיחה, למרות מתיחות הסחר עם ארה"ב.

סבב הפחתות הריבית הנרחב בעולם נמשך גם בשנת 2025: הבנק המרכזי בגוש האירו הוריד את הריבית עד ל-2% ביוני 2025 והותיר אותה ללא שינוי עד לסוף השנה. בארה"ב נותרה האינפלציה מעל היעד, אולם הבנק המרכזי בחר להפחית את הריבית בחודשים האחרונים של השנה, עד לרמה של 3.5%-3.75% בסוף שנת 2025, זאת לנוכח התגברות סימני ההאטה בשוק העבודה.

3.2 התפתחויות במשק הישראלי

לפי האומדנים הצמיחה בישראל הסתכמה ב-3.1% בשנת 2025, לעומת כ-1% בלבד בשנת 2024.

ברבעון הרביעי של שנת 2025 חברת הדירוג S&P העלתה את אופק הדירוג של ישראל מ"שליילי" ל"יציב". הגירעון התקציבי הצטמצם מהר מהצפוי ועמד בסוף שנת 2025 על 4.7% מהתוצר.

3.3 שוק המניות

שנת 2025 הייתה שנה חיובית ברוב שווקי המניות המובילים בעולם, בתמיכת הפחתות הריבית בעולם, ההשקעה הגוברת בבניה מלאכותית, התמתנות מלחמת הסחר לאחר ההכרזה של נשיא ארה"ב בחודש אפריל שתרמה לירידות חדות בשווקי המניות, והצמיחה החיובית בשנת 2025 ברוב המדינות המפותחות.

בסיכום שנתי, מדד MSCI העולמי (ברוטו במונחים דולריים) עלה בכ-22%, עם עלייה של כ-16% במדד S&P 500 בארה"ב, 17% במדד Eurostoxx 600, ומדד MSCI של השווקים המתעוררים עלה ב-34%. בישראל, ביצועי מדדי המניות היו בין הטובים ביותר בעולם ובסיכום שנתי מדד ת"א 125 עלה ב-51%.

3.4 שוק איגרות החוב

בסיכום שנת 2025, מדדי האג"ח המרכזיים בישראל רשמו תשואה חיובית, בחלקה לאור המשך הירידה בפרמיית הסיכון של ישראל. בסיכום שנתי, מדד אג"ח כללי עלה בכ-6%, כאשר מדד אג"ח ממשלתיות עלה ב-6%, ומדד אג"ח קונצרניות עלה ב-6%.

3.5 קרנות הנאמנות וקרנות הסל

בסיכום שנת 2025, קרנות הנאמנות וקרנות הסל רשמו גיוסים נטו של כ-73 מיליארדי ש"ח (עודף הנפקות על פני פדיונות בניכוי דיבידנד במזומן), ירידה לעומת כ-79 מיליארדי ש"ח בשנת 2024. הירידה נבעה בעיקר מגיוסים נמוכים יותר בקרנות הכספיות, עם גיוסים של כ-20 מיליארדי ש"ח בשנת 2025, לעומת כ-33 מיליארדי ש"ח בשנת 2024. בלטו לחיוב בשנת 2025 גיוסים נטו של כ-18 מיליארדי ש"ח בקרנות הנאמנות המתמחות במניות ישראל, לצד גיוסים של כ-13 מיליארדי ש"ח בקרנות הנאמנות המתמחות באג"ח כללי.

3.6 שוק המט"ח

בסיכום שנת 2025 השקל התחזק בכ-8% מול סל המטבעות של בנק ישראל, עם ייסוף של כ-13% מול הדולר והיין היפני, ו-1% מול האירו. העליות בשווקי ההון בישראל ובעולם, הירידה בעצימות המלחמה ובפרמיית הסיכון של ישראל, וכן היחלשות הדולר בעולם תרמו לכך.

3.7 אינפלציה

במהלך שנת 2025 האינפלציה עמדה על 2.4% (מדד נובמבר, האחרון הידוע בסוף שנת 2025), התמתנות בהשוואה לשנתיים הקודמות. עליות מחירים בולטות השנה נרשמו בסעיפי הדיור, המזון ואחזקת הדירה. ירידה נרשמה בסעיפי ההלבשה וההנעלה ובסעיפי הירקות והפירות.

3.8 רִיבִית בַּנֶּק יִשְׂרָאֵל

בַּנֶּק יִשְׂרָאֵל הַפְּחִית אֶת הַרִיבִית בַּהַחֲלָטָה הָאַחֲרוֹנָה שֶׁל שָׁנַת 2025, בַּחֹדֶשׁ נּוֹבֵמְבֵר, בַּרְבַּע נִקּוּדֹת אַחוּזֵי-ל-4.25%, כַּמַּעֲט שְׁנַתִּים לְאַחַר הַהַפְּחָתָה הַקּוּדְמָת. הַיִּיסוּף בַּשֶּׁקֶל, הִירִידָה בַּפְּרַמִּיַּת הַסִּיכּוֹן, הִירִידָה בַּאִינְפְּלָצִיָּה וּבַצִּיפּוֹת לַאִינְפְּלָצִיָּה, וְכֵן הַפְּחָתוֹת הַרִיבִית בַּעוֹלָם תִּרְמוּ לַהַחֲלָטָה.

3.9 אִירוּעִים לְאַחַר תַּאֲרִיךְ הַדּוֹחַ

בַּתְּחִילַת שָׁנַת 2026 בַּנֶּק יִשְׂרָאֵל הַפְּחִית אֶת הַרִיבִית ל-4% וְהוֹתִיר אֹתָהּ לֵאלֵא שִׁינוּי בַּסּוּף פֶּבְרוּאֵר. בַּתְּחִיזוֹת הַמַּעוּדְכּוֹנוֹת הַבַּנֶּק צוּפָה צַמִּיחָה שֶׁל 5.2% אִם כִּי תְּחִיזוֹת אֵלוֹ קִדְמוּ לַמְבַצֵּעַ בַּאִירָאן. הַאִינְפְּלָצִיָּה בַּסּוּף 2025, שְׁפוּרְסָמָה בַּתְּחִילַת יָנוּאֵר, עַמְדָה עַל 2.6% - הַנְּמוּכָה בַּאַרְבַּע הַשָּׁנִים הָאַחֲרוֹנוֹת.

בַּסּוּף פֶּבְרוּאֵר 2026 הַחֲלוּ אֲרָה"ב וְיִשְׂרָאֵל בַּמְבַצֵּעַ צַבָּאִי בַּאִירָאן וּבַהַמְשָׁךְ נִפְתַּחָה חִזִּית נּוֹסֶפֶת בַּצִּפּוֹן מוֹל חִיזְבָּאֵלְלָה. צַפּוּיָּה פְּגִיעָה זְמַנִּית בַּפְּעִילוֹת הַכִּלְכִּלִּית בַּשֶּׁל הַמְּגַבְלוֹת וְלְאַחַר סִיּוֹם הַמְּבַצֵּעַ צַפּוּי לְהִירְשֵׁם שִׁפּוּר. עִם זֹאת, עוֹמֵק הַנּוֹק וְקַצֵּב הַהֲתַאֲוֶשְׁוֹת תְּלוּיִים בַּמְשָׁךְ הַלְּחִימָה וְהִיקָף הַהַגְּבָלוֹת שִׁיִּקְבְּעוּ.

לאור ההתפתחויות הכלכליות במשק נקטו מצד החברה הפעולות הבאות:

נושא	תיאור פעולות החברה
השינוי במדד המחירים לצרכן, התפתחויות האינפלציה והגורמים להשפעה על עליית המדד	במהלך שנת 2025 האינפלציה עמדה על 2.4% (מדד נובמבר, האחרון הידוע בסוף 2025), התמתנות בהשוואה לשנתיים הקודמות.
שער החליפין של השקל	בסיכום שנת 2025 השקל התחזק בכ-8% מול סל המטבעות של בנק ישראל, עם ייסוף של כ-13% מול הדולר והיין היפני, ו-1% מול האירו.
התפתחות שעורי ריבית	בנק ישראל הפחית את הריבית בהחלטה האחרונה של שנת 2025 ברבע נקודת אחוז ל-4.25%.
שוק המניות	בסיכום שנת 2025, מדד MSCI העולמי (ברוטו במונחים דולריים) עלה בכ-22%, עם עלייה של כ-16% במדד S&P 500 בארה"ב, 17% במדד Eurostoxx 600, ומדד MSCI של השווקים המתעוררים עלה ב-34%. בישראל, ביצועי מדדי המניות היו בין הטובים ביותר בעולם ובסיכום שנתי מדד ת"א 125 עלה ב-51%. רכיב המניות עלה בתיקי העמיתים והנוסטרו במהלך הרבעון הרביעי.
אג"ח קונצרני ומוצרי חוב	בסיכום שנת 2025, מדד אג"ח כללי עלה בכ-6%, כאשר מדד אג"ח ממשלתיות עלה ב-6%, ומדד אג"ח קונצרניות עלה ב-6%. במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2025 רכיבי האג"ח הקונצרני בארץ ובחו"ל והממשלתי היו ללא שינוי מיוחד.
מוצרי מדדים	חטיבת ההשקעות ממשיכה להשקיע במוצרי מדדים לצורך גיוון תיק ההשקעות ויעילות רבה ביכולת לשינוי הרכב ההשקעות באמצעות נכסים אלו.
נכסים נגזרים לרבות אופציות על מדד מעו"ף, שקל/דולר, חוזים עתידיים	חטיבת ההשקעות ממשיכה להשקיע באפיקים אלו לצורך פישוט, הגנה, נזילות וסחירות באפיקי מדד מחירים לצרכן, אפיקי מניות והגנות מט"ח לפי הנחיות ועדת השקעות וכפוף ליתרונות למול עבודה בנכס הבסיס.
השקעות בנכסים אלטרנטיביים, לרבות נדל"ן, תשתיות והשקעות פרטיות	חטיבת ההשקעות ממשיכה להשקיע בנכסים אלו במטרה לגוון את הרכב הנכסים של התיק להשיג תשואה גבוהה יותר למול נכסים סחירים באותה רמת סיכון.

4. מגמות, אירועים והתפתחויות בפעילות החברה המנהלת ובסביבתה עסקית**4.1 שינויים בתקנון**

בתקופת הדוח לא חלו שינויים בתקנון קרן ההשתלמות. ראה בנוסף סעיף 2.3 בדוח תיאור עסקי התאגיד.

4.2 שינויים בבעלי תפקידים

בסוף חודש דצמבר 2025 סיים רו"ח שי לוטרבך את כהונתו כמבקר פנים של החברה. ביום 1 בינואר 2026, החלה רו"ח אסנת מנור זיסמן את כהונתה כמבקרת הפנים של החברה. רו"ח זיסמן הינה עובדת הראל ביטוח ומכהנת כמבקרת פנים בחברות נוספות בקבוצת הראל.

4.3 מלחמת "חרבות ברזל" ומבצע "שאגת הארי"

בחודש אוקטובר 2025 מדינת ישראל חתמה על הסכם להפסקת הלחימה בעזה והשבת החטופים, לאחר למעלה משנתיים של מלחמה, אשר החלה ביום 7 באוקטובר 2023. בעקבות חתימת ההסכם, שחרר חמאס את כל החטופים החיים והשיב את החטופים החללים לקבר ישראל. מדינת ישראל שחררה בתמורה אסירים ביטחוניים, הפסיקה את הלחימה בעזה ונסוגה לגבולות מוסכמים בתוך הרצועה.

ב-28 בפברואר 2026 החל מבצע "שאגת הארי" (להלן: "המבצע") 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. במקביל לירי מאיראן, בתחילת מרץ 2026 החל ירי רקטי מצפון מצד ארגון חיזבאללה בלבנון לעבר יישובי הגליל והמרכז, דבר שהוביל להרחבת הלחימה לחזיתות נוספות. עם תחילת המבצע, הוחלט על מעבר של כל אזורי הארץ ממדרג פעילות מלאה למדרג פעילות הכרחית, אשר כולל איסור על קיום פעילויות חינוכיות, התקהלויות, והגעה למקומות עבודה, למעט מקומות עבודה המוגדרים כחיוניים למשק. כמו כן, בוצע גיוס מילואים נוסף לצרכי המבצע.

ההשפעות הכלכליות הצפויות על ישראל תלויות בעוצמה, בהיקף ובעיקר במשך האירועים. בשלב זה, אין לחברה יכולת לאמוד את השפעת המבצע על מצבה הכספי, על תוצאות פעילותיה ועל תזרימי המזומנים שלה ככל שישנם.

עם זאת, היות ומדובר באירוע שאינו בשליטת החברה, גורמים כגון המשך התמשכות המבצע והתרחבותו לגזרות נוספות, כמו גם אירועים נוספים, עשויים להשפיע על החברה, על מצבה הכספי, על תוצאות פעילותיה ועל תזרימי המזומנים שלה. החברה ממשיכה לעקוב אחר ההתפתחויות השונות בכדי לבחון את אופן השפעת המבצע על פעילותה.

5. אירועים החורגים ממהלך העסקים הרגיל של החברה

בתקופת הדוח, לא היו אירועים החורגים ממהלך העסקים הרגיל של החברה.

6. תיאור האסטרטגיה העסקית של החברה ויעדיה העיקריים

לעניין זה, ראה סעיף 3.13 לדוח תיאור עסקי התאגיד של החברה.

דירקטוריון החברה מודה לעובדי החברה והנהלתה על המסירות והתרומה לפעילותה של החברה.

ניר כהן
יו"ר הדירקטוריון

דודי לייזנר
מנכ"ל

תאריך: 24 במרס, 2026

הצהרה (Certification)

אני, דודי לייזנר, מצהיר כי :

1. סקרתי את הדוח השנתי של קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ (להלן: "החברה המנהלת") לשנת 2025 (להלן: "הדוח").
2. 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.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים של החברה המנהלת למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי¹ של החברה המנהלת; וכן-
 - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה המנהלת, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, 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 לתקני דיווח בינלאומיים (IFRS) ולהוראות הממונה על שוק ההון;
 - (ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת 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 החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון הרביעי שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי :
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי; וכן-
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי.

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

דודי לייזנר, מנכ"ל

24 במרס, 2026

¹ כהגדרתם בהוראות חוזר גופים מוסדיים לענין בקרה פנימית על דיווח כספי - הצהרות, דוחות וגילויים.

הצהרה (Certification)

אני, רם גבל, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ (להלן: "החברה המנהלת") לשנת 2025 (להלן: "הדוח").
 2. 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.
 3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים של החברה המנהלת למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
 4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי¹ ולבקרה הפנימית על דיווח כספי¹ של החברה המנהלת; וכן-
 - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה המנהלת, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
 - (ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקוחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח בינלאומיים (IFRS) ולהוראות הממונה על שוק ההון;
 - (ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת 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 החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון הרביעי שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי; וכן-
 5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי; וכן-
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

¹ כהגדרתם בהוראות חוזר גופים מוסדיים לענין בקרה פנימית על דיווח כספי - הצהרות, דוחות וגילויים.

דוח הדירקטוריון והנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

הנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, של קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ (להלן: "החברה המנהלת") אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי. מערכת הבקרה הפנימית של החברה המנהלת תוכננה כדי לספק מידה סבירה של ביטחון לדירקטוריון ולהנהלה של החברה המנהלת לגבי הכנה והצגה נאותה של דוחות כספיים המפורסמים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) ולהוראות 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.

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

נהלת החברה המנהלת בפיקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2025, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). בהתבסס על הערכה זו, הנהלה מאמינה (believes) כי ליום 31 בדצמבר 2025, הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

יו"ר הדירקטוריון : ניר כהן

מנכ"ל : דודי לידנר

סמנכ"ל כספים : רם גבל

תאריך אישור הדוח : 24 במרס, 2026

**קרן החיסכון לצבא הקבע -
חברה לניהול קופות גמל בע"מ**

**דוחות כספיים
ליום 31 בדצמבר 2025**

תוכן העניינים

3 דוח רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים

7 דוחות על המצב הכספי

8 דוחות רווח והפסד

9 דוחות על השינויים בהון

10 דוחות על תזרימי המזומנים

11 ביאור 1 - כללי

13 ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים

15 ביאור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית

18 ביאור 4 - קביעת שווי הוגן

18 ביאור 5 - מגזרי פעילות

19 ביאור 6 - חייבים ויתרות חובה

19 ביאור 7 - השקעות פיננסיות

20 ביאור 8 - מזומנים ושווי מזומנים

20 ביאור 9 - הון עצמי ודרישות הון

21 ביאור 10 - מסים על הכנסה

22 ביאור 11 - זכאים ויתרות זכות

23 ביאור 12 - הכנסות דמי ניהול מקופת גמל

23 ביאור 13 - נתונים אודות קופת הגמל שבניהול החברה

25 ביאור 14 - רווחים מהשקעות, נטו והכנסות מימון

25 ביאור 15 - הנהלה וכלליות

26 ביאור 16 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

27 ביאור 17 - ניהול סיכונים

36 ביאור 18 - התחייבויות תלויות והתקשרויות

דוח רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים לבעלי המניות של קרן החסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים של קרן החסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ (להלן - "החברה") הכוללים את הדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות על רווח או הפסד, על השינויים בהון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המצורפים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות ותזרימי המזומנים שלה לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ובהתאם לדרישות הגילוי שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה - 2005 והתקנות שהותקנו מכוחו.

הדגש עניין

אנו מפנים את תשומת הלב לאמור בביאור 18 לדוחות הכספיים המתאר את החשיפה להתחייבויות תלויות. חוות דעתנו אינה כוללת שינוי מהנוסח האחד בנוגע לעניין זה.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג - 1973. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים בדוח זה. אנו בלתי תלויים בחברה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו - 1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

ענייני מפתח בביקורת

ענייני מפתח בביקורת המפורטים להלן הם העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, לדירקטוריון החברה ואשר, לפי שיקול דעתנו המקצועי, היו משמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר:
(1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים וכן (2) שיקול דעתנו לגביו היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. קבענו כי אין ענייני מפתח בביקורת לתקשר.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ובהתאם לדרישות הגילוי שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה - 2005 והתקנות שהותקנו מכוחו; וכן הם אחראים לבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת דוחות כספיים ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת הדוחות הכספיים, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי הדוחות הכספיים בכללותם אינם כוללים הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על החלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס דוחות כספיים אלו.

בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שואא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.
- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים בדוחות הכספיים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד בחוות דעתנו. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד דוח רואה החשבון המבקר שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשגי הצגה נאותה.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון וההנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.



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

כמו כן, אנו מספקים לדירקטוריון ולהנהלה הצהרה כי קיימנו את דרישות האתיקה הרלוונטיות בנוגע לאי תלותנו, וכן מתקשרים איתם את כל הקשרים ועניינים אחרים שעשויים להיחשב, באופן סביר, כמשפיעים על אי תלותנו, וכאשר רלוונטי, אמצעי הגנה שיושמו על מנת לבטל איזמים מזוהים על אי תלותנו.

מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון והנהלה, קבענו את העניינים המשמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת ולכן הם ענייני המפתח בביקורת. אנו מתארים עניינים אלו בדוח רואה החשבון המבקר שלנו, אלא אם הוראות חוק או רגולציה מונעות גילוי לצדדים חיצוניים לגבי אותו עניין.

פיסקת קישור

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ה-PCAOB בארה"ב בדבר ביקורת של בקרה פנימית על דיווח כספי, כפי שאומצו על ידי לשכת רואי חשבון בישראל, את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO והדוח שלנו מיום 24 במרס 2026 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אפקטיביות הבקרה הפנימית על דיווח כספי של החברה.

סומך חייקין
רואי חשבון

24 במרס 2026

דוח רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של קרן החסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי

ביקרנו את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן החסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ (להלן - "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי ה-Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (להלן "COSO"). הדירקטוריון והנהלה של החברה אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי ולהערכתם את האפקטיביות של בקרה פנימית על דיווח כספי, הנכללת בדוח הדירקטוריון והנהלה בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי המצורף. אחריותנו היא לחוות דעה על בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ה-Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) בארה"ב בדבר ביקורת של בקרה פנימית על דיווח כספי, כפי שאומצו על ידי לשכת רואי חשבון בישראל. על-פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון אם קוימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של בקרה פנימית בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבונו כחוצים בהתאם לנסיבות. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

בקרה פנימית על דיווח כספי של חברה שהיא גוף מוסדי הינה תהליך המיועד לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי המהימנות של דיווח כספי וההכנה של דוחות כספיים למטרות חיצוניות בהתאם להוראות שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, בהתאם לחוק על הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) התשמ"א - 1981 ובהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה- 2005 והתקנות שהותקנו מכוחו. בקרה פנימית על דיווח כספי של חברה שהיא גוף מוסדי כוללת את אותם מדיניות ונהלים אשר: (1) מתייחסים לניהול רשומות אשר, בפירוט סביר, משקפות במדויק ובאופן נאות את העסקאות וההעברות של נכסי החברה (לרבות הוצאתם מרשותה); (2) מספקים מידה סבירה של ביטחון שעסקאות נרשמות כנדרש כדי לאפשר הכנת דוחות כספיים בהתאם להוראות שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, בהתאם לחוק על הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) התשמ"א - 1981 ובהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה- 2005 והתקנות שהותקנו מכוחו. ושקבלת כספים והוצאת כספים של החברה נעשים רק בהתאם להרשאות הדירקטוריון והנהלה של החברה; ו- (3) מספקים מידה סבירה של ביטחון לגבי מניעה או גילוי במועד של רכישה, שימוש או העברה (לרבות הוצאה מרשות) בלתי מורשים של נכסי החברה, שיכולה להיות להם השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

בשל מגבלותיה המובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי עשויה שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקורות תהפוכה לבלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, החברה קיימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2025, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך והדוח שלנו, מיום 24 במרס 2026, כלל חוות דעת ללא שינוי מהנוסח האחיד על אותם דוחות כספיים.

סומך חייקין
רואי חשבון

24 במרס 2026

ליים 1 בינואר	ליים 31 בדצמבר		ביאור	
	**2024	2024		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
192	151	80	10	נכסים
219	90	-		נכסי מסים נדחים
89	1,963	122	6	נכסי מסים שוטפים
500	2,204	202		חייבים ויתרות חובה
			7	השקעות פיננסיות
11,856	16,921	18,263		נכסי חוב סחירים
3,504	149	1,615	8	מזומנים ושווי מזומנים
15,860	19,274	20,080		סך כל הנכסים
			9	הון
*-	*-	*-		הון מניות
8,100	8,100	8,100		פרמיה על מניות
-	**-	-		קרן הון
6,778	**7,935	9,096		יתרת עודפים
14,878	16,035	17,196		סך כל ההון
-	-	89		התחייבויות
982	3,239	2,795	11	התחייבויות בגין מסים שוטפים
982	3,239	2,884		זכאים ויתרות זכות
15,860	19,274	20,080		סך כל ההון והתחייבויות

* פחות מ-1 אלפי ש"ח.

** הוצג מחדש עקב יישום של IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים, במסגרתו בוצע יישום לראשונה של IFRS 9, מכשירים פיננסיים. ראו גם ביאור 1.2.

רם גבל
סמנכ"ל כספים

דודי לייזר
מנכ"ל

ניר כהן
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדוחות הכספיים: 24 במרס 2026.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	ביאור	
13,946	15,217	12	הכנסות
			דמי ניהול מקופת גמל
*927	1,008	14	רווחים מהשקעות, נטו והכנסות מימון
*14,873	16,225		סך כל ההכנסות
			הוצאות
13,349	14,559	15	הנהלה וכלליות
*1,524	1,666		רווח לפני מסים על הכנסה
*(367)	(505)	10	מסים על הכנסה
1,157	1,161		רווח ורווח כולל לשנה

* הוצג מחדש עקב יישום של IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים, במסגרתו בוצע יישום לראשונה של IFRS 9, מכשירים פיננסיים. ראו גם ביאור 1.2.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

סך הכל הון אלפי ש"ח	יתרת עודפים אלפי ש"ח	קרן הון בגין נכסים זמינים		הון מניות אלפי ש"ח	פרמיה על מניות אלפי ש"ח	הון מניות אלפי ש"ח	
		למכירה אלפי ש"ח	נכסים זמינים אלפי ש"ח				
14,878	7,201	(423)		8,100		*-	יתרה ליום 1 בינואר 2024
-	** (423)	** 423		-		*-	השפעת היישום לראשונה של IFRS 9 **
14,878	** 6,778	** -		8,100		*-	יתרה ליום 1 בינואר 2024 לאחר היישום לראשונה של IFRS 9 **
1,157	** 1,157	** -		-		-	רווח ורווח כולל לשנה **
16,035	** 7,935	** -		8,100		*-	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
1,161	1,161	-		-		-	רווח ורווח כולל לשנה
17,196	9,096	-		8,100		-	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

* פחות מ-1 אלפי ש"ח.

** הוצג מחדש עקב יישום של IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים, במסגרתו בוצע יישום לראשונה של IFRS 9, מכשירים פיננסיים. ראו גם ביאור 1.2.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

*1,157	1,161
--------	-------

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

רווח לשנה

פריטים שאינם כרוכים בתזרימי מזומנים:

רווחים נטו מהשקעות פיננסיות:

נכסי חוב סחירים

הוצאות מסים על הכנסה

*(837)	(926)
--------	-------

*367	505
------	-----

*(470)	(421)
--------	-------

שינויים בסעיפים מאזניים אחרים:

שינוי בחייבים ויתרות חובה

שינוי בזכאים ויתרות זכות

(1,863)	1,828
---------	-------

2,257	(444)
-------	-------

394	1,384
-----	-------

מזומנים ששולמו והתקבלו במהלך התקופה:

ריבית שהתקבלה

מסים ששולמו

מסים שהתקבלו

376	504
-----	-----

(295)	(384)
-------	-------

98	129
----	-----

179	249
-----	-----

1,260	2,373
-------	-------

מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

תזרימי מזומנים מפעילות השקעה

רכישות, נטו של השקעות פיננסיות

(4,615)	(907)
---------	-------

עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

(3,355)	1,466
---------	-------

3,504	149
-------	-----

149	1,615
-----	-------

* הוצג מחדש עקב יישום של IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים, במסגרתו בוצע יישום לראשונה של IFRS 9, מכשירים פיננסיים. ראו גם ביאור 1.2.

ביאור 1 - כללי

א. היישות המדווחת

(1) קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ (להלן - "החברה") הינה חברה תושבת ישראל אשר התאגדה ביום 11 ביולי 1984, כחברה פרטית בישראל, בהתאם לפקודת החברות (נוסח חדש), התשמ"ג - 1983, בשם קרן החיסכון לצבא הקבע בע"מ ואשר פעלה כ"קופת גמל תאגידית". ביום 31 במרס 2008, במסגרת רה ארגון שנדרש בהתאם להוראות הדין, הפכה החברה לחברה מנהלת של קרן ההשתלמות - קרן החיסכון לצבא קבע (להלן: "הקרן" או "הקופה"), ושינתה את שמה לשמה הנוכחי. כתובתה הרשמית היא אבא הלל סילבר 3, רמת גן.

ביום 28 ביולי 2008 הושלמה עסקה במסגרתה רכשה הראל חברה לביטוח בע"מ (להלן - "הראל ביטוח"), מחבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ את מלוא הון המניות בחברה.

החל ממועד זה, החברה הינה חברה בבעלות מלאה, בעקיפין, של הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ (להלן - "הראל השקעות" או "החברה האם הסופית"), בהיותה מוחזקת ב-100% בידי הראל ביטוח, שהינה בבעלות מלאה של הראל השקעות.

ביום 25 באפריל 2013, נחתמה תוספת להסכם מיום 28 ביולי 2008, לפיה הוארכה, ללא תמורה, תקופת הזמן שלאחריה תהא חבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ (להלן - "חבר") רשאית להורות להראל ביטוח להעביר לצד ג' ללא תמורה את מלוא הון המניות המונפק של החברה מחמש שנים לעשר שנים.

ביום 30 בינואר 2022 פנתה חבר בהזמנה לקבלת הצעות לרכישת החברה על סך נכסיה וניהולה השוטף בהתאם למפורט בהזמנה. כמענה להצעה, הציעה הראל ביטוח להמשיך ולנהל את קרן ההשתלמות תמורת גביית דמי ניהול שנתיים מעמיתי חבר ובני זוגם בשיעור של 0.18% מיתרתם הצבורה בקרן. במהלך חודש מאי 2022 הודיעה חבר להראל ביטוח על זכייתה במכרז כך שתשמש כקרן ברירת מחדל בדמי הניהול האמורים החל מיום ה-1 בינואר 2023. תוקף ההסכם הינו לחמש שנים. דמי הניהול האמורים יהיו בתוקף לתקופה של חמש שנים. לעניין זה ראו גם ביאור 18.ב(3) בדבר התחייבויות תלויות והתקשרויות.

במקביל לכך, ביום 28 בספטמבר 2022 פורסם חוזר - הוראות לעניין בחירת קופת גמל - תיקון, והממונה נתן את אישורו לזכייתה של החברה בהתאם להוראות החוזר. כפועל יוצא מכך, החל מיום חתימת ההסכם עם חבר, החברה משמשת כחברת ברירת מחדל של עמיתי חבר.

(2) החברה פועלת במגזר פעילות אחד בלבד ומנהלת את קרן ההשתלמות לצבא הקבע.

על פי חוזר מסלולי השקעה בקופות גמל ורשימת מסלולי השקעה, החל מיום 1 ביולי 2024 התעדכנו מסלולי השקעה המתמחים שרשאי גוף מוסדי לנהל. בהתאם לכך, נדרשה החברה לבצע התאמות במסלולי השקעה הקיימים וכן לפתוח מסלולי השקעה חדשים.

להלן מסלולי ההשקעה בקרן, נכון ליום 31 בדצמבר 2025:

שם המסלול	מספר אוצר
קרן החיסכון לצבא הקבע כללי	438
קרן החיסכון לצבא הקבע אשראי ואג"ח	1410
קרן החיסכון לצבא הקבע מניות	1411
קרן החיסכון לצבא הקבע עוקב מדד S&P 500	13649
קרן החיסכון לצבא הקבע קיימות	14274
קרן החיסכון לצבא הקבע כספי (שקלי) (*)	15304
קרן החיסכון לצבא הקבע מניות סחיר (*)	15305
קרן החיסכון לצבא הקבע משולב סחיר (*)	15306
קרן החיסכון לצבא הקבע עוקב מדדים-גמיש (*)	15307
קרן החיסכון לצבא הקבע עוקב מדדי מניות (*)	15308

(*) מסלול פעיל החל מיום 1 ביולי 2024.

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. סביבה עסקית והשפעותיה

בחודש אוקטובר 2025 מדינת ישראל חתמה על הסכם להפסקת הלחימה בעזה והשבת החטופים, לאחר למעלה משנתיים של מלחמה, אשר החלה ביום 7 באוקטובר 2023. בעקבות חתימת ההסכם, שחרר חמאס את כל החטופים החיים והשיב את החטופים החללים לקבר ישראל. מדינת ישראל שחררה בתמורה אסירים ביטחוניים, הפסיקה את הלחימה בעזה ונסוגה לגבולות מוסכמים בתוך הרצועה.

לאחר תום תקופת הדיווח, ב-28 בפברואר 2026 החל מבצע "שאגת הארי" בתקיפה משולבת של ישראל וארה"ב נגד איראן. בתגובה לכך, החל ירי רקטי משמעותי אל עבר העורף הישראלי ולעבר מטרות אמריקאיות ברחבי המפרץ הפרסי והמזרח התיכון וכן לפגיעה ביעדים אזרחיים במספר מדינות במפרץ ובכלל איחוד האמירויות, קטאר וסעודיה. במקביל לירי מאיראן, בתחילת מרץ 2026 החל ירי רקטי מצפון מצד ארגון חיזבאללה בלבנון לעבר יישובי הגליל והמרכז, דבר שהוביל להרחבת הלחימה לחזיתות נוספות.

עם תחילת המבצע, הוחלט על מעבר של כל אזורי הארץ ממדרג פעילות מלאה למדרג פעילות הכרחית, אשר כולל איסור על קיום פעילויות חינוכיות, התקהלויות, והגעה למקומות עבודה, למעט מקומות עבודה המוגדרים כחיוניים למשק. כמו כן, בוצע גיוס מילואים נוסף לצרכי המבצע.

ההשפעות הכלכליות הצפויות על ישראל תלויות בעוצמה, בהיקף ובעיקר במשך האירועים. בשלב זה, אין לחברה יכולת לאמוד את השפעת המבצע על מצבה הכספי, על תוצאות פעילותיה ועל תזרימי המזומנים שלה ככל שישנם.

עם זאת, היות ומדובר באירוע שאינו בשליטת החברה, גורמים כגון המשך התמשכות המבצע והתרחבות לגזרות נוספות, כמו גם אירועים נוספים, עשויים להשפיע על החברה, על מצבה הכספי, על תוצאות פעילותיה ועל תזרימי המזומנים שלה. החברה ממשיכה לעקוב אחר ההתפתחויות השונות בכדי לבחון את אופן השפעת המבצע על פעילותה.

ג. הגדרות

בדוחות כספיים אלה:

- (1) החברה או החברה המנהלת - קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ.
- (2) החברה האם - הראל חברה לביטוח בע"מ.
- (3) החברה האם הסופית - הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ.
- (4) קבוצת הראל/הקבוצה - הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ והחברות המוחזקות על ידה.
- (5) צד קשור - כהגדרתו בתקן חשבונאות בינלאומי (2009) 24 בדבר צדדים קשורים.
- (6) בעלי עניין - כהגדרתם בפסקה (1) להגדרת "בעלי עניין" בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968.
- (7) תקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards, IFRS - להלן) תקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IASB) והם כוללים תקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS) לרבות Accounting Standards (IAS) ותקני חשבונאות בינלאומיים (IAS) לרבות פרשנויות לתקנים אלה שנקבעו על ידי הוועדה לפרשנויות של דיווח כספי בינלאומי (IFRIC) או פרשנויות שנקבעו על ידי הוועדה המתמדת לפרשנויות (SIC) בהתאמה.
- (8) רשות שוק ההון - רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.
- (9) הממונה - הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון.
- (10) מדד - מדד המחירים לצרכן כפי שמפרסמת אותו הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים

א. הצהרה על עמידה בתקני דיווח כספי בינלאומיים

כמפורט בסעיף ו' להלן, החברה בחרה לדחות את יישום תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 9 - מכשירים פיננסיים (להלן: "התקן") וזאת בהתאם להוראות החוזר המאוחד לענייני מדידה שפורסם על ידי הממונה המאפשרות לחברות מנהלות לדחות את יישום התקן עד למועד תחילתו בישראל של יישום תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 17 לעניין חוזי ביטוח (להלן: "IFRS 17") שנקבע ליום 1 בינואר 2025 (וזאת במקום מועד היישום לראשונה שנקבע ב-IFRS 17 עצמו 1 בינואר 2023). לאור זאת, עד ליום 31 בדצמבר 2024, החברה המשיכה ליישם את תקן מכשירים פיננסיים (IAS 39 משנת 2017). ולפיכך דוחותיה הכספיים של החברה לא ציינו באופן מלא לתקני ה-IFRS, אלא היו ערוכים בהתאם להוראות שנקבעו על ידי הממונה, בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א - 1981 ובהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"א - 2005 (להלן: "הנחיות הממונה").

ביתר הנושאים, הדוחות הכספיים היו ערוכים בהתאם לתקני ה-IFRS.

עם תום דחיית היישום של IFRS 9, החל מיום 1 בינואר 2025 החברה אימצה לראשונה את תקני ה-IFRS, ומועד המעבר לדיווח לפי תקני IFRS הינו 1 בינואר 2024. השפעת המעבר לדיווח בהתאם לתקני ה-IFRS על מצבה הכספי של החברה ועל תוצאות פעילותיה ותזרימי המזומנים שלה מפורטת בביאור 2.ו להלן. הדוחות הכספיים של החברה ערוכים בהתאם לתקני ה-IFRS ובהתאם לדרישות הגילוי שנקבעו על ידי הממונה בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה - 2005 והתקנות שהותקנו מכוחו. דוחות כספיים אלה הינם הדוחות הכספיים הראשונים של החברה לפי תקני ה-IFRS, בהם יושם IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים.

המדיניות החשבונאית שיושמה בדוחות הכספיים יושמה באופן עקבי בכל התקופות המוצגות למעט אם נאמר אחרת.

הדוחות הכספיים אושרו לפרסום על ידי דירקטוריון החברה ביום 24 במרס 2026.

ב. מטבע פעילות ומטבע הצגה

הדוחות הכספיים מוצגים בש"ח, שהינו מטבע הפעילות של החברה, ומעוגלים לאלף הקרוב, למעט אם צוין אחרת. השקל החדש הינו המטבע המייצג את הסביבה הכלכלית העיקרית בה פועלת החברה.

ג. בסיס המדידה

הדוחות הכספיים נערכו על בסיס העלות ההיסטורית למעט הנכסים וההתחייבויות הבאים:

- מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד;
- נכסים והתחייבויות מסים נדחים;
- הפרשות;

למידע נוסף בדבר אופן המדידה של נכסים והתחייבויות אלו ראו ביאור 3, בדבר מדיניות חשבונאית מהותית.

ד. שימוש באומדנים ושיקול דעת

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם ל-IFRS ובהתאם להנחיות הממונה נדרשת הנהלת החברה להשתמש בשיקול דעת, בהערכות, אומדנים והנחות אשר משפיעים על יישום המדיניות החשבונאית ועל סכומים של נכסים והתחייבויות, הכנסות והוצאות. יובהר שהתוצאות בפועל עלולות להיות שונות מאומדנים אלה.

בעת גיבושם של אומדנים חשבונאיים המשמשים בהכנת הדוחות הכספיים של החברה, נדרשה הנהלת החברה להניח הנחות באשר לנסיבות ואירועים הכרוכים באי ודאות משמעותית. בשיקול דעתה בקביעת האומדנים, מתבססת הנהלת החברה על ניסיון העבר, עובדות שונות, גורמים חיצוניים ועל הנחות סבירות בהתאם לנסיבות המתאימות לכל אומדן. האומדנים וההנחות שבבסיסם נסקרים באופן שוטף. שינויים באומדנים חשבונאיים מוכרים בתקופה שבה תוקנו האומדנים ובכל תקופה עתידית מושפעת.

להלן מידע בדבר האומדנים הקריטיים שחושבו על ידי החברה ואשר קיים סיכוי משמעותי ששינוי מהותי בהם, בפרט נוכח שינויים רגולטוריים שמתרחשים מעת לעת, עשוי לשנות את ערכם של נכסים והתחייבויות בדוחות הכספיים במהלך השנה הכספית הבאה:

התחייבויות תלויות - כנגד החברה תלויות ועומדות תביעות משפטיות מעת לעת. בהערכות סיכויי התביעות המשפטיות כאמור, מסתמכת החברה על חוות דעת יועציה המשפטיים. הערכות אלה של היועצים המשפטיים מתבססות על מיטב שיפוטם המקצועי, בהתחשב בשלב בו מצויים ההליכים, וכן על הניסיון המשפטי שנצבר בנושאים השונים. יודגש כי, תוצאות התביעות שתקבענה בבתי המשפט עלולות להיות שונות מההערכות האמורות (ראו ביאור 18א).

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים (המשך)

ה. ניהול הון - מטרות, נהלים ותהליכים

מדיניות ההנהלה היא להחזיק בסיס הון איתן במטרה לשמר את יכולת החברה להמשיך את פעילותה כדי שתוכל להניב תשואה לבעלי מניותיה, עמידה בכל התחייבויותיה לגורמים אחרים, וכן על מנת לתמוך בהתפתחות עסקית עתידית. הדירקטוריון מפקח על קיום הון עצמי מזערי הנדרש על פי הנחיות הממונה (ראו ביאור 9 בדבר הון עצמי ודרישות הון), הנדרש לפעילותה השוטפת של החברה, לרבות רווחיות החברה. לצורך כך, קבע הדירקטוריון כללים לאופן השקעת הנכסים הניילים של ההון העצמי של החברה ומפקח על פעילותה השוטפת של ההנהלה.

ו. שינויים במדיניות החשבונאית

יישום לראשונה של תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 9 (2014), מכשירים פיננסיים (להלן: "IFRS 9" או "התקן")

כאמור בביאור 2.א לעיל, לאור דחיית היישום של IFRS 9, החל מיום 1 בינואר 2025 החברה אימצה לראשונה את תקני ה-IFRS, ומועד המעבר לדיווח לפי תקני IFRS (שהינו גם מועד המעבר ליישום IFRS 9) הינו 1 בינואר 2024. במסגרת זאת, החל מיום 1 בינואר 2025, החברה מיישמת את תקן דיווח כספי בינלאומי (2014) IFRS 9, מכשירים פיננסיים (בסעיף זה: "IFRS 9" או "התקן"), אשר החליף את תקן חשבונאות בינלאומי 39 מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה (בסעיף זה: "IAS 39").

יצויין כי מאחר שכאמור, במהלך התקופות שעד ליום 1 בינואר 2025, פרט לאי יישומו של IFRS 9, המשיכה החברה ליישם את יתר תקני ה-IFRS בהתאם למועדים הקבועים בהם, השפעת האימוץ לראשונה של תקני ה-IFRS במסגרת יישום IFRS 1 על דוחותיה הכספיים של החברה מתמקדת ביישום ההוראות וההקלות הרלוונטיות האמורות במסגרת IFRS 1 לגבי היישום לראשונה של IFRS 9.

באשר לתקני ה-IFRS האחרים - מדיניות החשבונאית של החברה כפי שיושמה במסגרת דוחות כספיים אלה, הינה אותה מדיניות חשבונאית שיושמה במסגרת דוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2024.

השפעת המעבר לדיווח בהתאם לתקני IFRS, שנובעת מהיישום לראשונה של IFRS 9, על מצבה הכספי של החברה ועל תוצאות פעילותיה ותזרימי המזומנים שלה מפורטת להלן.

השפעות האימוץ לראשונה של IFRS 9

יצוין כי, ככל שהדבר נוגע לדוחותיה הכספיים של החברה, ההוראות וההקלות הרלוונטיות האמורות במסגרת IFRS 1 לגבי היישום לראשונה של IFRS 1, אינן שונות מהותית מהוראות המעבר המפורטות בתקן עצמו ואשר אותן מפרטת החברה במסגרת ביאור זה להלן.

בהתאם להוראות IFRS 1 מובאים להלן הסברים כיצד המעבר מדיווח בהתאם להוראות שנקבעו על ידי הממונה לדיווח בהתאם לתקני ה-IFRS השפיע על המצב הכספי ועל הביצועים הכספיים המדווחים על ידי החברה.

למעבר האמור לא היו השפעות על תזרימי המזומנים המדווחים על ידי החברה.

השינויים ברווח הכולל שנובעים מיישום IFRS 9 נובעים בעיקר ממדידת מרבית הנכסים הפיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, וזאת חלף מדידת חלק מהנכסים הפיננסיים בעלות מופחתת או בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר (זמינים למכירה) במסגרת IAS 39.

לאור האמור, במהלך השנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024 סווגו מחדש סך של כ- 306 אלפי ש"ח לפני מס (כ-204 אלפי ש"ח לאחר מס), מהצגה במסגרת הרווח הכולל האחר להצגה במסגרת סעיף "רווחים מהשקעות, נטו והכנסות מימון" במסגרת רווח או הפסד. סכום המס המתייחס בסך של 102 אלפי ש"ח, סווג מחדש אף הוא מהצגה במסגרת הרווח הכולל האחר להצגה במסגרת סעיף "מסים על הכנסה" ברווח או הפסד.

לסיווגים מחדש אלה לא היתה השפעה על סכומי סך הרווח הכולל שדווחו בעבר ובהתאם, לא היתה להם גם השפעה על סך ההון של החברה שדווח בעבר.

עקב היישום לראשונה של IFRS 9, נכון למועד המעבר סיווגה החברה מחדש סך של 423 אלפי ש"ח מהצגה במסגרת קרן הון בגין נכסים זמינים למכירה להצגה במסגרת יתרת העודפים. ראה גם דוחות על השינויים בהון לעיל.

למעט הסיווג של יתרות מקרן הון בגין נכסים זמינים למכירה לבין יתרת העודפים כדלעיל, ליישום לראשונה של IFRS 9 לא היתה השפעה מהותית על היתרות המוצגות בדוחות על המצב הכספי.

ביאור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית

כללי המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יישמו בעקביות לכל התקופות המוצגות בדוחות כספיים אלה, למעט כמתואר בסעיף שינויים במדיניות החשבונאית בביאור 1.2.

א. דוחות כספיים מאוחדים

הדוחות הכספיים של קרן ההשתלמות שבניהול החברה, המהווה זרוע (לא מאוגדת) של החברה לא אוחדו מכיוון שלחברה אין חלק בנכסיה ובהתחייבויותיה ובהתאם היא אינה נשלטת על ידי החברה, כהגדרת המונח "שליטה" במסגרת תקן דיווח כספי בינלאומי 10 - "דוחות כספיים מאוחדים".

ב. עסקאות במטבע חוץ

עסקאות במטבע חוץ מתורגמות למטבעות הפעילות של החברה לפי שער החליפין שבתוקף בתאריכי העסקאות.

ג. מכשירים פיננסיים

(1) נכסים פיננסיים שאינם נגזרים

הכרה ומדידה לראשונה בנכסים פיננסיים

החברה מכירה לראשונה בחיבים במועד היווצרותם. יתר הנכסים הפיננסיים מוכרים לראשונה במועד בו החברה הופכת לצד לתנאים החוזיים של המכשיר. נכס פיננסי נמדד לראשונה בשווי הוגן בתוספת, במקרה של נכס פיננסי שאינו נמדד בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין לרכישה או להנפקה של הנכס הפיננסי. **נכסים פיננסיים שאינם נגזרים כוללים השקעות במכשירי חוב, חיבים אחרים ומזומנים ושוי מזומנים.**

גריעת נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים נגרעים כאשר הזכויות החוזיות של החברה לתזרימי המזומנים הנובעים מהנכס הפיננסי פוקעות, או כאשר החברה מעבירה את הזכויות לקבל את תזרימי המזומנים הנובעים מהנכס הפיננסי בעסקה בה כל הסיכונים וההטבות מהבעלות על הנכס הפיננסי הועברו באופן מהותי.

אם בידי החברה נותרו באופן מהותי כל הסיכונים וההטבות הנובעים מהבעלות על הנכס הפיננסי, החברה ממשיכה להכיר בנכס הפיננסי

סיווג נכסים לקבוצות והטיפול החשבונאי בכל קבוצה

במועד ההכרה לראשונה, נכסים פיננסיים מסווגים לאחת מקטגוריות המדידה הבאות: עלות מופחתת; או שווי הוגן דרך רווח או הפסד.

נכסים פיננסיים לא מסווגים מחדש בתקופות עוקבות אלא אם, ורק כאשר, החברה משנה את המודל העסקי שלה לניהול נכסי חוב פיננסיים, ובמקרה כאמור נכסי החוב הפיננסיים המושפעים מסווגים מחדש בתחילת תקופת הדיווח העוקבת לשינוי במודל העסקי.

נכס פיננסי נמדד בעלות מופחתת אם הוא מקיים את שני התנאים המצטברים להלן וכן אינו מיועד למדידה בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

- מוחזק במסגרת מודל עסקי שמטרתו להחזיק בנכסים כדי לגבות את תזרימי המזומנים החוזיים, וכן
- התנאים החוזיים של הנכס הפיננסי מספקים זכאות במועדים מוגדרים לתזרימי מזומנים שהם רק תשלומי קרן וריבית בגין סכום הקרן שטרם נפרעה.

נכסים פיננסיים - הערכת המודל העסקי עבור נכסי חוב

החברה מעריכה את מטרת המודל העסקי שבו מוחזק הנכס הפיננסי ברמת התיק, שכן הדבר משקף בצורה הטובה ביותר את האופן שבו מנוהל העסק ומסופק המידע להנהלה. בקביעת המודל העסקי של החברה, נלקחו בחשבון שיקולים הכוללים את:

- המדיניות והמטרות המוצהרות לגבי התיק ויישום המדיניות בפועל, ובכלל זה, האם האסטרטגיה של ההנהלה מתמקדת בקבלת ריבית חוזית, בשמירה על פרופיל ריבית מסוים, בהתאמת משך חי הנכסים הפיננסיים למשך חיי התחייבויות קשורות כלשהן או תזרימי מזומנים צפויים, או מימוש תזרימי מזומנים באמצעות מכירת הנכסים;
 - האופן שבו מוערכים ומדווחים לאנשי מפתח בהנהלה של החברה הביצועים של המודל העסקי ושל הנכסים הפיננסיים המוחזקים במודל זה;
 - תדירות, הערך והעיתוי של מכירות של נכסים פיננסיים בתקופות קודמות, הסיבות למכירות וציפיות לגבי פעילות מכירה עתידית.
- נכסים פיננסיים המוחזקים למסחר או מנוהלים ואשר ביצועיהם מוערכים על בסיס השווי ההוגן, נמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

ביאור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)

ג. מכשירים פיננסיים (המשך)

(1) נכסים פיננסיים שאינם נגזרים (המשך)

נכסים פיננסיים - הערכה האם תזרימי מזומנים כוללים קרן וריבית בלבד

לצורך הבחינה האם תזרימי המזומנים כוללים קרן וריבית בלבד, 'קרן' הינה השווי ההוגן של הנכס הפיננסי במועד ההכרה לראשונה, 'ריבית' מורכבת מתמורה עבור ערך הזמן של הכסף, עבור סיכון האשראי המיוחס לסכום הקרן שטרם נפרעה במהלך תקופת זמן מסוימת ועבור סיכונים ועלויות בסיסיים אחרים של הלוואה, כמו גם מרווח רווח.

בבחינה האם תזרימי מזומנים חוזיים הם תזרימים של קרן וריבית בלבד, החברה בוחנת את התנאים החוזיים של המכשיר, ובמסגרת זו מעריכה האם הנכס הפיננסי כולל תנאי חוזי שעשוי לשנות את העיתוי או הסכום של תזרימי המזומנים החוזיים כך שהוא לא יקיים את התנאי האמור. בביצוע הערכה זו, החברה לוקחת בחשבון את השיקולים הבאים:

- אירועים מותנים כלשהם אשר ישנו את העיתוי או הסכום של תזרימי המזומנים;
- תנאים שעשויים לשנות את שיעור הריבית הנקובה, כולל ריבית משתנה;
- מאפייני הארכה או פירעון מוקדם; וכן
- תנאים המגבילים את זכותה של הקבוצה לתזרימי מזומנים מנכסים מוגדרים (לדוגמה נכס פיננסי ללא זכות חזרה (non-recourse)).

לחברה יתרות מזומנים ושווי מזומנים ויתרות חייבים אחרים (אשר במהותם אינם מהווים נכסי השקעה) המוחזקים במסגרת מודל עסקי שמטרתו גביית תזרימי המזומנים החוזיים. תזרימי המזומנים החוזיים בגין נכסים פיננסיים אלו, כוללים אך ורק תשלומי קרן וריבית אשר משקפת תמורה עבור ערך הזמן של הכסף וסיכון האשראי. בהתאם לכך, נכסים פיננסיים אלו נמדדים בעלות מופחתת. יתר הנכסים הפיננסיים של החברה הינם נכסים פיננסיים המוחזקים למסחר או מנוהלים ואשר ביצועיהם מוערכים על בסיס השווי ההוגן, בהתאם, נכסים פיננסיים אלה נמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

מדידה עוקבת ורווחים והפסדים

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

בתקופות עוקבות נכסים אלו נמדדים בשווי הוגן. רווחים והפסדים נטו, לרבות הכנסות ריבית או דיבידנדים, מוכרים ברווח או הפסד.

נכסים פיננסיים בעלות מופחתת

נכסים אלו נמדדים בתקופות עוקבות בעלות מופחתת, תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית ובניכוי הפסדים מירידת ערך. הכנסות ריבית, רווחים או הפסדים מהפרשי שער וירידת ערך מוכרים ברווח או הפסד. רווח או הפסד כלשהו הנובע מגריעה, מוכר אף הוא ברווח או הפסד.

(2) התחייבויות פיננסיות שאינם נגזרים

התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים כוללות זכאים אחרים.

התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים - סיווג, מדידה עוקבת ורווחים והפסדים
התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים כוללות: זכאים אחרים.

התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים - הכרה לראשונה

החברה מכירה לראשונה במכשירי חוב שהונפקו במועד היווצרותם. יתר התחייבויות הפיננסיות מוכרות לראשונה במועד קשירת העסקה (trade date) בו החברה הופכת לצד לתנאים החוזיים של המכשיר.

התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים - מדידה עוקבת

התחייבויות פיננסיות מוכרות לראשונה בשווי הוגן בניכוי כל עלויות העסקה הניתנות לייחוס. לאחר ההכרה לראשונה, התחייבויות פיננסיות נמדדות בעלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

גריעת התחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות נגרעות כאשר המחויבות החוזית של החברה פוקעת או כאשר היא סולקה או בוטלה.

ביאור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)

ג. מכשירים פיננסיים (המשך)

(3) קיזוז מכשירים פיננסיים

נכס פיננסי והתחייבות פיננסית מקוזזים והסכומים מוצגים בנטו בדוח על המצב הכספי כאשר לחברה קיימת באופן מידי (Currently) זכות משפטית ניתנת לאכיפה לקזז את הסכומים שהוכרו וכן כוונה לסלק את הנכס וההתחייבות על בסיס נטו או לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות בו-זמנית.

ד. ירידת ערך בגין נכסים פיננסיים

החברה מכירה בהפרשה להפסדי אשראי חזויים בגין נכסים פיננסיים הנמדדים בעלות מופחתת. עקב מדידת מלוא ההשקעות במכשירי חוב בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, ולאור מהותם של הנכסים הפיננסיים הנמדדים בעלות מופחתת (רוב רובם מהווים מזומנים ושווי מזומנים וכן יתרות לקבל מקרן ההשתלמות), יתרת ההפרשה להפסדי אשראי חזויים הינה זניחה.

ה. תביעות משפטיות

הפרשה בגין תביעות מוכרת כאשר לחברה קיימת מחויבות משפטית בהווה או מחויבות משתמעת כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, יותר סביר מאשר לא (more likely than not) כי החברה תידרש למשאביה הכלכליים לסילוק המחויבות וניתן לאמוד אותה באופן מהימן. כאשר השפעת ערך הזמן מהותית, נמדדת ההפרשה בהתאם לערכה הנוכחי.

ו. הכרה בהכנסות

הכנסות מוכרות בדוח רווח והפסד כאשר הן ניתנות למדידה באופן מהימן, צפוי שההטבות הכלכליות הקשורות לעסקה יזרמו לחברה וכן העלויות שהתהוו או שיתהוו בגין העסקה ניתנות למדידה באופן מהימן.

להלן הקריטריונים הספציפיים בדבר הכרה בהכנסה, הנדרשים להתקיים על מנת להכיר בהכנסה:

הכנסות מדמי ניהול קופת גמל

הכנסות דמי ניהול מקופות גמל מחושבות בשיעור מערך נכסיהן של הקופות לתום כל חודש, ומוכרות כהכנסה על בסיס צבירה, וזאת מאחר שלחברה יש זכות לתמורה מהלקוח בסכום שמקביל במישרין לערך ללקוח של ביצועי החברה שהושלמו עד לאותו מועד.

רווחים (הפסדים) מהשקעות נטו והכנסות מימון

רווחים (הפסדים) מהשקעות, נטו והכנסות מימון כוללים הכנסות ריבית בגין סכומים שהושקעו, הכנסות מדיבידנדים, שינויים בשווי ההוגן של נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. הכנסות ריבית מוכרות עם צבירתן, באמצעות שיטת הריבית האפקטיבית. הכנסות מדיבידנדים מוכרות במועד בו מוקנית לחברה הזכות לקבלת תשלום. אם מתקבל הדיבידנד בגין מניות סחירות, מכירה החברה בהכנסות מדיבידנד ביום האקס.

ז. הוצאות מימון

הוצאות מימון כוללות רווחים והפסדים מהפרשי הצמדה וריבית מס הכנסה. בדוחות על תזרימי מזומנים, ריבית שהתקבלה ושולמה ודיבידנדים שהתקבלו מוצגים במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת. דיבידנדים ששולמו מוצגים במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות מימון.

ביאור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)

ח. הוצאות מסים על ההכנסה

הוצאות מסים על ההכנסה כוללת מסים שוטפים ונדחים. תוצאות המס בגין מסים שוטפים או נדחים נזקפות לדוח רווח והפסד, למעט אם הן מתייחסות לפריטים הנזקפים ישירות להון. במקרים אלה השפעת המס אף היא נזקפת לסעיף המתייחס בהון.

מסים שוטפים

המס השוטף הינו סכום המס הצפוי להשתלם (או להתקבל) על ההכנסה החייבת במס לשנה, כשהוא מחושב לפי שיעורי המס החלים לפי החוקים שנחקקו או נחקקו למעשה למועד הדיווח, והכולל שינויים בתשלומי המס המתייחסים לשנים קודמות.

מסים נדחים

ההכרה במסים נדחים הינה בהתייחס להפרשים זמניים בין הערך בספרים של נכסים והתחייבויות לצורך דיווח כספי לבין ערכם לצרכי מסים. המדידה של מסים נדחים משקפת את השלכות המס שינבעו מהאופן בו החברה צופה, בתום תקופת הדיווח, להשיב או לסלק את הערך בספרים של נכסים והתחייבויות. המסים הנדחים נמדדים לפי שיעורי המס הצפויים לחול על הפרשים הזמניים במועד בו ימומשו, בהתבסס על חוקים שנחקקו או שנחקקו למעשה למועד הדיווח. נכס מס נדחה מוכר בספרים בגין הפסדים מועברים, הטבות מס והפרשים זמניים הניתנים לניכוי כאשר צפוי שבעתיד תהיה הכנסה חייבת, שכנגדה ניתן יהיה לנצל אותם. נכסי המסים הנדחים נבדקים בכל מועד דיווח, ובמידה ולא צפוי כי הטבות המס המתייחסות יתממשו, הם מופחתים.

ט. תקנים חדשים שטרם אומצו על ידי החברה

תקן דיווח כספי בינלאומי 18, הצגה וגילוי בדוחות הכספיים (להלן - "התקן" או "IFRS 18")

תקן זה מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי IAS 1, הצגת דוחות כספיים. מטרת התקן הינה לספק מבנה ותוכן משופרים לדוחות הכספיים, בפרט בדוח רווח והפסד. התקן כולל דרישות גילוי והצגה חדשות וכן דרישות אשר הובאו מתקן חשבונאות בינלאומי IAS 1 הצגת דוחות כספיים עם שינויי נוסח קלים. כחלק מדרישות הגילוי החדשות, חברות ידרשו להציג שני סיכומי ביניים בדוח על הרווח או ההפסד: רווח תפעולי ורווח לפני מימון ומס. בנוסף, עבור מרבית החברות, התוצאות בדוח על הרווח או ההפסד יסווגו לשלוש קטגוריות: רווח תפעולי, רווח מהשקעות, ורווח ממימון. בנוסף לשינויים במבנה הדוחות על הרווח והפסד, התקן כולל גם דרישה למתן גילוי נפרד בדוחות הכספיים בנוגע לשימוש במדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה (מדדי "NON-GAAP").

כמו כן, במסגרת התיקון, נוספו הנחיות ספציפיות לקיבוץ ופיצול של פריטים בדוחות הכספיים וביאורים. התקן יעודד חברות להימנע מסיווג פריטים כ'אחרים' (למשל, הוצאות אחרות), וסיווג כזה יגרור דרישות גילוי נוספות.

מועד היישום לראשונה של התקן הינו לתקופות שנתיים המתחילות ביום 1 בינואר 2027, עם אפשרות ליישום מוקדם. ביום 4 באוגוסט 2024, פרסמה רשות ניירות ערך החלטה לפיה יישום מוקדם של התקן מתאפשר רק החל מהתקופה שהתחילה ביום 1 בינואר 2025.

החברה בוחנת את השלכות התיקון על הדוחות הכספיים ללא כוונה ליישום מוקדם.

ביאור 4 - קביעת שווי הוגן

לצורך עריכת הדוחות הכספיים, נדרשת החברה לקבוע את השווי ההוגן של נכסים מסוימים. מידע נוסף אודות ההנחות ששימשו בקביעת שווי הוגן נכלל בביאור 7, בדבר פרוט השקעות פיננסיות.

ביאור 5 - מגזרי פעילות

לחברה מגזר פעילות אחד שהינו מגזר פעילות הגמל. בהתאם לכך המידע על מגזרי פעילות זהה למידע המוצג בדוחותיה הכספיים הראשיים של החברה.

המדיניות החשבונאית של מגזר הפעילות האמור זהה לזו המוצגת בביאור 3, בדבר עיקרי המדיניות החשבונאית המהותית.

ביאור 6 - חייבים ויתרות חובה

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
16	16	הוצאות מראש
1,872	-	צדדים קשורים (*)
20	7	ריבית לקבל
52	96	קופות גמל
3	3	חייבים - כספים במעבר
1,963	122	סה"כ חייבים ויתרות חובה

(*) יתרות שוטפות שאינן צמודות למדד ואינן נושאות ריבית. ראה בנוסף ביאור 16.א.
ראו פירוט הנכסים וההתחייבויות בחלוקה לבסיסי הצמדה במסגרת ביאור 17, בדבר ניהול סיכונים.

ביאור 7 - השקעות פיננסיות

א. נכסי חוב סחירים
הרכב:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
		אגרות חוב ממשלתיות
		נמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
		מנוהלות בשווי הוגן או מוחזקות למסחר
*12,751	14,305	
		נכסי חוב אחרים:
		<u>שאינם ניתנים להמרה</u>
		נמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
		מנוהלים בשווי הוגן או מוחזקים למסחר
*4,170	3,958	
16,921	18,263	סך הכל נכסי חוב סחירים

* הוצג מחדש עקב יישום של IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים, במסגרתו בוצע יישום לראשונה של IFRS 9, מכשירים פיננסיים. ראו גם ביאור 2.ו.

ב. פרטים בדבר ריבית והצמדה בגין נכסי חוב

ריבית אפקטיבית		
ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אחוזים	אחוזים	
		נכסי חוב סחירים
		צמוד למדד המחירים לצרכן
		שקלי
2.27	2.20	
4.76	4.20	

ג. שווי הוגן של נכסים פיננסיים בחלוקה לרמות

הרמות השונות לשווי הוגן הוגדרו באופן הבא:

- רמה 1 - מחירים מצוטטים (לא מתואמים) בשוק פעיל למכשירים זהים.
- רמה 2 - נתונים נצפים, ישירים או בלתי ישירים, שאינם כלולים ברמה 1 לעיל.
- רמה 3 - נתונים שאינם מבוססים על נתוני שוק נצפים.

היתרה בדוחות הכספיים של הפריטים המהווים מכשירים פיננסיים הנכללים במסגרת סעיפי: מזומנים ושווי מזומנים, חייבים ויתרות חובה וזכאים ויתרות זכות תואמת או קרובה לשווי הוגן שלהם.
מידות השווי הוגן של הנכסים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן בדוחות הכספיים של החברה הינן ברמה 1.

ביאור 8 - מזומנים ושווי מזומנים

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
149	1,615

מזומנים למשיכה מיידיית

המזומנים בתאגידים הבנקאיים לימים 31 בדצמבר 2025 ו-2024 נושאים ריבית שוטפת המבוססת על שיעורי ריבית בגין הפקדות בנקאיות יומיות בשיעור שנתי של 3.9% ו-4.15%, בהתאמה.

באשר לתנאי ההצמדה של המזומנים, ראו ביאור 17, בדבר ניהול סיכונים.

ביאור 9 - הון עצמי ודרישות הון

א. הרכב הון מניות

31 בדצמבר 2025 ו-2024	
מונפק ונפרע	רשום
ש"ח	ש"ח
44,283	600,000

מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א

ב. התנועה בהון המניות

במהלך השנים 2025 ו-2024, לא חל שינוי בהון המניות של החברה.

ג. זכויות הנלוות למניות

זכויות הצבעה באסיפה הכללית, זכות לדיבידנד, זכויות בפירוק החברה וזכות למינוי הדירקטורים בחברה.

ד. ניהול ודרישות הון

להלן נתונים בדבר ההון הנדרש והקיים של החברה בהתאם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת של קופת גמל או קרן פנסיה) התשע"ב-2012 (להלן- תקנות ההון) והנחיות הממונה.

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
10,517	11,699
16,035	17,196
5,518	5,497
7,180	8,059
3,337	3,640
10,517	11,699

הסכום הנדרש על פי תקנות ההון (*)

הון עצמי קיים

עודף

(*) הסכום הנדרש כולל דרישות הון בגין:

היקף נכסים מנוהלים

הוצאות שנתיות

סך כל הסכום הנדרש

נכון למועד הדוח, החברה עומדת בהוראות התקנות כאמור, לרבות עמידה בכללי השקעת הון.

ביאור 10 - מסים על הכנסה

א. שיעורי המס החלים על הכנסות החברה

החברה הינה "מוסד כספי" כהגדרתו בחוק מס ערך מוסף, התשל"ו-1975. המס החל על הכנסות של מוסדות כספיים מורכב ממס חברות, כהגדרתו בפקודת מס הכנסה וממס רווח כהגדרתו בחוק מס ערך מוסף.

ביום 14 באפריל 2024 פורסם ברשומות צו מס ערך מוסף (שיעור המס על מלכ"רים ומוסדות כספיים) (תיקון), התשפ"ד-2024, אשר קובע כי החל מיום 1 בינואר 2025, שיעור מס השכר ומס הרווח שמשולם על פעילות בישראל של מוסד כספי הינו 18% מהשכר ששילם והרווח שהפיק וזאת במקום שיעור של 17% שהיה קיים עד ליום 31 בדצמבר 2024.

שיעורי המס הסטטוטוריים החלים על מוסדות כספיים ובכללם החברה שהינה מוסד כספי הינם כדלקמן:

שנה	שיעור מס חברות	שיעור מס רווח	שיעור מס במוסדות כספיים
2023-2024	23%	17%	34.19%
2025 ואילך	23%	18%	34.75%

המסים השוטפים לתקופה המדווחת מחושבים בהתאם לשיעורי המס האמורים.

ב. שומות מס

שומות מס עצמאיות אשר הוגשו על ידי החברה עד לשנת 2021 נחשבות כסופיות.

ג. מסים על הכנסה הכלולים בדוחות רווח והפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
333	434
(7)	-
326	434
*33	71
7	-
1	-
*41	71
*367	505

בגין השנה השוטפת

התאמות בגין שנים קודמות, נטו

הוצאות (הכנסות) מסים נדחים

יצירה והיפוך של הפרשים זמניים, ראו גם סעיף ד' להלן

התאמות בגין שנים קודמות

שינוי בשיעורי המס

* הוצג מחדש עקב יישום של IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים, במסגרתו בוצע יישום לראשונה של IFRS 9, מכשירים פיננסיים. ראו גם ביאור 1.2.

ד. מסים נדחים

הרכב:

מכשירים פיננסיים	הפסד הון מועבר	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
165	27	192	יתרת נכס מס נדחה ליום 1 בינואר 2024
*(33)	(7)	*(40)	שינויים אשר נזקפו לרווח והפסד
(1)	-	(1)	השפעת השינוי בשיעור המס
131	20	151	יתרת נכס מס נדחה ליום 31 בדצמבר 2024
(63)	(8)	(71)	שינויים אשר נזקפו לרווח והפסד
68	12	80	יתרת נכס מס נדחה ליום 31 בדצמבר 2025

* הוצג מחדש עקב יישום של IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים, במסגרתו בוצע יישום לראשונה של IFRS 9, מכשירים פיננסיים. ראו גם ביאור 1.2.

ביאור 10 - מסים על הכנסה (המשך)

ה. מס תיאורטי

להלן מובאת התאמה בין סכום המס, שהיה חל אילו כל ההכנסות וההוצאות, הרווחים וההפסדים בדוח רווח והפסד היו מתחייבים במס לפי שיעור המס הסטטוטורי, לבין סכום מסים על ההכנסה שנוקף בדוח רווח והפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,524*	1,666	רווח לפני מסים על ההכנסה
34.19%	34.75%	שיעור המס הסטטוטורי הכולל החל על מוסדות כספיים (ראו סעיף א' לעיל)
521*	579	מס מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי
		עלייה (ירידה) במסים על ההכנסה הנובעת מהגורמים הבאים:
1	-	עדכון יתרות מסים נדחים בגין שינויים בשיעורי המס
(155)	(74)	הפרשים קבועים שאינם מוכרים למס
367*	505	מסים על ההכנסה
24.08%*	30.31%	שיעור מס אפקטיבי ממוצע

* הוצג מחדש עקב יישום של IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים, במסגרתו בוצע יישום לראשונה של IFRS 9, מכשירים פיננסיים. ראו גם ביאור 1.2.

ביאור 11 - זכאים ויתרות זכות

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
160	324	הוצאות לשלם
3,079	2,471	צדדים קשורים (*)
3,239	2,795	סך הכל זכאים ויתרות זכות

(*) יתרות שוטפות שאינן צמודות למדד ואינן נושאות ריבית. ראה בנוסף ביאור 16.א.

ראו פירוט הנכסים וההתחייבויות בחלוקה לבסיסי הצמדה במסגרת ביאור 17, בדבר ניהול סיכונים.

ביאור 12 - הכנסות דמי ניהול מקופת גמל

א. שיעור דמי הניהול

בהתאם לתקנון הקופה החברה המנהלת רשאית לגבות דמי ניהול בשיעור של עד 2% מהנכסים.

ב. הכנסות דמי ניהול מקופת גמל:

שיעור ממוצע של דמי ניהול		דמי ניהול		דמי ניהול מצבירה
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	2024	2025	
אחוזים	אחוזים	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
0.21	0.21	10,060	9,886	קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול כללי
0.17	0.19	11	34	מסלול כספני(שקלי)*
0.19	0.19	313	259	מסלול אשראי ואג"ח
0.20	0.19	1,633	2,081	מסלול מניות
0.16	0.18	5	19	מסלול משולב סחיר*
0.16	0.18	4	93	מסלול מניות סחיר*
0.15	0.18	4	32	מסלול עוקב מדדים גמיש*
0.16	0.18	11	76	מסלול עוקב מדדי מניות*
0.19	0.19	1,896	2,722	מסלול עוקב מדד S&P 500
0.19	0.19	9	15	מסלול קיימות
		13,946	15,217	

* מסלול פעיל החל מיום 1 ביולי 2024. ראו ביאור 1.א.(2).

ביאור 13 - נתונים אודות קופת הגמל שבניהול החברה

א. היקף נכסים מנוהלים, תקבולים ותשלומים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025		ליום 31 בדצמבר 2025		קרן החיסכון לצבא הקבע - מסלול כללי
תשלומים	תקבולים	סך נכסים מנוהלים	סך הכל	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
249,522	389,362	4,907,942		מסלול כספני(שקלי)*
3,477	1,073	20,320		מסלול אשראי ואג"ח
7,173	7,965	140,132		מסלול מניות
47,871	95,310	1,345,318		מסלול משולב סחיר*
693	701	11,447		מסלול מניות סחיר*
1,585	3,388	133,360		מסלול עוקב מדדים גמיש*
665	1,224	26,597		מסלול עוקב מדדי מניות*
649	4,527	60,321		מסלול עוקב מדד S&P 500
50,655	171,299	1,402,108		מסלול קיימות
346	1,085	11,381		
362,636	675,934	8,058,926		

* מסלול פעיל החל מיום 1 ביולי 2024. ראו ביאור 1.א.(2).

ביאור 13 - נתונים אודות קופת הגמל שבניהול החברה (המשך)

א. היקף נכסים מנוהלים, תקבולים ותשלומים (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024		ליום 31 בדצמבר 2024		
תשלומים	תקבולים	סך נכסים מנוהלים	אלפי ש"ח	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
275,843	409,698	4,738,281		קרן החיסכון לצבא הקבע -
1,376	281	10,106		מסלול כללי
15,569	10,423	140,830		מסלול כספני(שקלי)*
39,486	92,683	894,542		מסלול אשראי ואג"ח
294	129	9,991		מסלול מניות
7	78	10,166		מסלול משולב סחיר*
188	216	9,247		מסלול מניות סחיר*
51	652	23,158		מסלול עוקב מדדים גמיש*
36,876	114,511	1,338,043		מסלול עוקב מדדי מניות*
358	722	5,348		מסלול עוקב מדד S&P 500
				מסלול קיימות
370,048	629,393	7,179,712		סך הכל

ב. העברות כספיים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
150,305	123,181	העברות לחברה מגופים אחרים
		העברות מקופות גמל
-	-	העברות מהחברה לגופים אחרים
1	-	העברות לחברות ביטוח
		העברות לקרנות פנסיה
387,355	510,815	העברות לקופות גמל
387,356	510,815	סך כל העברות מהחברה
(237,051)	(387,634)	העברות, נטו

ביאור 14 - רווחים מהשקעות, נטו והכנסות מימון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
		רווחים (הפסדים) מהשקעות פיננסיות, למעט ריבית, הפרשי הצמדה, הפרשי שער ודיבידנד בגין:
**464	(42)	נכסים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד (*)
**81	66	הכנסות ריבית והפרשי הצמדה מנכסים פיננסיים שאינם בשווי הוגן דרך רווח והפסד
**373	968	הכנסות ריבית והפרשי הצמדה מנכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
9	16	הכנסות ריבית והצמדה אחרות
**463	1,050	
**927	1,008	סך הכל רווחים מהשקעות, נטו והכנסות מימון

(*) רווחים (הפסדים) מהשקעות, נטו בגין נכסים המוצגים בשווי הוגן דרך רווח והפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
464	(42)	סך הכל רווחים (הפסדים) מהשקעות, נטו בגין נכסים המוצגים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

** הוצג מחדש עקב יישום של IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים, במסגרתו בוצע יישום לראשונה של IFRS 9, מכשירים פיננסיים. ראו גם ביאור 1.2.

ביאור 15 - הנהלה וכלליות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
544	619	אחזקת משרדים ותקשורת
489	539	דמי ניהול לחברה האם הסופית - ראו ביאור 16
11,700	12,845	דמי ניהול לחברה בשליטה משותפת - ראו ביאור 16
47	105	תשלום לגורם מתפעל (*)
252	179	ייעוץ משפטי ומקצועי
221	189	שכר דירקטורים
96	83	אחרות
13,349	14,559	סה"כ הוצאות הנהלה וכלליות

(*) תשלום לחברה תחת אותה שליטה בגין ניהול השקעות לחלק מהמסלולים.

ביאור 16 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

הרכב:

חברה תחת אותה שליטה	חברות בעלות שליטה	בדבר תנאים ראו ביאור	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
2,146	325	118	ליום 31 בדצמבר, 2025 זכאים ויתרות זכות
-	1,872		ליום 31 בדצמבר, 2024 חייבים ויתרות חובה
3,035	44	118	זכאים ויתרות זכות

יתרת נכסי חוב וחובות שוטפים הגבוהה ביותר במשך השנה של בעלי עניין עמדה על 2,121 אלפי ש"ח.

ב. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

בעל שליטה (החברה האם הסופית)	חברה תחת אותה שליטה	בעל עניין וצדדים קשורים אחרים	בדבר תנאים ראו ביאור	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
539	12,845	-	118	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2025 הוצאות דמי ניהול לצדדים קשורים הוצאות הנהלה וכלליות - שכר דירקטורים הוצאות הנהלה וכלליות - תשלום לגורם מתפעל
-	-	189		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2024 הוצאות דמי ניהול לצדדים קשורים הוצאות הנהלה וכלליות - שכר דירקטורים הוצאות הנהלה וכלליות - תשלום לגורם מתפעל
-	105	-		
489	11,700	-	118	
-	-	221		
-	47	-		

ביאור 17 - ניהול סיכונים

א. כללי

החברה וקרן ההשתלמות אשר בניהולה פועלות בתחומים שונים של שוקי ההון בארץ ובעולם. פעילויות אלה חושפות, בין היתר את החברה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון סיכונים שוק (סיכון מניות, סיכון מטבע חוץ, סיכון מדד מחירים לצרכן, סיכון ריבית, וסיכון מרווח אשראי), סיכון אשראי וסיכון נזילות. לסיכונים אלה נלווים סיכונים מאקרו, לרבות מצב המשק ורמת התעסוקה, סיכונים תפעוליים, סיכונים משפטיים, סיכונים רגולציה וציות, סיכונים מוניטין וסיכונים עסקיים ואסטרטגיים, לרבות סיכונים תחרות, שינוי בטעמי הציבור ורמת שימור תיק.

שינויים בגורמי סיכון שוק עלולים לגרום להפסדים, באופן ישיר עקב ירידת שווי ההשקעות העצמיות של החברה, ובאופן עקיף לאור מנגנון גביית דמי הניהול. ירידות בשוק ההון גורמות לתשואות נמוכות עבור עמית הקרנות ועשויות להביא לעליה במספר הפדיונות והעזיבות.

ביאור זה כולל בין היתר תיאור תמציתי של מדיניות ניהול הסיכונים, תהליכי העבודה לזיהוי הסיכונים, למדידתם ולניהולם והבקורות הקיימות בקשר לסיכונים אליהם חשופה החברה.

המתואר בביאור זה מתייחס למכלול פעולותיה של החברה ובעיקר לניהול כספי העמיתים בקרן המנוהלת על ידה. ההשפעות והחשיפות הפיננסיות המתוארות להלן הינן אלו הישירות הנגזרות מתמהיל הנכסים וההתחייבויות של החברה בלבד.

ב. תיאור הליכי ושיטות ניהול הסיכונים

מדיניות החברה בתחום ניהול הסיכונים מבטיחה קיומם של תהליכים לזיהוי, הערכה, מדידה, ניהול וניטור של הסיכונים באופן יזום ומתוכנן מבעוד מועד על מנת להבטיח חשיפה מבוקרת לסיכונים אלה, תוך עמידה בדרישות הרגולטוריות ושמירה על יעדיה העסקיים של החברה, על המוניטין שלה ועל איתנותה הפיננסית.

מדיניות ניהול הסיכונים בחברה מושתתת על:

- ממשל תאגידי הבנוי על שלושה קווי הגנה המנהלים תקשורת טובה: הנהלות התחומים העסקיים, גורמי בקרה וניהול סיכונים וביקורת פנימית.
- הגדרה ברורה של חלוקת אחריות והאצלת סמכויות בנוגע לפעולות הכרוכות בנטילת סיכונים על הגורמים העסקיים בחברה.
- קביעת מגבלות ותקרות חשיפה לסיכונים.
- יישום מסגרת ניהול סיכונים הכוללת פעולות לזיהוי, מדידה, הערכה וניטור סיכונים ומוקדי סיכון חדשים.
- קיום סביבת בקרה פנימית נאותה שתעגון בנהלים ברורים והסדרת אמצעי פיקוח ובקרה על הסיכונים, המאפשרים פיזור, קיזוז ו/או העברת הסיכונים לגורם אחר והגבלתם לרמה שנקבעה מראש.
- פעולות גילוי ודיווח בנוגע לפרופיל הסיכונים לגורמים הרלוונטיים.

ניהול הסיכונים נעשה הן בראייה קבוצתית והן ברמת החברה הבודדת ומנוהל על ידי מנהלת הסיכונים הראשית של הקבוצה. מנהלת הסיכונים פועלת באופן עצמאי מהיחידות העסקיות, תוך ראייה אובייקטיבית של הסיכונים, ועובדת בשיתוף עם יחידות תומכות אחרות.

אגף ניהול סיכונים כפוף למנהלת הסיכונים הראשית ומסייע בידה ביישום תפקידיה, הכוללים בין היתר, תהליכי עבודה לזיהוי, הערכה, מדידה ודיווח של סיכונים ומתן סיוע מקצועי בפיתוח מתודולוגיות, כלים ושיטות עבודה לניהול הסיכונים השונים להם חשופה החברה.

דירקטוריון החברה מפקח על פעולות עסקיות המערבות נטילת סיכונים וכן על תהליכי ניהול הסיכונים באמצעות הגדרת מדיניות ואסטרטגיות בתחום ניהול הסיכונים, כולל, בין היתר, נהלים בעניין ניהול סיכונים ומגבלות חשיפה לסיכונים, וכן אופן הציות לנהלים ולגבולות החשיפה שנקבעו.

בהתאם לדרישת חוזר גופים מוסדיים 2018-9-31 בנושא דירקטוריון גוף מוסדי - סימן י"א, מונתה ועדת דירקטוריון לניהול סיכונים, המהווה כלי של הדירקטוריון, המאפשר לייעל את עבודתו באמצעות דיונים מקדימים ומעמיקים בנושאים הקשורים לניהול סיכונים במסגרת מצומצמת יותר של דירקטורים בעלי מומחיות לנושא. במסגרת תפקידיה דנה הוועדה בנושאים הקשורים לניהול סיכונים ומגבשת המלצות לדירקטוריון.

מנכ"ל החברה אחראי על פעולות עסקיות הכרוכות בנטילת סיכונים ועל יישום מדיניות ניהול הסיכונים, ומדווח עליהם ישירות לדירקטוריון. פעילות המנכ"ל נתמכת על ידי מנהל הסיכונים וחברי הנהלה בכירים נוספים. גורמים ומנהלים נוספים בחברה אחראים על ניהול סיכונים ספציפיים, כגון: מנהל הכספים האחראי על ניהול סיכונים הקשורים לדיווח הכספי, כולל יישום הוראות SOX, אשר הוחלו על גופים מוסדיים (ראו לעיל), היועצת המשפטית הממונה, על האכיפה והציות, מנהל הגנת הסייבר ואבטחת מידע, האחראי על ניהול סיכונים המשכיות עסקית ומבקרת הפנים האחראית על ביצוע הערכה עצמאית ובלתי תלויה של סיכונים תפעוליים ושל יעילות מערך ניהול הסיכונים בחברה.

ביאור 17 - ניהול סיכונים (המשך)

ב. תיאור הליכי ושיטות ניהול הסיכונים (המשך)

בחברה מבוצעים באופן תקופתי סקרים לזיהוי והערכת הסיכונים המהותיים והערכת הבקורות והכלים לניהולם. ומתקיים תהליך דיווח רבעוני מבעלי תפקידים בתחומי הפעילות השונים בדבר שינויים מהותיים בפרופיל הסיכונים של החברה אל מנהלת הסיכונים וממנה להנהלה ולדירקטוריונים. השיטות ונהלי העבודה בתחום ניהול הסיכונים נבחנים ומתעדכנים באופן שוטף, תוך התחשבות במדיניות ניהול הסיכונים בחברה, בשינויים החלים בסביבה העסקית בארץ ובעולם ובהנחיות ודרישות הממונה והרגולציה.

החברה משקיעה באמצעים לניהול ובקרה בתחומי הסיכון השונים ותהליכי עבודה רבים בחברה הוסדרו באמצעות נהלים מפורטים. כמו כן, החברה משקיעה משאבים נכבדים בהקצאת והכשרת כוח אדם, במחשוב ובתהליכי עבודה בתחום ניהול הסיכונים, תוך ציות לרגולציה שפורסמה והינה מחייבת ויישום מטרות ומדיניות החברה בתחום ניהול הסיכונים.

להלן יתוארו מדיניות ותהליכי עבודה המתייחסים לזיהוי, מדידה והערכה, בקרה והפחתה, ניטור ודיווח של הסיכונים השונים להם חשופה החברה.

סיכוני שוק

סיכוני השוק מנוהלים באמצעות פיזור בין אפיקי השקעה, ענפים, ומנפיקים, בחינה וניתוח של הנכסים טרום קבלת החלטת ההשקעה ובמהלך חיי ההשקעה ועמידה במגבלות חשיפה.

מגבלות שונות לחשיפות לסיכוני שוק, אשר נועדו לצמצם את הנזק שעלול להיגרם כתוצאה משינויים לא צפויים בשווקים, מתייחסות, בין היתר, לתקרות השקעה במניות, לחשיפה מרבית לאגרות חוב קונצרניות בהתאם לדירוג, לחשיפה מרבית להשקעה בודדת, לחשיפה למגזרי הצמדה ולחשיפה לריבית. מדיניות ניהול סיכוני השוק כפופה גם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012 (להלן - תקנות ההשקעה).

הבקרה על ניהול סיכוני שוק מבוצעת באמצעות דיווחים ניהוליים תקופתיים המוצגים בוועדות ההשקעה השונות ובפני ההנהלה והדירקטוריון ומידי שנה נכללים גם בדוח מנהלת הסיכונים לדירקטוריון.

כימות ובחינת סיכוני שוק נעשים באמצעות מערכת ממוכנת באגף ניהול סיכונים. הכלי המרכזי למדידת סיכוני השוק נעשה בעיקר באמצעות תרחישי קיצון שונים, המהווים אינדיקציה להפסד אפשרי בתיקי ההשקעות של הנוסטרו ובתיקי עמיתים. תרחישים אלה מבוססים על אירועים היסטוריים או היפותטיים וההנחות בבסיסם מתעדכנות תקופתית בהתאמה לשינויים בסביבה הכלכלית, בגורמי הסיכון ובמאפייני התיקים.

יחידת הבקרה בחטיבת ההשקעות אחראית לביצוע בקרה שוטפת של עמידה במגבלות השקעה ובמגבלות הדירקטוריון ונעזרת, בין היתר, במערכת ממוחשבת ובדוחות המתריעים על חריגות.

לפירוט בדבר החשיפה לסיכוני שוק ראו סעיף ד' להלן.

סיכוני אשראי

מדיניות ניהול סיכוני האשראי של החברה מתבססת על פיזור וגיוון תיק האשראי וניהול סיכונים מבוקר, באופן שיתרום להשגת תשואה הולמת עבור הסיכון הניטל, בהתאם למגבלות שהוגדרו, תוך הבנת פרופיל סיכון האשראי של החברה ופירוט תחומי אחריותם של הגורמים המעורבים בתהליכי זיהוי, מדידה, ניטור ובקרה של סיכון האשראי. המסגרת למתן וניהול אשראי כוללת גם נהלים ומתודולוגיות, על פיהם יש לפעול.

פעילות האשראי של חטיבת ההשקעות נעשית בכפוף לתקנות ההשקעה ולחוזרי הממונה בנושא ניהול סיכוני אשראי ובהתאם למדיניות שנקבעה על ידי הדירקטוריונים של הגופים המוסדיים בקבוצה. תקנות ההשקעה קובעות מגבלות חשיפה ללווה בודד ולקבוצת לוויים וכן מגבלות על מתן אשראי בהתאם לסוגי בטחונות וכיוצ"ב. חוזרי הממונה בנושא ניהול סיכוני אשראי מתווים תשתית לתמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית ומטרתם להבטיח קיומם של מנגנוני בקרה ופיקוח לניהול סיכוני אשראי להם חשוף הגוף המוסדי.

לגופים המוסדיים קיימת ועדת משנה לאשראי הדנה ומאשרת עסקאות בהתאם למדרג סמכויות.

הערכה ספציפית של סיכון האשראי לגבי חוב לא סחיר מבוצעת במערך האשראי בחטיבת ההשקעות באמצעות מודלים לדירוג אשראי עסקי. מודלי הדירוג שפותחו על ידי החברה, מבוססים על מתודולוגיה דומה לזאת הנמצאת בשימוש חברות הדירוג ומתוקפים תקופתית בהתאם להנחיות הממונה המפורטות בחוזר המאוחד פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה". מודלי הדירוג אושרו ע"י ועדת אשראי אשר הוסמכה לכך ע"י הדירקטוריון. אגף ניהול סיכונים בוחן ומאגרת את הדירוג של הלוואות חדשות המבוצעות בחטיבת ההשקעות.

ביאור 17 - ניהול סיכונים (המשך)

ב. תיאור הליכי ושיטות ניהול הסיכונים (המשך)

סיכוני אשראי (המשך)

החברה מינתה פורום חוב, שמטרתו לבצע תהליך של בקרה וסיווג חובות בעייתיים.

תיק ההשקעות של החברה המנהלת מנוהל ברמת סיכון אשראי נמוכה, ותוך התבססות גבוהה על אג"ח ממשלתי ואג"ח קונצרני סחיר בדירוג השקעה.

לפירוט בדבר החשיפה לסיכוני אשראי ראו סעיף ו' להלן.

סיכוני נזילות

סיכון הנזילות מנוהל ברמת תיק השקעות באמצעות מגבלות מותאמות לסוג וגודל התיק ומדדי נזילות הכוללים ספי התראה.

הערכת החשיפה לסיכוני נזילות מבוססת על בחינת מקורות נזילים את מול צרכי נזילות בתרחישים שונים. בנוסף, נערכות בקורות שוטפות ביחידת הבקרה בחטיבת ההשקעות, בהתייחס לעמידה בתקנות ההשקעה ובמדיניות ההשקעות של תיקי ההשקעות השונים.

האטה כלכלית בישראל

למצב המשק הישראלי השפעה מהותית על החברה. האטה כלכלית עשויה להקטין את חיסכון העמיתים בקרן שבניהול החברה, הן כתוצאה מהקטנת ההפקדות והן מגידול בפדיונות שינבעו מעליה בשיעור האבטלה וירידה בשכר. כמו כן, כתוצאה מהאטה עלול לגדול הסיכון שבחשיפה להשקעות. בקבוצה אגף כלכלה ומחקר המפרסם סקירות כלכליות שבועיות וחודשיות על מצב המשק המקומי והבינלאומי וכן מבצע מעקב אחר אינדיקטורים כלכליים מרכזיים מתוך מטרה להתריע על התפתחויות כלכליות שליליות בארץ ובעולם. לפירוט בדבר השפעת הסיכונים העסקית על תנאי המקור בישראל, ראו ביאור 1.ב.

סיכונים ענפיים

שינויים רגולטורים

החברה חשופה לשינויים רגולציה הנוגעים לתחומי פעילותה. בחברה מתבצע מעקב שוטף אחר כלל החוזרים, טיטות, ניירות עמדה והכרעות עקרוניות של הממונה וכן מבוצע ניתוח של השלכות השינויים על פעילות החברה והשוק והסיכונים אליהם חשופה החברה.

ניוד החיסכון הפנסיוני, כניסת הבנקים לייעוץ בתחום החיסכון ארוך הטווח וביטולים

התקנות בעניין ניוד החיסכון הפנסיוני, אשר נועדו לאפשר לצרכן לנייד את החיסכון הפנסיוני בכל עת בין הגופים המנהלים ולהגביר את התחרות בין הגופים הנ"ל מגדילות את חשיפת הקבוצה לגידול בשיעור ביטולים. להתממשות סיכון זה עלולה להיות השלכה על פעילות החברה ותוצאותיה וכן על הערך הגלום שלה.

למודל דירוג קופות הגמל של הבנקים עשויה להיות השפעה מהותית על עסקי החברה. על כן בחברה מתבצע מעקב שוטף אחר דירוג הקופות בבנקים השונים.

העליה בתחרות מושפעת גם מהשינויים רגולציה. בחברה מתבצע מעקב שוטף אחר רמות המחירים בשוק וכן מתבצעות פעולות לשימור לקוחות קיימים וגיוס לקוחות חדשים.

סיכונים מיוחדים לחברה המנהלת

סיכונים תפעוליים

הסיכון התפעולי שלוב בכלל הפעילויות, המוצרים, המערכות ותהליכי העבודה המבוצעים בחברה. לפיכך, קיימת חשיבות למודעות ולניהול הסיכון התפעולי בכל הרמות.

האחריות על הניהול השוטף של הסיכון התפעולי וביצוע הפעילויות למזעור הסיכון חלה על מנהלים בדרגות הניהול השונות בחברה, בתמיכה מקצועית של אגף ניהול סיכונים המופקד על הכוונה מתודולוגית ויישום המדיניות בראיית על. חלק מהסיכונים התפעוליים מנוהלים על ידי גורמי בקרה נוספים, כגון מנהל אגף SOX, אכיפה וציות, אחראי אבטחת מידע ואחראי המשכיות עסקית. בנוסף, מבקרת הפנים משלבת בתוכנית הביקורת נושאים שהוערכו בסקרי סיכונים בנושאים המחייבים בקרה מקיפה.

לאור רצונה של החברה להפחית סיכונים תפעוליים, פועלת החברה ליישום בקורות למזעור החשיפה לסיכונים אלה, תוך התחשבות בשיקולי מהותיות וכדאיות.

אגף ניהול סיכונים מבצע הערכה עצמאית ובלתי תלויה של סיכונים תפעוליים, תוך שימת דגש מיוחד על סיכונים מעילות והונאות, סיכונים טכנולוגיות מידע וסייבר וסיכונים המשכיות עסקית.

ביאור 17 - ניהול סיכונים (המשך)

ב. תיאור הליכי ושיטות ניהול הסיכונים (המשך)

סיכונים מיוחדים לחברה המנהלת (המשך)

סיכונים תפעוליים (המשך)

מסגרת ניהול הסיכון התפעולי מבוססת, בין היתר, על סטנדרטים גבוהים של יושרה ואתיקה, מחויבות לממשל ארגוני יעיל, כולל בין היתר הפרדת תפקידים, מניעת ניגודי עניינים, הגדרת סמכויות ואחריות והגדרת נהלי עבודה לתהליכים השונים.

על מנת להעמיק את המודעות לציות ולתהליכי בקרה נוספים, גיבשה ואימצה החברה קוד אתי, המהווה מצפן לעבודה השוטפת, ונועד להנחות ולכוון את התנהגות העובד במצבים של דילמות ושאלות לגבי ההתנהגות הראויה והנכונה מבחינה ערכית ומקצועית.

מעבר לפעילויות בקרה שוטפות בתהליכי העבודה, פועלת בחברה יחידת בקרה ייעודית, אשר בודקת עמידת הגורמים השונים בנהלים, במגבלות שהוגדרו ובהוראות הדין ומסייעות למנהלי הפעילויות למלא אחריותם בהקשר לסיכונים תפעוליים.

קיימות גם בקורות ממוכנות במערכות תפעוליות שמטרתן להגביל חשיפה לסיכון תפעולי.

סיכונים מעילות והונאות

אופי הפעילות, המבנה הארגוני ומדרג הסמכויות המיוחדים את החברה וכן היקף הכספים המנוהלים על ידה, חושפים אותה גם לאפשרות של הונאות ומעילות מצד גורמים בתוך החברה ומחוץ לחברה. בנושא ניהול סיכונים מעילות והונאות פועלת החברה בהתאם להוראות שער 5 חלק 3 פרק 1 בחוזר המאוחד בעניין הונאות ומעילות ובהתאם למדיניות פנימית, הכוללת מסגרת עבודה שיטתית למניעה, איתור, דיווח ותגובה מצמצמת נזקים לאירועי מעילות והונאות. עיקרי המדיניות באים לידי ביטוי בנהלי העבודה של החברה, בתהליכי העבודה בפועל ובקוד האתי, שמטרתו להנחות את עובדי החברה בנושאי התנהגות, משמעת ואתיקה בעבודה.

סיכונים טכנולוגיים מידע

מערך טכנולוגיות המידע הוא מרכיב מרכזי בתפעול וביהול התקין של החברה. דירקטוריון החברה אישר מסמך מדיניות קבוצתי בנושא ניהול טכנולוגיות המידע.

בחינת סיכונים IT מתבצעת באופן שוטף, הן ברמת תהליכי ה-IT המהותיים המנוהלים בחברה והן ברמת מערכות המידע והתשתיות. הטיפול בסיכונים הנובעים מתהליכי IT מהותיים מבוצע כחלק מתפישת הבקרה המיושמת בהראל המשמר מחשבים, בהתאם לחוזר גופים מוסדיים 2010-9-4 בנושא ניהול טכנולוגיות מידע בגופים מוסדיים.

סיכונים סייבר ואבטחת מידע

החברה חשופה בפעילותה לסיכון סייבר אשר עלול לנבוע משימוש לא מורשה בזהות, הפרעה לפעילות על ידי פגיעה בפעילות הרשת או השבתת שירותים, פגיעה במערכות, גניבה של נכסים דיגיטליים, החדרה של קודים או תוכנות זדוניות, חדירה למערכת או חשיפת מידע. תפיסת ההגנה של הראל בניהול סיכונים סייבר ואבטחת מידע בנויה על 3 שכבות: שכבת הגנה טכנולוגית, שכבת טיפול באירועים ושכבת רגולציה, ארגון ושיטות. בנוסף להיערכות תפעולית, החברה רכשה כיסוי ביטוחי כנגד פשעי מחשב, בכללם אירועי סייבר.

הקבוצה פועלת בהתאם להוראת חוזר גופים מוסדיים בנושא "ניהול סיכונים סייבר בגופים מוסדיים", אשר מגדיר עקרונות לניהול סיכונים סייבר בגוף מוסדי ומחייב לנהל סיכונים אלו. ההוראה מתייחסת, בין היתר, לנושאים הבאים: ממשל תאגידי - תפקידים ותחומי אחריות, הערכת סיכונים, הגנת סייבר, ניטור ובקרה, אבטחת מערכות, תקשורת ותפעול, ניהול משתמשים והרשאות, מיקור חוץ, שירותי מחשוב בענן, אבטחה פיסית וסביבתית, אבטחת ערוצי קשר עם לקוחות וגורמים חיצוניים. הגנת הסייבר כוללת גם אמצעים לזיהוי והתראה ויכולת להתאושש מאירוע סייבר. בנוסף, החברה משקיעה בהדרכה ובהעלאת מודעות עובדים לסיכונים אבטחת מידע וסייבר.

הדירקטוריונים של הגופים המוסדיים בקבוצה אימצו ואישרו מדיניות בנושא ניהול סיכונים סייבר. אגף ניהול סיכונים בשיתוף עם הראל המשמר מחשבים מבצעים סקר סיכונים תקופתי על חשיפות החברה לסיכונים סייבר.

בנוסף, מתקיימות פגישות תקופתיות של ועדת היגוי לניהול סיכונים סייבר.

סיכונים המשכיות עסקית

היערכות החברה להמשך פעילות בעת משבר (DRP) והמשכיות עסקית (BCP) מתבצעת בשני מישורים: הערכות לנפילת מערכות המחשוב והערכות לאירוע קטסטרופה במשרדים הראשיים ברמת גן.

מערכות המחשוב נמצאות באתר חיצוני ומערכות חלופיות נמצאות באתר נפרד. במקרה של נפילה של מערכות המחשוב תוכל הקבוצה תוך זמן קצר יחסית לחדש את כל שירותי המחשוב הקריטיים דרך המערכות החלופיות באמצעות קווי תקשורת מאובטחים חלופיים.

ביאור 17 - ניהול סיכונים (המשך)

ב. תיאור הליכי ושיטות ניהול הסיכונים (המשך)

סיכונים מיוחדים לחברה המנהלת (המשך)

סיכוני המשכיות עסקית (המשך)

בהתייחס להערכות לאירוע קטסטרופה במשרדים הראשיים ברמת גן, הגופים המוסדיים בקבוצה ערוכים לאפשר המשכיות עסקית ועבודה מהבית בהיקף נרחב. בנוסף, קיימת היערכות לעבודה מאתרים אחרים של הקבוצה. כל יחידה ערוכה להתרחשות אירוע כאמור באמצעות תהליכי גיבוי לוגיסטי וכתבת נהלי יחידה להסדרת ההתנהלות עם קרות אירוע כאמור.

בחברה קיים ספר נהלים המסדיר את אופן ההתנהלות עם קרות כל אחד מן האירועים הנ"ל. בנוסף, מתבצעים תרגולים במסגרת הקבוצה לאירוע משבית (קטסטרופלי), בו מתורגלים תהליכים לוגיסטיים נבחרים ומופעלת תוכנית ומערכות מרכזיות מהאתר החלופי.

תקדימים משפטיים מהותיים ותובענות ייצוגיות

החברה חשופה להחלטות שיפוטיות מהוות תקדים משפטי מחייב ביחס לפעילות החברה.

לתובענות ייצוגיות ולתביעות משפטיות מהותיות אחרות כנגד החברה, עלולה להיות השפעה מהותית על עסקיה. הליכים כאמור יכול שינבעו גם מפעולות של צדדים שלישיים (כגון סוכנים), מבלי שלחברה תהיה יכולת חזרה מעשית לאותם צדדים שלישיים.

היועצת המשפטית של החברה אחראית לניהול הסיכון המשפטי, מסתייעת במידת הצורך ביעוץ משפטי חיצוני ומעניקה תמיכה ומענה לכלל ההיבטים המשפטיים של פעילות החברה. במסגרת זו, ניהולו השוטף של הסיכון המשפטי מתבטא בעיקר במתן ייעוץ משפטי שוטף לאורגנים המוסמכים בחברה בנושאים השונים הכרוכים בפעילות החברה, בהכנת מסמכי התקשרות, בניהול הידע המשפטי בחברה, ובכלל זה עדכון הגורמים הרלוונטיים בשינוי הוראות דין ורגולציה לסוגיהם, אשר יש להם השלכה על עבודת החברה, בהתאמת מערך ההסכמים והנהלים לשינויים אלה ובעדכונים שוטפים של מערכות ההסכמים והמסמכים שבשימוש החברה, ובריכוז התביעות הייצוגיות נגד החברה והפיקוח על הגורמים המקצועיים המטפלים בהן מטעם החברה.

על מנת לקיים את אחריות החברה למלא אחר דרישות החוק פועלת בחברה ממונה על ציות ואכיפה, המסייעת לעובדי החברה לקיים את אחריותם לציית להוראות הרלוונטיות להם. החברה אימצה תכנית אכיפה, במסגרת יישום הוראות חוק הגברת האכיפה בשוק ההון, המתקן את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 וחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005, ומינתה את הגורמים שיהיו אחראים על יישומה ופיקוחו על ביצועה.

סיכון ציות והלבנת הון

פעילויות מהותיות בחברה כפופות להוראות רגולטוריות שונות. אי עמידה בדרישות רגולטוריות עלולה לגרום סנקציות ועיצומים כספיים כלפי החברה ועשויה להוות בסיס לתביעות נגדה.

על מנת לקיים את אחריות החברה למלא אחר דרישות החוק, פועלת בחברה ממונה על ציות ואכיפה המסייעת לעובדי החברה לקיים את אחריותם לציית להוראות הרלוונטיות להם. החברה אימצה תכנית אכיפה ומינתה את הגורמים שיהיו אחראים על יישומה ופיקוחו על ביצועה.

בהתאם להוראות צו איסור הלבנת הון שנכנס לתוקפו במרס 2018 וחוזר גופים מוסדיים 2018-9-2 בנושא ניהול סיכוני הלבנת הון שפורסם בפברואר 2018, החברה קבעה מדיניות ניהול סיכונים בנושא ומינתה אחראי למילוי חובות, בהתאם לדרישות הרגולציה, באופן שיבטיח את קיומה של תשתית ארגונית מתאימה ואמצעים להפחתת הסיכון. כמו כן, החברה גיבשה נהלים ליישום מדיניות ניהול סיכוני הלבנת הון ומימון טרור, ועדכנה נהלים רלוונטיים, כך שיתייחסו, בין היתר, להליך של זיהוי והכרת הלקוח, לסיווג של חשבון בסיכון גבוה להלבנת הון ומימון טרור, לקיום בקרה שוטפת, לניהול רישומים ולדיווח. בנוסף, החברה אימצה גישה מבוססת סיכון, על מנת לזהות, להעריך ולהתמודד באפקטיביות עם סיכוני הלבנת הון ומימון טרור, במסגרתה בוצע סקר לזיהוי והערכה של סיכוני הלבנת הון ומימון הטרור בפעילויותיה השונות.

סיכון מוניטין

המוניטין של החברה הינו אחד הנכסים היקרים ביותר שלה והגנתו הינה חיונית לפעילות החברה. בשל כך, החברה עושה כל מאמץ לשמר את המוניטין החיובי הקיים. ניהול סיכון המוניטין מסתמך על תרבות אתית חזקה שבה מופעל שיקול דעת בסביבה מובנית ומודעת סיכונים. הערכת סיכון המוניטין מהווה שיקול עיקרי בהערכת כל פעילות עסקית, התקשרות ושיתוף פעולה. כל יחידה עסקית אחראית לביצוע הפעולות הנדרשות על מנת להבטיח מזעור החשיפה לסיכון המוניטין בממשקי עבודה אל מול שותפים עסקיים וצדדים שלישיים.

ביאור 17 - ניהול סיכונים (המשך)

ג. דרישות חוקיות

- המסגרות הרגולטוריות קובעות הסדרים שונים ומציבות דרישות רבות ביחס לסיכונים הייחודיים להם חשופים גופים מוסדיים וגופים שעיסוקם בשוק ההון והפיננסים. ניהול הסיכונים בחברה מונחה על ידי הסדרי חקיקה רבים אשר פורסמו במהלך השנים האחרונות, הכוללים דרישות שונות, שהעיקריות בהן:
- דרישות, מתוקף החוזר המאוחד, שער 5, חלק 1, פרק 10-ניהול סיכונים, המתייחסות למינוי מנהל סיכונים, תפקידי מנהל הסיכונים ומארג היחסים שלו עם בעלי תפקידים אחרים.
 - דרישות מתוקף החוזר המאוחד, שער 5, חלק 1, פרק 2-דירקטוריון גוף מוסדי, המתייחסות לקביעת מדיניות חשיפה לסיכונים, תקרות חשיפה, נהלים וכלים למדידה ולבקרת הסיכונים.
 - דרישות, מתוקף החוזר המאוחד, שער 5, חלק 2, פרק 4-ניהול נכסי השקעה, המתייחס לניהול סיכוני אשראי.
 - הוראות לעניין טיפול בקטגוריות ספציפיות של סיכונים תפעוליים: מעילות והונאות, סייבר, ניהול המשכיות עסקית, סיכוני טכנולוגיות מידע, סיכוני ציות ובקרה על דיווח כספי (sox).

ד. סיכוני שוק

(1) סיכון שוק הוא הסיכון שהשווי ההוגן או תזרימי המזומנים העתידיים של נכסים פיננסיים ושל התחייבויות פיננסיות ישתנו כתוצאה משינויים במחירי שוק. סיכוני שוק כוללים, בין היתר, סיכונים הנובעים משינויים בשערי הריבית, בשערי מניות, במדד מחירים לצרכן ובמטבע חוץ.

(2) מבחני רגישות הנוגעים לסיכוני שוק

להלן ניתוח רגישות ביחס להשפעת השינוי במשתנים אלה על הרווח (הפסד) לשנה ועל הרווח הכולל (הון עצמי). ניתוח הרגישות הינו ביחס לנכסים הפיננסיים ולהתחייבויות הפיננסיות בגין משתנה הסיכון הרלוונטי נכון לכל מועד דיווח, ובהנחה שכל שאר המשתנים האחרים קבועים. כך, למשל, השינוי בריבית הינו בהנחה, שכל הפרמטרים האחרים לא השתנו. כמו כן, הונח שהשינויים האמורים אינם משקפים ירידת ערך פרמנטית של נכסים המוצגים בעלות מופחתת או של נכסים זמינים למכירה ולפיכך, בניתוח הרגישות לעיל, לא נכללו בגין נכסים אלו הפסדים מירידת ערך.

ניתוח הרגישות, מביא לידי ביטוי השפעות ישירות בלבד ללא השפעות משניות.

יצוין גם כי הרגישויות אינן ליניאריות, כך ששינויים גדולים או קטנים יותר ביחס לשינויים שמתוארים להלן אינם בהכרח אקסטרפולציה פשוטה של השפעת אותם שינויים.

ליום 31 בדצמבר, 2025				
שיעור השינוי במדד המחירים לצרכן		שיעורי הריבית (א)		
-1%	+1%	-1%	+1%	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
(60)	60	179	(164)	רווח (הפסד)
(60)	60	179	(164)	רווח כולל (הון עצמי) (ב)
ליום 31 בדצמבר, 2024				
שיעור השינוי במדד המחירים לצרכן		שיעורי הריבית (א)		
-1%	+1%	-1%	+1%	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
(58)	58	165	(151)	רווח (הפסד)
(58)	58	165	(151)	רווח כולל (הון עצמי) (ב)

(א) ניתוח הרגישות ביחס לשינוי בריבית הינו גם ביחס למכשירים בריבית קבועה וגם ביחס למכשירים בריבית משתנה. ביחס למכשירים בריבית קבועה החשיפה הינה ביחס לערך הפנקסני של המכשיר וביחס למכשירים עם ריבית משתנה החשיפה הינה ביחס לתזרים המזומנים מהמכשיר הפיננסי. לצורך חישוב ניתוח הרגישות נלקח בחשבון שינוי בריבית מתחילת השנה גם לגבי נכסים שנרכשו במהלך השנה.

(ב) ניתוחי הרגישות ביחס לרווח הכולל מביאים לידי ביטוי גם את ההשפעה על הרווח (הפסד) לשנה.

ניתוחי הרגישות מבוססים על הערך בספרים ולא על שווי כלכלי.

ביאור 17 - ניהול סיכונים (המשך)

ד. סיכוני שוק (המשך)

(3) פירוט הנכסים והתחייבויות של החברה בחלוקה לבסיסי הצמדה:

ליום 31 בדצמבר 2025			
לא צמוד	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	פריטים לא פיננסיים ואחרים	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
-	-	80	80
106	-	16	122
106	-	96	202
10,403	7,860	-	18,263
1,615	-	-	1,615
12,124	7,860	96	20,080
-	-	17,196	17,196
-	89	-	89
2,795	-	-	2,795
2,795	89	-	2,884
2,795	89	17,196	20,080
9,329	7,771	(17,100)	-

ליום 31 בדצמבר 2024			
לא צמוד	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	פריטים לא פיננסיים ואחרים	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
-	-	151	151
-	90	-	90
1,947	-	16	1,963
1,947	90	167	2,204
9,434	7,487	-	16,921
149	-	-	149
11,530	7,577	167	19,274
-	-	16,035	16,035
3,239	-	-	3,239
3,239	-	16,035	19,274
8,291	7,577	(15,868)	-

ביאור 17 - ניהול סיכונים (המשך)

ה. סיכוני נזילות

סיכון נזילות הינו הסיכון שהחברה תידרש לממש את נכסיה במחיר נחות על מנת לעמוד בהתחייבויותיה. צורך אפשרי לגיוס מקורות באופן בלתי צפוי ובזמן קצר עשוי לחייב מימוש נכסים משמעותי באופן מהיר ומכירתם במחירים שלא בהכרח יסקפו את שווי השוק שלהם. מתוך יתרת הנכסים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, סך של כ- 19,878 אלפי ש"ח הינם מזומנים ושווי מזומנים ונכסים סחירים הניתנים למימוש מיידי. על פי תקנות דרכי ההשקעה על החברה להחזיק בנכסים נזילים בסכום שלא יפחת מ-50% מההון הנדרש.

ו. סיכוני אשראי

סיכון אשראי הוא סיכון להפסד כספי שיגרם לחברה באם לקוח או צד שכנגד למכשיר פיננסי לא יעמוד בהתחייבויותיו החוזיות, והוא נובע בעיקר מחובות של חייבים אחרים וכן מהשקעות בניירות ערך.

מזומנים ושווי מזומנים

החברה מחזיקה במזומנים בבנקים המדורגים AA- עד AA+ בהתבסס על הדירוג של חברות מעלות ומדרוג.

חייבים - הכנסות לקבל מדמי ניהול

הכנסות החברה נובעות מזכאות לקבל דמי ניהול מהקרן שבניהולה ועל-כן לחברה חשיפה שולית בגין סיכון אשראי הנובעת מחייבים - הכנסות לקבל מדמי ניהול.

השקעות פיננסיות

החברה מגבילה את החשיפה לסיכון אשראי על ידי השקעה בעיקר באגרות חוב ממשלתיות סחירות ובאגרות חוב קונצרניות סחירות בדרוג גבוה. נכון ליום 31 בדצמבר 2025, ההנהלה אינה צופה שהצדדים שכנגד לא יעמדו בהתחייבויותיהם.

1. חלוקת נכסי חוב על פי מיקומם:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
סחירים	סחירים
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
16,921	18,263

בארץ

נכסי חוב סחירים מסווגים לקטגוריית זמינים למכירה ומוצגים בשווי הוגן. ראו להלן סעיף 2 פירוט נכסים בחלוקה לדירוגים.

ביאור 17 - ניהול סיכונים (המשך)

1. סיכוני אשראי (המשך)

2. פירוט נכסים בחלוקה לדירוגים:

(א) נכסי חוב

דירוג מקומי (*)						
2024			2025			
סך הכל	AAA ומעלה	סך הכל	AAA ומעלה	סך הכל	AAA ומעלה	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
12,751	-	12,751	14,305	-	14,305	נכסי חוב בארץ
						נכסי חוב סחירים:
						אגרות חוב ממשלתיות
4,170	485	3,685	3,958	243	3,715	אגרות חוב קונצרניות
16,921	485	16,436	18,263	243	18,020	סך הכל נכסי חוב סחירים בארץ

(*) המקורות לרמת הדירוג בישראל הינן חברות הדירוג שאישר הממונה. נתוני הדירוג הומרו לסמלי הדירוג של S&P בהתאם למקדמי המרה מקובלים. כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל בתוכו A- ועד A+.

(ב) סיכוני אשראי בגין נכסים אחרים (בארץ)

דירוג מקומי (*)						
ליום 31 בדצמבר 2024			ליום 31 בדצמבר 2025			
סך הכל	לא מדורג	AA ומעלה	סך הכל	לא מדורג	AA ומעלה	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
90	90	-	-	-	-	נכסי מיסים שוטפים
1,963	1,963	-	122	122	-	חיובים ויתרות חובה
151	151	-	80	80	-	נכסי מיסים נדחים
149	-	149	1,615	-	1,615	מזומנים ושווי מזומנים

(*) המקורות לרמת הדירוג בישראל הינן חברות הדירוג שאישר הממונה. נתוני הדירוג הומרו לסמלי הדירוג של S&P בהתאם למקדמי המרה מקובלים. כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל בתוכו A- ועד A+.

ביאור 17 - ניהול סיכונים (המשך)

ו. סיכוני אשראי (המשך)

3. פירוט החשיפה לענפי משק עבור השקעות בנכסי חוב פיננסיים סחירים:

ליום 31 בדצמבר				
2024		2025		
סיכון אשראי מאזני		סיכון אשראי מאזני		
%	סכום	%	סכום	
מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	
13.06	2,210	11.44	2,090	ענף משק
1.43	241	1.26	228	בינוי ונדל"ן
1.67	283	-	-	חשמל ומים
7.29	1,234	8.16	1,491	תקשורת ושרותי מחשב
1.19	202	-	-	בנקים
-	-	0.81	149	שירותים פיננסיים
24.64	4,170	21.67	3,958	שירותים עסקיים אחרים
75.36	12,751	78.33	14,305	אג"ח מדינה
100.0	16,921	100.0	18,263	סך הכל

ביאור 18 - התחייבויות תלויות והתקשרויות

א. התחייבויות תלויות

(1) קיימת חשיפה כללית, אשר לא ניתן להעריכה ו/או לכמתה, הנובעת, בין היתר, ממורכבותם של השירותים הניתנים על ידי החברה לעמיתי הקרן שבניהולה. מורכבות הסדרים אלו צופנת בחובה, בין היתר, פוטנציאל לטענות פרשניות ואחרות, עקב פערי מידע בין החברה לבין עמיתי קופות הגמל, הנוגעות לשורה ארוכה של תנאים מסחריים ורגולטוריים. לא ניתן לצפות מראש את סוגי הטענות שיועלו בתחום זה ואת החשיפה הנובעת מטענות אלו ואחרות בקשר עם מוצרים פנסיוניים ארוכי טווח המועלות, בין היתר, באמצעות המנגנון הדיוני הקבוע בחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006. פרשנות חדשה לאמור במוצרים פנסיוניים ארוכי טווח עלולה לעיתים להשפיע על הרווחיות העתידית של החברה בגין המוצרים הקיימים, זאת בנוסף לחשיפה הגלומה בדרישות לפיצוי ללקוחות בגין פעילות העבר. כמו כן, קיימת חשיפה בשל שינויים רגולטוריים והנחיות של הממונה, בחוזרים שהינם בתוקף ובטיוטות חוזרים שעדיין מתקיימים דיונים לגביהן, וכן ב"עמדות ממונה" ו-"הכרעות עקרוניות" בנושאים שונים שחלקם בעלי השלכות תפעוליות ומשפטיות נרחבות. חשיפה זו מוגברת בתחום החסכון הפנסיוני בו פועלת החברה. בתחום זה, התקשרויות עם העמיתים הינן לאורך שנים רבות במהלכן עשויים להתרחש שינויים במדיניות, ברגולציה ובמגמות הדין, לרבות בפסיקת בתי המשפט. זכויות העמיתים מנוהלות באמצעות מערכות מיכוניות מורכבות, אשר לאור השינויים כאמור, יש צורך להתאימן באופן שוטף. כל אלו יוצרים חשיפה תפעולית ומיכונית מוגברת בתחום זה.

(2) חוק הגנת השכר, התשי"ח-1958 והתקנות שהותקנו על פיו, מטילים חובות על הקופות, בנסיבות שפורטו בחוק, בגין חובות של מעבידים לעובדיהם אשר לא סולקו במועדם על ידי העברת כספים לקופות. קיימת אי ודאות בכל הקשור לגובה הסכומים שבפיגור, כמו גם לעצם מחויבות המעבידים בנושא, וזאת בין היתר, בשל סיבות שונות לאי העברת כספים לקופות האופייניות לסקטור קופות הגמל (כגון: הפסקת יחסי עובד-מעביד, העברת כספים לקופה אחרת וכיוצ"ב). להערכת החברה הסכומים הינם בהיקפים שאינם מהותיים. על מנת לגבות את החובות, כאמור, שולחת החברה מכתבי התראה למעבידים ולעמיתים ובמידת הצורך מגישה תביעות כנגד המעבידים החייבים.

(3) העברות כספים - החברה המנהלת נדרשת לבצע העברות כספים תוך פרקי זמן כפי שנקבע בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל), התשס"ח-2008. אי עמידה במועדים כאמור, אשר עלולה לנבוע בתקופות מסוימות מאירועים שלחברה אין שליטה עליהם, חושפת את החברה להתחייבות פיננסית בגין ריבית פיגורים ופערי תשואה עד למועד העברת הכספים בפועל לחשבון העמית.

ביאור 18 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

א. התחייבויות תלויות (המשך)

(4) בבקשות לאישור תובענות כייצוגיות, אשר בהן, להערכת ההנהלה, המתבססת, בין היתר, על חוות דעת משפטיות שקיבלה, אין זה יותר סביר מאשר לא ("more likely than not"), כי טענות ההגנה של החברה תידחינה ואישור התובענה כייצוגית יתקבל, או שקיימים סיכויים של 50% ומעלה כי בסופו של ההליך תתקבלנה טענותיה של החברה שסביר כי הסדר פשרה מוצע, אשר אינו כולל התחייבות מהותית לתשלום כספי יתקבל, לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים. בבקשות לאישור תובענות כייצוגיות בהן, ביחס לתביעה, כולה או חלקה, יותר סביר מאשר לא כי טענות ההגנה של החברה עלולות להדחות, יכללו בדוחות הכספיים הפרשות לכיסוי החשיפה המוערכת על ידי הנהלת החברה. נכון למועד הדוח לא קיימות תביעות ייצוגיות פתוחות כנגד החברה ובהתאם לכך לא קיימות הפרשות בדוחות הכספיים לכיסוי חשיפה של תביעות מסוג זה.

ב. התקשרויות

(1) לחברה הסכם עם חברת הראל פנסיה וגמל בע"מ, חברה אחות (להלן - הראל פנסיה וגמל), בדבר קבלת שרותי תפעול וניהול לחברה. עם מיזוגה של הראל גמל והשתלמות בע"מ (להלן - הראל גמל) לתוך חברת הראל פנסיה וגמל (לשעבר - הראל ניהול קרנות פנסיה בע"מ), ביום 5 באוקטובר 2016, קיבלה על עצמה הראל פנסיה וגמל את הזכויות וההתחייבויות של הראל גמל לפי הסכם זה.

שרותים אלו כוללים בין היתר, שירותי מחשב, ניהול סיכונים ואקטואריה ניהול השקעות וביטוח דירקטורים. מטרתו של ההסכם הינה ליצור שיטת חיוב עבור שירותים שונים אותן מקבלת החברה מחברת הראל פנסיה וגמל, תוך שהיא מנצלת את היתרון לגודל של חברת הראל פנסיה וגמל ובכך חוסכת בעלויות התפעול והניהול.

בהתאם להוראת הסכם זה, משלמת החברה דמי תפעול וניהול בשיעור של 95% מדמי הניהול נטו שמקבלת החברה מקרן ההשתלמות שבניהולה.

התמורה דלעיל כוללת תשלום עבור שירותים שונים שרוכשת הראל פנסיה וגמל עבור הקופה שמנוהלת על ידה והחברה לא תחויב בתשלום נוסף בקשר עם השירותים כאמור. בחודש נובמבר 2013 נחתמה תוספת להסכם אשר במסגרתה נקבע כי ההסכם יוארך באופן אוטומטי לתקופה של 3 שנים בכל פעם אלא אם תינתן על ידי אחד מהצדדים הודעה בדבר אי חידוש.

(2) החברה התקשרה בהסכם ניהול ויעוץ עם הראל השקעות, מטרת ההסכם לעגן את הפעולות שמבצעת הראל השקעות עבור החברה, במסגרת תפקידה של הראל השקעות כחברה השולטת, בעקיפין, בחברה ובגופים מוסדיים נוספים בקבוצת הראל ביטוח ופיננסים וכחברה המכווינה את פעילותם של הגופים המוסדיים שבשליטתה, מקדמת את עסקיהם, מסייעת בהרחבת חוג לקוחותיהם, פועלת להרחבת עסקיהם ומתקשרת בשמם בעסקאות שונות.

בהתאם להסכם זה הראל השקעות תעניק לחברה שירותי ניהול ויעוץ בכל הקשור לפעילותה השוטפת של החברה.

בתמורה למתן שירותי הניהול, תהיה הראל השקעות זכאית לדמי ניהול בשיעור של 3% מדמי הניהול השנתיים שיתקבלו אצל החברה מקופת הגמל שבניהולה.

תקופת ההסכם היא מיום 1 בינואר 2009 והינה לתקופה בלתי מוגבלת בכפוף לאפשרות ביטולו, בתום כל שנה קלנדרית, על ידי כל אחד מהצדדים, בהודעה שתימסר 60 יום לפני תום השנה הקלנדרית.

(3) ביום 28 ביולי 2008 הושלמה עסקה במסגרתה רכשה הראל חברה לביטוח בע"מ, מאת חבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ (להלן: "חבר") תמורת סך של 10 מיליון ש"ח, את מלוא הון המניות המונפק של החברה. בהתאם להוראות ההסכם, הראל ביטוח התחייבה, כי דמי הניהול השנתיים, במשך חמש שנים מיום הרכישה, יהיו בשיעור של 0.26% מהצבירות בקרן. בהסכם נקבע, כי חבר תהיה רשאית, בתום 5 שנים ממועד חתימת ההסכם, להורות להראל ביטוח להעביר את הממכר לצד ג', ללא תמורה, למעט החזר השקעת ההון העצמי המזערי הנדרש.

ביום 25 באפריל 2013, נחתמה תוספת להסכם מיום 28 ביולי 2008, לפיה הוארכה, ללא תמורה, תקופת הזמן שלאחריה תהא חבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ רשאית להורות להראל ביטוח להעביר לצד ג' את מלוא הון המניות המונפק של החברה מחמש שנים לעשר שנים.

ביום 30 בינואר 2022 פנתה חבר בהזמנה לקבלת הצעות לרכישת החברה על סך נכסיה וניהולה השוטף בהתאם למפורט בהצעה. כמענה להצעה, הציעה הראל ביטוח להמשיך ולנהל את קרן ההשתלמות תמורת גביית דמי ניהול שנתיים מעמיתיה חבר ובני זוגם בשיעור של 0.18% מיתרתם הצבורה בקרן. במהלך חודש מאי 2022 הודיעה חבר להראל ביטוח על זכייתה במכרז כד שהקרן שבניהול החברה תשמש כקרן ברירת מחדל בדמי הניהול האמורים החל מיום ה-1 בינואר 2023. תוקף ההסכם הינו לחמש שנים.

קרן החיסכון לצבא הקבע-

קרן השתלמות

בניהול

קרן החיסכון לצבא הקבע

חברה לניהול קופות גמל בע"מ

סקירת הנהלה
לשנה שהסתיימה ביום
31 בדצמבר 2025

תוכן עניינים

1.	מאפיינים כלליים של קופת הגמל	3
א.	תיאור כללי של קופת הגמל ושל החברה המנהלת אותה.....	3
ב.	מועד הקמת קופת הגמל	3
ג.	רשימת מסלולי השקעה, הקודים שלהם ומועד תחילת פעילותם	3
ד.	שינויים מהותיים בשנת הדיווח הנובעים ממיזוגים, מכירות או רכישות	4
ה.	שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית קופת הגמל לקבל ומטרתן	4
ו.	שינוי מסמכי יסוד במהלך תקופת הדוח ועד ליום פרסומו	4
2.	ניתוח זכויות עמיתי קופת הגמל	4
א.	יחס נזילות.....	4
ב.	משך חיים ממוצע של החיסכון	5
ג.	שינוי במספר העמיתים	5
ד.	ניתוח זכויות העמיתים בקרן	5
3.	מידע אודות דמי ניהול	6
א.	שיעור דמי הניהול.....	6
ב.	מידע אודות חמשת המעסיקים הגדולים בקופה*	8
4.	ניתוח מדיניות השקעה	9
א.	מדיניות ההשקעה	9
ב.	ניתוח והסבר שינויים מהותיים בסעיפי ההשקעות לעומת שנה קודמת	9
5.	ניהול סיכונים	10
א.	מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות בחברה המנהלת	10
ב.	סיכוני נזילות	10
ג.	סיכוני שוק.....	12
ד.	סיכוני אשראי	18
ה.	סיכונים גיאוגרפיים	24
ו.	גורמי סיכון נוספים המשפיעים על פעילות הקופה.....	29
ז.	גורמי סיכון על פי טיבם	30
6.	נושאים אליהם הפנה רואה החשבון את תשומת ליבו בחוות דעתו	31
7.	בקורות ונהלים לגבי גילוי ובקרה פנימית על דיווח כספי	31

1. מאפיינים כלליים של קופת הגמל

א. תיאור כללי של קופת הגמל ושל החברה המנהלת אותה

קופת הגמל:

- שם קופת הגמל: קרן החיסכון לצבא הקבע (להלן "הקופה" או "הקרן").
- סוג קופת הגמל: קרן השתלמות.
- קוד הקופה: 511033060-00000000000438-0000-000
- סוג העמיתים: עצמאיים ושכירים המפקידים כספי השתלמות.

הקופה מנוהלת בנאמנות בידי חברה מנהלת שהינה משקיע מוסדי. הקופה נועדה לחיסכון לטווח בינוני וקצר. פעילות הקופה כפופה לרישוי המתקבל מרשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעילותה המפוקחת על ידי הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן - "הממונה על שוק ההון, או "הממונה").

החברה המנהלת:

- שם החברה המנהלת: קרן החיסכון לצבא הקבע-חברה לניהול קופות גמל בע"מ (להלן - "החברה המנהלת" או "החברה").
- החברה המנהלת הינה חברה בבעלות מלאה, בעקיפין, של הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ (להלן-הראל השקעות), בהיותה מוחזקת ב-100% בידי הראל חברה לביטוח בע"מ, חברה בבעלות מלאה של הראל השקעות.
- בשנת הדיווח לא חלו שינויים במבנה האחזקות של החברה המנהלת. לפרוט מבנה האחזקות של החברה המנהלת, ראה סעיף 1.1.2 בדוח תאור עסקי החברה של החברה המנהלת.

ב. מועד הקמת קופת הגמל

הקופה הוקמה בשנת 1984. בחודש מרס 2009 הפכה הקופה לקופה מסלולית עקב הוספת שני מסלולי השקעה, מסלול אג"ח ללא מניות אשר החל לפעול בחודש מרס 2009 ומסלול מניות אשר החל לפעול בחודש אפריל 2009. בחודש פברואר 2022, נפתח מסלול השקעה "מסלול מחקה מדד S&P 500", המסלול החל לפעול בחודש מאי 2022. בחודש ינואר 2023 נפתח והחל לפעול מסלול השקעה "קיימות". ביום 1 ביולי 2024 בוצעו שינויים במדיניות ההשקעה של חלק ממסלולי ההשקעה הקיימים בקרן וכן נפתחו מסלולי השקעה חדשים. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 כוללת הקרן עשרה מסלולי השקעה פעילים.

ג. רשימת מסלולי השקעה, הקודים שלהם ומועד תחילת פעילותם

להלן רשימת מסלולי ההשקעה בקרן, הקודים שלהם ומועדי תחילת פעילותם, נכון ליום 31 בדצמבר 2025:

שם המסלול	קוד המסלול	מועד תחילת פעילות
כללי	511033060-00000000000438-0438-000	1984
כספי (שקלי)	511033060-00000000000438-15304-000	2024
אשראי ואג"ח	511033060-00000000000438-1410-000	2009
מניות	511033060-00000000000438-1411-000	2009
משולב סחיר	511033060-00000000000438-15306-000	2024
מניות סחיר	511033060-00000000000438-15305-000	2024
עוקב מדדים גמיש	511033060-00000000000438-15307-000	2024
עוקב מדדי מניות	511033060-00000000000438-15308-000	2024
עוקב מדד S&P 500	511033060-00000000000438-13649-000	2022
קיימות	511033060-00000000000438-14274-000	2023

ד. שינויים מהותיים בשנת הדיווח הנובעים ממיזוגים, מכירות או רכישות בשנת הדוח לא חל שינוי.

ה. שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית קופת הגמל לקבל ומטרתן

בקרן השתלמות לעובדים - בשיעורים מהמשכורת, כהגדרתה בסעיף 3 לפקודת מס הכנסה (להלן: "הפקודה"): הפרשות מעביד: עד 7.5%. הפרשות עובד: עד 2.5%.
ובלבד שהשיעורים לא יעלו על השיעורים הנקובים בהסכם הקיבוצי כמשמעותו בחוק הסכמים קיבוציים תשי"ז - 1957, והפרשות העובד לא יפחתו משליש מהפרשות המעביד.
בקרן השתלמות לעצמאים - הפקדות עצמאי עד לתקרה שנתית של 7% מהכנסתו הקובעת, מזה יותר ניכוי בגין הפקדות בשיעור של עד 4.5% מהכנסתו הקובעת.

ו. שינוי מסמכי יסוד במהלך תקופת הדוח ועד ליום פרסומו אין שינוי.

2. ניתוח זכויות עמיתי קופת הגמל

א. יחס נזילות

שיעור הסכומים שהעמיתים בקופת הגמל רשאים למשוך ממנה מתוך כלל נכסי קופת הגמל, לתאריך הדוח:

2025	
%	
85.24	כללי
92.27	כספי (שקלי)
90.33	אשראי ואג"ח
80.62	מניות
83.54	משולב סחיר
89.96	מניות סחיר
89.46	עוקב מדדים גמיש
81.07	עוקב מדדי מניות
74.51	עוקב מדד S&P 500
77.10	קיימות

ב. משך חיים ממוצע של החיסכון

משך החיים הממוצע של זכויות העמיתים, עבור אותם עמיתים שחשכוונותיהם טרם הבשילו:

שנים	2025
כללי	2.08
כספי (שקלי)	1.03
אשראי ואג"ח	1.90
מניות	1.92
משולב סחיר	2.08
מניות סחיר	2.33
עוקב מדדים גמיש	2.10
עוקב מדדי מניות	2.47
עוקב מדד S&P 500	2.10
קיימות	2.10

ג. שינוי במספר העמיתים

המידע על מספר העמיתים בקרן חסוי.

ד. ניתוח זכויות העמיתים בקרן

ליום 31 בדצמבר				
2024		2025		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח		
3,354,614	-	3,749,436	-	חשבונות פעילים
3,825,098	-	4,309,490	-	חשבונות לא פעילים
7,179,712	-	8,058,926	-	סה"כ

* המידע אודות מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

3. מידע אודות דמי ניהול

א. שיעור דמי הניהול

ליום 31 בדצמבר 2025				כללי	דמי ניהול מנכסים:
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים			
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*		
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח			
2,655,781	-	2,021,914	-	0.5%-0%	
212,804	-	407	-	1%-0.5%	
16,173	-	9	-	1.5%-1%	
529	-	325	-	2%-1.5%	

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 8,722 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

ליום 31 בדצמבר 2025				דמי ניהול מנכסים:
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח		
11,465	-	8,855	-	0.5%-0%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 1 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

ליום 31 בדצמבר 2025				דמי ניהול מנכסים:
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח		
85,892	-	51,428	-	0.5%-0%
2,784	-	-	-	1%-0.5%
27	-	-	-	1.5%-1%
1	-	-	-	2%-1.5%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 258 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

ליום 31 בדצמבר 2025				דמי ניהול מנכסים:
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח		
556,114	-	743,223	-	0.5%-0%
45,021	-	95	-	1%-0.5%
843	-	-	-	1.5%-1%
22	-	-	-	2%-1.5%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 2,026 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

* המידע אודות מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

משולב סחיר

ליום 31 בדצמבר 2025				דמי ניהול מנכסים:
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח		
5,719	-	5,602	-	0.5%-0%
118	-	-	-	1%-0.5%
7	-	-	-	1.5%-1%
1	-	-	-	2%-1.5%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 17 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

מניות סחיר

ליום 31 בדצמבר 2025				דמי ניהול מנכסים:
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח		
76,265	-	55,015	-	0.5%-0%
2,066	-	-	-	1%-0.5%
14	-	-	-	1.5%-1%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 31 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

עוקב מדדים גמיש

ליום 31 בדצמבר 2025				דמי ניהול מנכסים:
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח		
15,817	-	10,493	-	0.5%-0%
281	-	-	-	1%-0.5%
6	-	-	-	1.5%-1%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 7 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

עוקב מדדי מניות

ליום 31 בדצמבר 2025				דמי ניהול מנכסים:
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח		
31,867	-	26,959	-	0.5%-0%
1,424	-	-	-	1%-0.5%
71	-	-	-	1.5%-1%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 68 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

* המידע אודות מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

עוקב מדד S&P 500

ליום 31 בדצמבר 2025				דמי ניהול מנכסים:
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	
546,243	-	816,980	-	0.5%-0%
37,918	-	129	-	1%-0.5%
503	-	-	-	1.5%-1%
302	-	33	-	2%-1.5%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 174 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

קיימות

ליום 31 בדצמבר 2025				דמי ניהול מנכסים:
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	
3,793	-	7,260	-	0.5%-0%
326	-	-	-	1%-0.5%
2	-	-	-	1.5%-1%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 24 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

ב. מידע אודות חמשת המעסיקים הגדולים בקופה*

לשנה שהסתיימה	ביום 31 בדצמבר	2025
0.20	שיעור דמי ניהול מנכסים ממוצע עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באחוזים)	
7,340,627	סך היקף נכסים מנוהל עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באלפי ש"ח)	
91.09	שיעור הנכסים המנוהלים עבור חמשת המעסיקים הגדולים מתוך סך הנכסים נטו (באחוזים)	

* המידע אודות מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

4. ניתוח מדיניות השקעה

א. מדיניות ההשקעה

מידע בדבר מדיניות ההשקעה של מסלולי ההשקעה לשנת הדוח, פורט באתר האינטרנט של החברה המנהלת בכתובת:

<https://www.harel-group.co.il/about/harel-group/harel-pensia-and-gemel/Pages/investment-policy.aspx?isfromsearch=1>

ב. ניתוח והסבר שינויים מהותיים בסעיפי ההשקעות לעומת שנה קודמת

להלן תמצית השינויים בשוק ההון והתייחסות חטיבת ההשקעות של החברה אליהם:

נושא	תיאור פעולות החברה
השינוי במדד המחירים לצרכן, התפתחויות האינפלציה והגורמים להשפעה על עליית המדד	במהלך שנת 2025 האינפלציה עמדה על 2.4% (מדד נובמבר, האחרון הידוע בסוף 2025), התמתנות בהשוואה לשנתיים הקודמות.
שער החליפין של השקל	בסיכום שנת 2025 השקל התחזק בכ-8% מול סל המטבעות של בנק ישראל, עם ייסוף של כ-13% מול הדולר והיין היפני, ו-1% מול האירו.
התפתחות שעורי ריבית	בנק ישראל הפחית את הריבית בהחלטה האחרונה של שנת 2025 ברבע נקודת אחוז ל-4.25%.
שוק המניות	בסיכום שנת 2025, מדד MSCI העולמי (ברוטו במונחים דולריים) עלה בכ-22%, עם עלייה של כ-16% במדד S&P 500 בארה"ב, 17% במדד Eurostoxx 600, ומדד MSCI של השווקים המתעוררים עלה ב-34%. בישראל, ביצועי מדדי המניות היו בין הטובים ביותר בעולם ובסיכום שנתי מדד ת"א 125 עלה ב-51%. רכיב המניות עלה בתיקי העמיתים והנוסטרו במהלך הרבעון הרביעי.
אג"ח קונצרני ומוצרי חוב	בסיכום שנת 2025, מדד אג"ח כללי עלה בכ-6%, כאשר מדד אג"ח ממשלתיות עלה ב-6%, ומדד אג"ח קונצרניות עלה ב-6%. במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2025 רכיבי האג"ח הקונצרני בארץ ובחו"ל והממשלתי היו ללא שינוי מיוחד.
מוצרי מדדים	חטיבת ההשקעות ממשיכה להשקיע במוצרי מדדים לצורך גיוון תיק ההשקעות ויעילות רבה ביכולת לשינוי הרכב ההשקעות באמצעות נכסים אלו.
נכסים נגזרים לרבות אופציות על מדד מעו"ף, שקל/דולר, חוזים עתידיים	חטיבת ההשקעות ממשיכה להשקיע באפיקים אלו לצורך פישוט, הגנה, נזילות וסחירות באפיקי מדד מחירים לצרכן, אפיקי מניות והגנות מט"ח לפי הנחיות ועדת השקעות וכפוף ליתרונות למול עבודה בנכס הבסיס.
השקעות בנכסים אלטרנטיביים, לרבות נדל"ן, תשתיות והשקעות פרטיות	חטיבת ההשקעות ממשיכה להשקיע בנכסים אלו במטרה לגוון את הרכב הנכסים של התיק להשיג תשואה גבוהה יותר למול נכסים סחירים באותה רמת סיכון.

5. ניהול סיכונים

החוזר המאוחד, שער 5, חלק 1, פרק 10 - ניהול סיכונים, מסדיר תשתית לזיהוי, מדידה ודיווח של סיכונים שוק, אשראי וניזילות הגלומים בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכונות העמיתים בקופות גמל. החוזר מחייב מינוי מנהל סיכונים אשר יספק לדירקטוריון החברה המנהלת, הנהלתה, ועדת ההשקעה וועדת האשראי שלה תמונת מצב אובייקטיבית ומקיפה אודות הסיכונים הגלומים בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכונות העמיתים.

ניהול תיק ההשקעות של הקופה נעשה תוך חתירה לאיזון בין המטרה של השגת תשואה מקסימאלית על הנכסים לבין הסיכון הכרוך בהשקעות ורמת הניזילות הנדרשת כדי לממן פעילות זו ופעילות משיכות והעברות של כספים על ידי העמיתים.

דירקטוריון החברה קבע מדיניות השקעות אשר מגבילה את רמות החשיפה אליהן ניתן להגיע בכל אחד מאפיקי ההשקעה. מגבלות הדירקטוריון מחייבות את ועדת ההשקעות ומגבילות את רמת הסיכון של קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה. ועדת ההשקעות דנה בשייבותיה בתמהיל ההשקעות של מסלולי ההשקעה בקופות הגמל המנוהלות על ידי החברה ומקבלת החלטות לגבי הקצאת הנכסים בין האפיקים השונים בהתאם להערכות סיכונים המבוססות על נתונים מאקרו כלכליים ותחזיות לגבי שוקי ההון וגורמי הסיכון. דיווחי ניהול סיכונים המוצגים לוועדת השקעות מציגים אומדנים להפסד פוטנציאלי הצפוי לתיק נכסים בשל התממשות סיכונים השוק. בכל התכנסות של ועדת השקעות ובהתבסס על מידע ניהולי מפורט, מציגה חטיבת השקעות חתכי חשיפה שונים של תיק ההשקעות.

הוועדה בוחנת ומתאימה את מדיניות ההשקעות וביצועה בשוטף לנוכח ההתפתחויות בנכסיה, במאפייני עמיתיה ובשוקים.

בקבוצת הראל פועלת ועדת דירקטוריון לניהול סיכונים נפרדת לפנסיה וגמל, אשר דנה בנושאים הקשורים לניהול סיכונים וניהול ההון ומגבשת המלצות לדירקטוריון. הוועדה פועלת בהתאמה לדרישות סעיפי סימן י"א בחוזר גופים מוסדיים 2018-9-31 בנושא "דירקטוריון גוף מוסדי". כמו כן, קיים תהליך דיווח רבעוני על ידי בעלי תפקידים בתחומי הפעילות השונים בדבר שינויים מהותיים בפרופיל הסיכונים של החברה למנהלת הסיכונים, להנהלה ולדירקטוריון.

השיטות ונהלי העבודה בתחום ניהול הסיכונים נבחנים ומתעדכנים באופן שוטף, תוך התחשבות במדיניות ניהול הסיכונים בקבוצת הראל, בשינויים החלים בסביבה העסקית בארץ ובעולם ובהנחיות ודרישות הרגולציה.

להלן פירוט הסיכונים המרכזיים להם חשופה הקופה ואופן הטיפול בהם:

א. מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות בחברה המנהלת

לעניין פירוט מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות בחברה המנהלת של קופת הגמל ראה ביאור 17 בדוחות הכספיים של החברה המנהלת.

ב. סיכונים ניזילות

סיכון ניזילות נובע מאי ודאות לגבי שינויים אפשריים בהיקף משיכת כספים מהקופה, ו/או קריאות לכסף בגין התחייבויות עבר ו/או דרישה להשלמת בטחונות בגין נגזרי מניות ומט"ח, העשויים להביא למצב בו הקופה תידרש לממש במהירות נכסים בהיקף ניכר על מנת לשלם לעמיתים המושכים או המניידים לקופות אחרות. סיכון זה קשור בהיקף חסכון העמיתים הזכאים למשיכה אל מול אורך החיים הממוצע של נכסי הקופה וניזילותם וכן מגורמים חיצוניים של הגברת תחרות ומעבר בין קופות גמל.

לצורך ניהול סיכון הניזילות קופות הגמל מחזיקות בנכסים ניזילים, כגון מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות לתקופה של עד חודש ימים וכן בנכסים בעלי סחירות גבוהה שניתנים למימוש בקלות יחסית. כמו כן, קיימות מגבלות השקעה על שיעור הנכסים הלא ניזילים ואחת לתקופה נבחנת השפעה של תרחישי משבר על מצב הניזילות.

ניהול הקופות בשיטת סלי השקעה, מקטין חשיפה לסיכון ניזילות בכלל ובקופות הקטנות בפרט.

ועדת ההשקעות אישרה מודל למעקב אחר סיכון הניזילות בפעילות הקופה. מדדי הניזילות מביאים בחשבון מצבי קיצון של משיכות בקופות כולל העברות בין קופות ואת ניזילות הנכסים בתיקים במצבי משבר שונים. ועדת ההשקעות בוחנת על בסיס תקופתי את העמידה ברמת הניזילות ביחס למדדי הניזילות שנקבעו ובוחנת באופן שוטף את צרכי הניזילות והתאמתם לנכסי הקופה על מנת להיערך מראש לשינויים ברמת הניזילות הנדרשת.

ניתוח נזילות הקופה

ליום 31 בדצמבר 2025											
נכסים נטו (באלפי ש"ח)											
נזילות (בשנים)	כללי	כספי (שקלי)	אשראי ואג"ח	מניות	משולב סחיר	מניות סחיר	עוקב מדדים גמיש	עוקב מדדי מניות	עוקב מדד S&P 500	קיימות	סה"כ
נכסים נזילים וסחירים	3,428,340	20,320	93,385	1,181,482	11,443	133,184	26,597	60,578	1,429,766	11,123	6,396,218
מח"מ של עד שנה	81,021	-	4,207	-	-	-	-	-	-	-	85,228
מח"מ מעל שנה	561,003	-	21,338	41,796	-	-	-	-	-	-	624,137
אחרים	837,578	-	21,202	122,040	4	176	-	(257)	(27,658)	258	953,343
סה"כ	4,907,942	20,320	140,132	1,345,318	11,447	133,360	26,597	60,321	1,402,108	11,381	8,058,926

הקופה אינה נתקלת בקשיי נזילות ובקשיים למימון תשלומים לעמיתים מושכים או המניידים החוצה, והיא שומרת על רמת נזילות מספקת כאמור. על פי ניסיון העבר, לאור היקף נכסיה של הקופה, הפיזור הרחב של עמיתיה והעובדה כי מרבית נכסיה הינם סחירים ובני מימוש מהיר ולמרות ששיעור הסכומים שעמיתים רשאים למשוך מהקופה הינו בין 74.51%-92.27% (ראה פרוט לפי מסלולים בסעיף 2א לעיל), הקופה אינה צופה בעיות נזילות בשנים הקרובות. נכון לסוף שנת 2025 כ-79% מנכסי הקופה הושקעו בנכסים נזילים או סחירים. כ-70% במסלול הכללי, כ-67% במסלול אשראי ואג"ח, כ-88% במסלול מניות, כ-98% במסלול קיימות וכ-100% ביתר המסלולים.

מבחינת הרכב נכסי הקופה והערכות ההנהלה, הנהלת החברה המנהלת סבורה כי סך הכספים הסחירים והנזילים וצפי ההפקדות מהווים כרית בטחון מספקת לצמצום התממשות סיכון הנזילות כאמור לעיל.

ג. סיכוני שוק

החברה המנהלת פועלת בהשקעותיה בכפוף להוראות הדין ולמדיניות ההשקעות הנקבעת על ידי הדירקטוריון. הסיכונים הפיננסיים מנוהלים באמצעות פיזור בין אפיקי השקעה, ענפים, מנפיקים ובין נכסים בארץ לנכסים בחו"ל, בחינה וניתוח של הנכסים טרום קבלת החלטת ההשקעה ובמהלך חיי ההשקעה ועמידה במגבלות חשיפה.

מגבלות שונות לחשיפות לסיכוני שוק נקבעו הן על ידי הדירקטוריון והן על ידי ועדת השקעות, מתוך מטרה לצמצם את ההפסד שעלול להיגרם כתוצאה משינויים לא צפויים בשווקים. מגבלות אלו מתייחסות, בין היתר, לתקרות השקעה במניות, קרנות ונדל"ן, לחשיפה מרבית לאגרות חוב קונצרניות בהתאם לדירוג, לחשיפה מרבית להשקעה בודדת, לחשיפה למגזרי הצמדה ולחשיפה לריבית. מדיניות ניהול סיכוני השוק כפופה גם לתקנות ההשקעה. שימוש בנגזרים נעשה למטרות הגנה ולמטרות יצירת חשיפה ונכלל בדוחות הבקרה.

כימות ובחינת סיכוני שוק נעשים באמצעות מערכת ממוכנת באגף ניהול סיכונים. הכלי המרכזי למדידת סיכוני השוק נעשה בעיקר באמצעות תרחישי קיצון שונים, המהווים אינדיקציה להפסד אפשרי בתיקי ההשקעות של הנוסטרו ובתיקי עמיתים. תרחישים אלה מבוססים על אירועים היסטוריים או היפותטיים וההנחות בבסיסם מתעדכנת תקופתית בהתאמה לשינויים בסביבה הכלכלית, בגורמי הסיכון ובמאפייני התיקים.

ככלל, סיכוני שוק בניהול פעילות קופת הגמל נובעים מאפשרות לשחיקת שווי נכסי קופות הגמל כתוצאה משינויים במחירי ניירות ערך, מחירי נדל"ן, שעורי ריבית, שערי חליפין ואינפלציה ומפתיחת מרווחי האשראי מול ריבית חסרת סיכון.

סיכוני שוק הקשורים בירידה הפוטנציאלית בערכם הכלכלי של נכסי הקופה הינם כדלקמן:

1. סיכוני הצמדה: בשיקולי השקעה נלקחות בחשבון תחזיות אינפלציה ואלטרנטיבות השקעה, גם בהיבט של בסיס הצמדה. הקופה מבצעת את השקעותיה ברכיבים צמודים ולא צמודים בהתאם לסביבת האינפלציה והתחזיות העתידיות שלפניה.
2. סיכון שער חליפין: לקופה חשיפה לנכסים צמודי מט"ח בעיקר כתוצאה מהשקעות בנכסים זרים ולכן בשיקולי ההשקעה נלקחות בחשבון תחזיות לשינויים בשערי חליפין, בעיקר ביחס לדולר.
3. סיכוני ריבית: לשינויים בשערי הריבית השפעה על אגרות החוב המוחזקות על ידי הקופה ועל פקדונות והלוואות ובאמצעותן על שווי נכסי הקופה. בעת קבלת החלטות השקעה וקביעת משך החיים הממוצע של הנכסים נלקחים בחשבון הנחות ותחזיות לגבי שינויי ריבית והשפעתם על תיק ההשקעות של הקופה. הקופה מטפלת בסיכוני ריבית על ידי שינוי באורך החיים הממוצע הכולל של מכשירים נושאי ריבית בכל אפיק, פיזור וחשיפה לסוגי ריביות שונות.
4. סיכון מניות: ההפסד שעלול להגרם לקופה כתוצאה מירידה במחירי המניות הנסחרות בארץ ובחו"ל.
5. סיכון מרווח אשראי: הפסד הנובע מפתיחת מרווחי האשראי מול ריבית חסרת סיכון.
6. סיכון נדל"ן: ההפסד שעלול להיגרם מירידת ערכן של ההשקעות בנדל"ן.

ועדת ההשקעות דנה בישיבותיה בתמהיל ההשקעות של קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה ומקבלת החלטות לגבי הקצאת הנכסים בין האפיקים השונים בהתאם להערכות סיכונים המבוססות על נתונים מאקרו כלכליים ותחזיות לגבי שוקי ההון וגורמי הסיכון. מדדי סיכונים המוצגים לוועדת השקעות כוללים תרחישי קיצון והשוואת מדדי ביצועים וסיכונים לתיקי סמן. ועדת השקעות מקבלת מדי ועדה דיווח בדבר חשיפה ענפית, חשיפה גיאוגרפית וחשיפה מטבעית.

(1) סיכון מדד וסיכון מטבע

כללי

ליום 31 בדצמבר 2025			
לא צמוד	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
2,107,097	1,039,127	1,761,718	4,907,942
889,494	2,934	(892,428)	-
<u>2,996,591</u>	<u>1,042,061</u>	<u>869,290</u>	<u>4,907,942</u>

סך נכסי קופת הגמל, נטו
חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים
במונחי דלתא
סך הכל

כספי (שקלי)

ליום 31 בדצמבר 2025	
לא צמוד	אלפי ש"ח
20,320	20,320
-	-
<u>20,320</u>	<u>20,320</u>

סך נכסי קופת הגמל, נטו
חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
סך הכל

אשראי ואג"ח

ליום 31 בדצמבר 2025			
לא צמוד	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
55,161	47,461	37,510	140,132
31,807	85	(31,892)	-
<u>86,968</u>	<u>47,546</u>	<u>5,618</u>	<u>140,132</u>

סך נכסי קופת הגמל, נטו
חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים
במונחי דלתא
סך הכל

מניות

ליום 31 בדצמבר 2025			
לא צמוד	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
688,387	2,598	654,333	1,345,318
329,888	-	(329,888)	-
<u>1,018,275</u>	<u>2,598</u>	<u>324,445</u>	<u>1,345,318</u>

סך נכסי קופת הגמל, נטו
חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים
במונחי דלתא
סך הכל

משולב סחיר

ליום 31 בדצמבר 2025			
סך הכל	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	לא צמוד	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
11,447	9,148	2,299	סך נכסי קופת הגמל, נטו
-	1,486	(1,486)	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
11,447	10,634	813	סך הכל

מניות סחיר

ליום 31 בדצמבר 2025			
סך הכל	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	לא צמוד	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
133,360	27,120	106,240	סך נכסי קופת הגמל, נטו
-	-	-	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
133,360	27,120	106,240	סך הכל

עוקב מדדים גמיש

ליום 31 בדצמבר 2025				
סך הכל	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	לא צמוד	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
26,597	4,616	8,066	13,915	סך נכסי קופת הגמל, נטו
-	-	-	-	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
26,597	4,616	8,066	13,915	סך הכל

עוקב מדדי מניות

ליום 31 בדצמבר 2025			
סך הכל	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	לא צמוד	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
60,321	48,737	11,584	סך נכסי קופת הגמל, נטו
-	8,820	(8,820)	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
60,321	57,557	2,764	סך הכל

עוקב מדד S&P 500

ליום 31 בדצמבר 2025				
סך הכל	במטבע חוץ או בהצמדה אליו			
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		לא צמוד אלפי ש"ח
1,402,108	520,355		881,753	סך נכסי קופת הגמל, נטו
-	866,763		(866,763)	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
<u>1,402,108</u>	<u>1,387,118</u>		<u>14,990</u>	סך הכל

קיימות

ליום 31 בדצמבר 2025				
סך הכל	במטבע חוץ או בהצמדה אליו			
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		לא צמוד אלפי ש"ח
11,381	10,630		751	סך נכסי קופת הגמל, נטו
-	(7,897)		7,897	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
<u>11,381</u>	<u>2,733</u>		<u>8,648</u>	סך הכל

(2) סיכון ריבית

להלן ניתוח רגישות ביחס להשפעת השינוי בשיעור הריבית על התשואה של קופת הגמל:

ניתוח רגישות לשינוי בשיעור הריבית (*)		2025 ליום 31 בדצמבר
-1%	+1%	
		כללי
		כספי (שקלי)
		אשראי ואג"ח
		מניות
		משולב סחיר
		מניות סחיר
		עוקב מדדים גמיש
		עוקב מדדי מניות
		עוקב מדד S&P 500
		קיימות
2.95	(2.61)	
0.05	(0.05)	
6.20	(5.42)	
0.12	(0.12)	
10.10	(8.85)	
0.02	(0.01)	
2.02	(1.90)	
0.22	(0.22)	
0.71	(0.71)	
0.01	(0.01)	

(*) ניתוח הרגישות ביחס לשינוי בריבית הינו גם ביחס למכשירים בריבית קבועה וגם ביחס למכשירים בריבית משתנה. ביחס למכשירים בריבית קבועה, החשיפה הינה ביחס לערך הפנקסני של המכשיר וביחס למכשירים בריבית משתנה, החשיפה הינה ביחס לתזרים המזומנים מהמכשיר הפיננסי. לצורך חישוב ניתוח הרגישות נלקח בחשבון שינוי בריבית מתחילת השנה גם לגבי נכסים שנרכשו במהלך השנה.

(3) פירוט החשיפה לענפי משק עבור השקעות במכשירים הוניים

להלן פירוט החשיפה לענפי משק בגין השקעה במניות:

ליום 31 בדצמבר 2025						כללי
מסה"כ %	סך הכל	בחו"ל	נסחרות במדד		ת"א 125	
			לא סחיר אלפי ש"ח	מניות היתר		
16.07	189,613	11,683	-	-	177,930	ענף משק בנקים
4.67	55,148	-	-	-	55,148	ביטוח
1.89	22,279	698	49	252	21,280	ביומד
18.57	219,144	185,186	1,617	1,566	30,775	טכנולוגיה
14.84	175,062	16,345	4	12,387	146,326	מסחר ושרותים
26.01	306,855	58,299	109,180	14,069	125,307	נדל"ן ובינוי
12.16	143,484	70,568	448	8,370	64,098	תעשייה
2.17	25,594	16	-	6,354	19,224	השקעה ואחזקות
3.62	42,692	3,648	-	1,950	37,094	נפט וגז
100.00	1,179,871	346,443	111,298	44,948	677,182	סך הכל

ליום 31 בדצמבר 2025						אשראי ואג"ח
מסה"כ %	סך הכל	בחו"ל	נסחרות במדד		ת"א 125	
			לא סחיר אלפי ש"ח	מניות היתר		
7.86	584	37	-	-	547	ענף משק בנקים
2.29	170	-	-	-	170	ביטוח
0.92	68	2	-	1	65	ביומד
9.21	684	584	-	5	95	טכנולוגיה
7.22	536	50	-	38	448	מסחר ושרותים
63.74	4,733	886	3,419	43	385	נדל"ן ובינוי
5.94	441	218	-	26	197	תעשייה
1.06	79	-	-	20	59	השקעה ואחזקות
1.76	131	11	-	6	114	נפט וגז
100.00	7,426	1,788	3,419	139	2,080	סך הכל

ליום 31 בדצמבר 2025						מניות
מסה"כ %	סך הכל	בחו"ל	נסחרות במדד		ת"א 125	
			לא סחיר אלפי ש"ח	מניות היתר		
18.61	106,536	6,923	-	-	99,613	ענף משק בנקים
5.39	30,874	-	-	-	30,874	ביטוח
2.19	12,560	452	54	141	11,913	ביומד
22.22	127,189	108,031	1,052	877	17,229	טכנולוגיה
17.11	97,935	9,080	-	6,935	81,920	מסחר ושרותים
13.66	78,226	196	-	7,877	70,153	נדל"ן ובינוי
14.13	80,914	39,716	626	4,686	35,886	תעשייה
2.50	14,320	-	-	3,557	10,763	השקעה ואחזקות
4.19	23,903	2,043	-	1,092	20,768	נפט וגז
100.00	572,457	166,441	1,732	25,165	379,119	סך הכל

משולב סחיר

ליום 31 בדצמבר 2025	
בחול'ל	%
אלפי ש"ח	מסה"כ
55	8.18
585	87.06
2	0.30
30	4.46
672	100.00

ענף משק
בנקים
טכנולוגיה
מסחר ושרותים
תעשייה
סך הכל

מניות סחיר

ליום 31 בדצמבר 2025				
%	סך הכל	נסחרות במדד		ת"א 125
		בחול'ל	מניות היתר	
מסה"כ		אלפי ש"ח		
20.57	23,649	-	-	23,649
6.37	7,329	-	-	7,329
2.56	2,939	78	33	2,828
10.51	12,079	7,781	208	4,090
20.16	23,180	2,085	1,647	19,448
16.15	18,570	46	1,870	16,654
15.79	18,161	8,531	1,112	8,518
2.96	3,399	-	844	2,555
4.93	5,674	485	259	4,930
100.00	114,980	19,006	5,973	90,001

ענף משק
בנקים
ביטוח
ביומד
טכנולוגיה
מסחר ושרותים
נדל"ן ובינוי
תעשייה
השקעה ואחזקות
נפט וגז
סך הכל

קיימות

ליום 31 בדצמבר 2025	
בחול'ל	%
אלפי ש"ח	מסה"כ
1,613	41.69
577	14.91
1,139	29.44
540	13.96
3,869	100.00

ענף משק
ביומד
טכנולוגיה
מסחר ושרותים
תעשייה
סך הכל

ד. סיכוני אשראי

סיכון אשראי הוא הסיכון לאי עמידת צד שלישי בהתחייבויותיו. סיכוני אשראי יכולים לנבוע, בין היתר, מאי עמידה במועדי החזר, היעדר יכולת פירעון, מימוש ביטחונות בערך פחות מהמוערך או מירידת ערך כתוצאה משינוי בדירוג אשראי.

מדיניות ניהול סיכוני האשראי של החברה מתבססת על פיזור וגיוון תיק האשראי וניהול סיכונים מבוקר, באופן שיתרום להשגת תשואה הולמת עבור הסיכון הניטל, בהתאם למגבלות שהוגדרו, תוך הבנת פרופיל סיכון האשראי של החברה ופירוט תחומי אחריותם של הגורמים המעורבים בתהליכי זיהוי, מדידה, ניטור ובקרה של סיכון האשראי. המסגרת למתן וניהול אשראי כוללת גם נהלים ומתודולוגיות, על פיהם יש לפעול.

פעילות האשראי נעשית בכפוף לתקנות ההשקעה ולחוזרי המפקח בנושא ניהול סיכוני אשראי ובהתאם למדיניות שנקבעה על ידי הדירקטוריון ולהחלטות פרטניות של ועדות ההשקעה השונות. תקנות ההשקעה קובעות מגבלות חשיפה לווה בודד ולקבוצת לווים וכן מגבלות על מתן אשראי בהתאם לסוגי בטחונות וכיוצא"ב. חוזרי המפקח בנושא ניהול סיכוני אשראי מתווים תשתית לתמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית ומטרתם להבטיח קיומם של מנגנוני בקרה ופיקוח לניהול סיכוני אשראי להם חשופה הקופה. בחטיבת ההשקעות, קיימת הפרדה בין יחידת ניהול האשראי הלא סחיר אשר נוטלת את הסיכון ובין יחידה עצמאית המנהלת בקרה על הפעילות. תהליכי מעקב אחר יכולת הפירעון של לווים ואיכות הבטוחות מבוצעים במסגרת נהלי עבודה למתן אשראי שאושרו בדירקטוריון. לגבי אשראי סחיר, מתנהל מעקב אחר יכולת הפירעון, איכות הבטוחות וחובות בעייתיים. בעקבות חוזר המפקח בנושא טיפול בחובות בעייתיים ופעולות לגביית חוב, הוקם פורום חוב ומונה מנהל לפורום אשר תפקידו להעריך מצב חובות בעייתיים (בחוב סחיר ולא סחיר) ולהבטיח כי מתקיימים תהליכי מעקב ובקרה שוטפים.

הערכה ספציפית של סיכון האשראי לגבי חוב לא סחיר מבוצעת במערך האשראי בחטיבת ההשקעות באמצעות מודלי דירוג המבוססים על מתודולוגיה דומה לזאת הנמצאת בשימוש חברות הדירוג. המודלים השונים, נבדקו כעומדים בדרישות החוזר המאוחד פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" ואושרו על ידי ועדת אשראי אשר הוסמכה לכך ע"י הדירקטוריון.

ברמת עסקה פרטנית - מתקבלת חוות דעת ניהול סיכונים לתחומי פעילות חדשים ולעסקאות משמעותיות, גדולות או מורכבות, בהתאם לפרמטרים שהוגדרו. ובמקביל, אגף ניהול סיכונים בוחן ומאמת את הדירוג של הלוואות חדשות המבוצעות בחטיבת ההשקעות. בנוסף, לאורך חיי האשראי וברמת התיק הכולל מתבצע באגף ניהול סיכונים כימות של סיכוני האשראי הגלומים בנכסי ההשקעה, באמצעות בחינת הדירוג הממוצע של החוב הלא ממשלתי בתיקים האמורים והערכת ההפסד הצפוי (Expected Loss) וההפסד הלא-צפוי (Unexpected Loss) בגין סיכוני האשראי הלא סחיר.

(1) חלוקת נכסי חוב על פי מיקומם

ליום 31 בדצמבר 2025

עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	מניות סחירים	משולב סחיר	מניות				אשראי ואג"ח		כספי (שקלי)	כללי			
				שאינם סחירים	סה"כ	סחירים	סה"כ	שאינם סחירים	סחירים		סה"כ	שאינם סחירים	סחירים	
סחירים	סחירים	סחירים	סחירים	סה"כ	סחירים	סה"כ	אלפי ש"ח	סחירים	סחירים	סחירים	סה"כ	סחירים	סחירים	
135,266	9,278	269	987	129,286	41,796	87,490	81,729	23,646	58,083	10,957	1,809,437	568,958	1,240,479	בארץ
2,075	-	678	2,993	5,530	-	5,530	12,523	1,899	10,624	-	175,433	73,066	102,367	בחו"ל
<u>137,341</u>	<u>9,278</u>	<u>947</u>	<u>3,980</u>	<u>134,816</u>	<u>41,796</u>	<u>93,020</u>	<u>94,252</u>	<u>25,545</u>	<u>68,707</u>	<u>10,957</u>	<u>1,984,870</u>	<u>642,024</u>	<u>1,342,846</u>	סך הכל נכסי חוב

(2) פירוט נכסי חוב בחלוקה לדירוגים

נכסי חוב בארץ

ליום 31 בדצמבר 2025							
דירוג מקומי (*)							
עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות אלפי ש"ח	אשראי ואג"ח	כספי (שקלי)	כללי
135,266	9,278	192	987	87,168	32,254	10,957	1,021,455
-	-	-	-	-	16,967	-	145,987
-	-	77	-	322	8,305	-	67,945
-	-	-	-	-	18	-	167
-	-	-	-	-	539	-	4,925
<u>135,266</u>	<u>9,278</u>	<u>269</u>	<u>987</u>	<u>87,490</u>	<u>58,083</u>	<u>10,957</u>	<u>1,240,479</u>
-	-	-	-	-	329	-	21,081
-	-	-	-	-	70	-	1,348
-	-	-	-	41,796	7,140	-	164,268
-	-	-	-	-	16,107	-	382,261
-	-	-	-	41,796	23,646	-	568,958
<u>135,266</u>	<u>9,278</u>	<u>269</u>	<u>987</u>	<u>129,286</u>	<u>81,729</u>	<u>10,957</u>	<u>1,809,437</u>
-	-	-	-	41,796	16,006	-	336,034

נכסי חוב סחירים בארץ

אגרות חוב ממשלתיות
אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים בדירוג :
AA ומעלה
BBB עד A
נמוך מ-BBB
לא מדורג

סך הכל נכסי חוב סחירים בארץנכסי חוב שאינם סחירים בארץ

אגרות חוב קונצרניות ופיקדונות בבנקים ובמוסדות פיננסיים בדירוג :
AA ומעלה
BBB עד A
הלוואות לעמיתים
הלוואות לאחרים

סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים בארץסך הכל נכסי חוב בארץ

מזה - נכסי חוב בדירוג פנימי (**)

(*) המקורות לרמת הדירוג בישראל הינן חברות הדירוג שאישר הממונה. נתוני הדירוג הומרו לסמלי הדירוג של S&P בהתאם למקדמי המרה מקובלים. כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא : דירוג A כולל בתוכו A- ועד +A.

(**) בהתאם לחוזרי הממונה 15-9-2007 ו-16-9-2007 קיימת בחברה תשתית ארגונית וניהולית לניהול האשראי, במסגרת זו מבצעת החברה מעקב ובחינה על כל נכסי החוב בהם השקיעה. לנכסי חוב להם לא קיים דירוג חיצוני שניתן על ידי חברה מדרגת, מבוצע דירוג פנימי על ידי החברה. נכסי החוב המוצגים לעיל כנכסים בדירוג פנימי הנם אלו שלהם לא קיים דירוג חיצוני כאמור.

נכסי חוב בחו"ל

ליום 31 בדצמבר 2025					
דירוג בינלאומי (*)					
עוקב מדד S&P 500	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כללי
אלפי ש"ח					
2,075	-	123	2,672	346	7,401
-	-	731	-	2,374	20,697
-	-	1,376	-	4,752	41,554
-	-	705	-	2,948	25,969
-	678	58	2,858	204	6,746
<u>2,075</u>	<u>678</u>	<u>2,993</u>	<u>5,530</u>	<u>10,624</u>	<u>102,367</u>
-	-	-	-	1	-
-	-	-	-	193	6,019
-	-	-	-	1,705	67,047
-	-	-	-	1,899	73,066
<u>2,075</u>	<u>678</u>	<u>2,993</u>	<u>5,530</u>	<u>12,523</u>	<u>175,433</u>
-	-	91	-	1,412	48,882

נכסי חוב סחירים בחו"ל
 אגרות חוב ממשלתיות
 אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים
 בדירוג:
 A ומעלה
 BBB
 נמוך מ-BBB
 לא מדורג
סך הכל נכסי חוב סחירים בחו"ל

נכסי חוב שאינם סחירים בחו"ל
 אגרות חוב קונצרניות ופיקדונות בבנקים
 ובמוסדות פיננסיים בדירוג:
 A ומעלה
 לא מדורג
 נכסי חוב אחרים
סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים בחו"ל
סך הכל נכסי חוב בחו"ל

מזה - נכסים מדורגים בדירוג פנימי (**)

(*) המקורות לרמת הדירוג בחו"ל הינם חברות הדירוג אשר אושרו על-ידי הממונה *S&P, Mood's* ו- *Fitch*. כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל A- ועד A+.

(**) בהתאם לחוזרי הממונה 15-9-2007 ו- 16-9-2007 קיימת בחברה תשתית ארגונית וניהולית לניהול האשראי, במסגרת זו מבצעת החברה מעקב ובחינה על כל נכסי החוב בהם השקיעה. לנכסי חוב להם לא קיים דירוג חיצוני שניתן על ידי חברה מדרגת, מבוצע דירוג פנימי על ידי החברה. נכסי החוב המוצגים לעיל כנכסים בדירוג פנימי הנם אלו שלהם לא קיים דירוג חיצוני כאמור.

(3) שיעורי הריבית ששימשו בקביעת השווי ההוגן

השווי ההוגן של נכסי חוב שאינם סחירים, נקבע באמצעות היוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים בגינם. שערי ההיוון אינם מתבססים על דירוג האשראי של הנכס אלא על חלוקת השוק הסחיר לעשירונים בהתאם לתשואה לפדיון של נכסי החוב וקביעת מיקום של הנכס הלא סחיר באותם עשירונים וזאת בהתאם לפרמיית הסיכון הנגזרת ממחירי עסקאות/הנפקות בשוק הלא סחיר. מודל זה מביא לידי ביטוי באופן עדכני יותר שינויים בפרמיית הסיכון של נכסי החוב, כפי שאלו משתקפים בשוק הסחיר בהתאם לשינויים באותו עשירון.

הריביות הממוצעות המשוקללות בגין כל אחת מקבוצות הדירוג המוצגות להלן הינן בהתאם לנכסים הכלולים בכל קבוצת דירוג:

ליום 31 בדצמבר 2025		נכסי חוב שאינם סחירים לפי דירוג (*):
אשראי ואג"ח	כללי	
	באחוזים	
1.71	1.44	AA ומעלה
5.09	3.63	A
7.04	5.93	BBB
18.77	14.95	נמוך מ-BBB
6.29	5.02	לא מדורג

(*): המקורות לרמת דירוג מקומי הינן חברות הדירוג "מעלות" ו"מדורג". נתוני חברת מדורג הועברו לסמלי הדירוג לפי מקדמי המרה מקובלים. כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל A- ועד +A.

המקורות לרמת הדירוג בחו"ל הינם חברות הדירוג אשר אושרו על ידי הממונה *S & P, Mood's* ו- *Fitch*.

(4) פירוט החשיפה לענפי משק עבור השקעות בנכסי חוב סחירים ושאנים סחירים

ליום 31 בדצמבר 2025															
עוקב מדד S&P 500		עוקב מדדי מניות		מניות סחיר		משולב סחיר		מניות		אשראי ואג"ח		כספי (שקלי)		כללי	
%	סכום	%	סכום	%	סכום	%	סכום	%	סכום	%	סכום	%	סכום	%	סכום
מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח
-	-	-	-	-	-	19.22	765	-	-	8.67	8,174	-	-	3.70	73,482
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.05	986	-	-	0.30	5,860
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.07	62	-	-	0.10	1,927
-	-	-	-	48.36	458	1.06	42	1.43	1,927	0.36	336	-	-	0.43	8,505
-	-	-	-	23.34	221	46.73	1,860	31.69	42,727	22.45	21,159	-	-	18.07	358,581
-	-	-	-	8.03	76	-	-	0.24	322	28.11	26,495	-	-	22.53	447,487
-	-	-	-	-	-	2.19	87	-	-	1.19	1,120	-	-	0.65	12,853
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.47	1,386	-	-	1.48	29,277
-	-	-	-	-	-	2.91	116	-	-	2.05	1,934	-	-	0.91	18,042
100.00	137,341	100.00	9,278	20.27	192	27.89	1,110	66.64	89,840	34.58	32,600	100.00	10,957	51.83	1,028,856
100.00	137,341	100.00	9,278	100.00	947	100.00	3,980	100.00	134,816	100.00	94,252	100.00	10,957	100.00	1,984,870

ענף משק

בנקים

ביטוח

ביומד

טכנולוגיה

מסחר

ושרותים

נדל"ן

ובינוי

תעשייה

השקעה

ואחזקות

נפט וגז

אג"ח

ממשלתי

סך הכל

ה. סיכונים גיאוגרפיים

סיכון גאוגרפי הינו סיכון להפסד הנובע מחשיפה של תיק ההשקעות בצורה ישירה או עקיפה, דרך השקעה בחברות שיש להן פעילות עסקית במדינה, לאירוע שלילי באותה מדינה או אזור גיאוגרפי. אירוע כזה עשוי להתעורר למשל על רקע עימות בטחוני באזור, משבר כלכלי במדינה עצמה או אצל שותפת סחר מהותית. סיכון גיאוגרפי עשוי לבוא לידי ביטוי בעלייה באירועי חדלות פירעון של ממשלות ועסקים ו/או ירידה בשווי נכסים הוניים (נדל"ן, מניות וכד').

להלן החשיפה הגיאוגרפית עבור הנכסים השונים בהתאם למקום הסיכון הסופי, או בהתאם למקום בו הונפק או נסחר הנכס, במקרים בהם לא ניתן היה לזהות את מקום החשיפה הסופית:

כללי

ליום 31 בדצמבר 2025

אגרות חוב ממשלתיות	אגרות חוב קונצרניות	מניות	קרנות ותעודות סל	קרנות נאמנות	נדל"ן להשקעה	השקעות אחרות	סה"כ חשיפה מאזנית	נגזרים במונחי דלתא	סך הכל	
אלפי ש"ח										
-	15,841	7,038	18,919	464	-	29,477	71,739	-	71,739	בריטניה
-	20,751	374	59,187	775	-	9,258	90,345	23,799	114,144	צרפת
-	-	4	33,262	5,089	-	334	38,689	19,607	58,296	יפן
7,401	40,316	317,739	158,422	65,504	-	324,020	913,402	682,189	1,595,591	ארצות הברית
-	9,523	5,002	316	292	-	215,014	230,147	13,294	243,441	אירופה
1,021,455	224,487	771,889	115,305	667	45,193	1,007,693	3,186,689	37,567	3,224,256	ישראל
-	31,227	77,825	110,029	25,234	-	132,616	376,931	45,014	421,945	אחר
<u>1,028,856</u>	<u>342,145</u>	<u>1,179,871</u>	<u>495,440</u>	<u>98,025</u>	<u>45,193</u>	<u>1,718,412</u>	<u>4,907,942</u>	<u>821,470</u>	<u>5,729,412</u>	<u>סך הכל</u>

כספי (שקלני)

ליום 31 בדצמבר 2025

אגרות חוב ממשלתיות	אגרות חוב	השקעות אחרות	סה"כ חשיפה מאזנית	נגזרים במונחי דלתא	סך הכל	
אלפי ש"ח						
10,957	9,363	9,363	20,320	-	20,320	ישראל
<u>10,957</u>	<u>9,363</u>	<u>9,363</u>	<u>20,320</u>	<u>-</u>	<u>20,320</u>	

אשראי ואג"ח

ליום 31 בדצמבר 2025

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	נדל"ן להשקעה	קרנות נאמנות	קרנות ותעודות סל	מניות	אגרות חוב קונצרניות	אגרות חוב ממשלתיות	
אלפי ש"ח										
2,240	-	2,240	355	-	1	60	12	1,812	-	בריטניה
2,567	76	2,491	218	-	2	189	-	2,082	-	צרפת
1,904	68	1,836	512	-	1	15	258	1,050	-	גרמניה
25,116	2,181	22,935	8,612	-	7,124	506	1,509	4,838	346	ארצות הברית
6,288	43	6,245	5,194	-	1	1	5	1,044	-	אירופה
101,060	116	100,944	33,565	1,872	2	4,048	5,457	23,746	32,254	ישראל
3,580	139	3,441	592	-	96	444	185	2,124	-	אחר
142,755	2,623	140,132	49,048	1,872	7,227	5,263	7,426	36,696	32,600	סך הכל

מניות

ליום 31 בדצמבר 2025

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	קרנות נאמנות	קרנות ותעודות סל	מניות	אגרות חוב קונצרניות	אגרות חוב ממשלתיות	
אלפי ש"ח									
24,639	-	24,639	11,023	275	11,210	2,131	-	-	בריטניה
25,642	-	25,642	3,591	2,016	13,821	5,931	283	-	סין
51,233	14,102	37,131	1,601	459	35,070	1	-	-	צרפת
15,368	-	15,368	2,094	5,558	7,715	1	-	-	הודו
34,542	11,618	22,924	198	3,015	19,709	2	-	-	יפן
24,542	-	24,542	2,701	617	8,532	12,550	142	-	טאיוואן
783,095	404,222	378,873	117,797	2,076	91,797	163,497	1,034	2,672	ארצות הברית
35,914	7,877	28,037	26,766	173	187	911	-	-	אירופה
723,479	21,141	702,338	195,272	373	46,732	371,653	1,140	87,168	ישראל
16,574	-	16,574	2,611	1,382	5,808	6,773	-	-	שווקים מתעוררים
95,922	26,672	69,250	24,971	5,380	29,311	9,007	581	-	אחר
1,830,950	485,632	1,345,318	388,625	21,324	269,892	572,457	3,180	89,840	סך הכל

משולב סחיר

ליום 31 בדצמבר 2025

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	קרנות נאמנות	קרנות ותעודות סל	מניות	אגרות חוב קונצרניות	אגרות חוב ממשלתיות	
אלפי ש"ח									
145	-	145	-	1	44	-	100	-	אוסטרליה
671	-	671	64	2	89	-	516	-	בריטניה
249	-	249	1	1	59	-	188	-	קנדה
154	-	154	28	16	110	-	-	-	סין
1,013	112	901	13	4	278	-	606	-	צרפת
456	100	356	11	1	21	-	323	-	גרמניה
122	-	122	17	44	61	-	-	-	הודו
274	92	182	2	24	156	-	-	-	יפן
220	-	220	11	23	6	-	180	-	שוויץ
170	-	170	21	5	68	76	-	-	טאיואן
8,634	3,207	5,427	938	2,205	724	596	841	123	ארצות הברית
2,508	16	2,492	1,505	-	-	-	-	987	ישראל
532	174	358	62	29	151	-	116	-	אחר
15,148	3,701	11,447	2,673	2,355	1,767	672	2,870	1,110	סך הכל

מניות סחיר

ליום 31 בדצמבר 2025

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	קרנות נאמנות	קרנות ותעודות סל	מניות	אגרות חוב קונצרניות	אגרות חוב ממשלתיות
אלפי ש"ח								
1,475	-	1,475	-	-	-	1,408	67	-
20,772	(3)	20,775	212	-	-	20,318	245	-
111,748	6,032	105,716	5,905	89	11,094	88,165	271	192
1,608	-	1,608	-	-	-	1,608	-	-
3,787	1	3,786	133	-	-	3,481	172	-
139,390	6,030	133,360	6,250	89	11,094	114,980	755	192

סין
ארצות הברית
ישראל
שווקים מתעוררים
אחר
סך הכל

עוקב מזדדים גמיש

ליום 31 בדצמבר 2025

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	קרנות ותעודות סל
אלפי ש"ח				
7,970	-	7,970	47	7,923
16,774	-	16,774	379	16,395
1,853	-	1,853	-	1,853
26,597	-	26,597	426	26,171

ארצות הברית
ישראל
אחר
סך הכל

עוקב מדדי מניות

ליום 31 בדצמבר 2025

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	קרנות ותעודות של	אגרות חוב ממשלתיות
אלפי ש"ח					
58,499	10,183	48,316	566	47,750	-
11,691	-	11,691	2,413	-	9,278
314	-	314	-	314	-
<u>70,504</u>	<u>10,183</u>	<u>60,321</u>	<u>2,979</u>	<u>48,064</u>	<u>9,278</u>

ארצות הברית
ישראל
אחר
סך הכל

S&P 500 מדד

ליום 31 בדצמבר 2025

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	קרנות ותעודות של	אגרות חוב ממשלתיות
אלפי ש"ח					
1,484,301	979,681	504,620	100,215	402,330	2,075
897,488	-	897,488	762,222	-	135,266
<u>2,381,789</u>	<u>979,681</u>	<u>1,402,108</u>	<u>862,437</u>	<u>402,330</u>	<u>137,341</u>

ארצות הברית
ישראל
סך הכל

קיימות

ליום 31 בדצמבר 2025

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	קרנות ותעודות של	מניות
אלפי ש"ח					
127	-	127	-	127	-
9,921	-	9,921	356	5,696	3,869
494	-	494	494	-	-
839	-	839	-	839	-
<u>11,381</u>	<u>-</u>	<u>11,381</u>	<u>850</u>	<u>6,662</u>	<u>3,869</u>

יפן
ארצות הברית
ישראל
אחר
סך הכל

1. גורמי סיכון נוספים המשפיעים על פעילות הקופה

הפעלת קופת גמל דורשת עמידה בכללי פעילות ודווח שנקבעו בחוקים ובתקנות. חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005, מעניק סמכויות שונות ואמצעי אכיפה מגוונים לממונה לרבות סעיפי עונשין במקרה של אי עמידה בכללים והנחיות.

הקופה פועלת בתחום שוק ההון והחיסכון ארוך הטווח, בהם מתבצעת פעילות השקעה לצד פעילות מול העמיתים החוסכים בקליטת הפקדות, תשלומים וזיכויים ברווחים. פעילות זו חושפת את הקופה לסיכונים תפעוליים ולסיכונים הנובעים משינויי פסיקה וחקיקה כלליים ובתחום הפעילות הספציפי של הקופה.

אי לכך פועלת הקופה בהתאם לנהלים מסודרים שגיבשה להסדרת התהליכים השונים בקופה, לרבות ביצוע בקרות ומעקב שוטף אחר הפעילות. כמו כן מלווה את פעילות הקופה יועץ משפטי ומנהלת סיכונים.

הסיכון התפעולי שלוב בכלל הפעילויות, המוצרים, המערכות ותהליכי העבודה המבוצעים בחברה. לפיכך, קיימת חשיבות למודעות ולניהול הסיכון התפעולי בכל הרמות.

האחריות על הניהול השוטף של הסיכון התפעולי וביצוע הפעילויות למזעור הסיכון חלה על מנהלים בדרגות הניהול השונות בחברה, בתמיכה מקצועית של אגף ניהול סיכונים המופקד על הכוונה מתודולוגית ויישום המדיניות בראיית על. חלק מהסיכונים התפעוליים מנוהלים על-ידי גורמי בקרה נוספים, כגון מנהל אגף SOX, אכיפה וציות, אחראי אבטחת מידע ואחראי המשכיות עסקית. בנוסף, מבקרת הפנים משלבת בתוכנית הביקורת נושאים שהוערכו בסקרי סיכונים בנושאים המחייבים בקרה מקיפה.

החברה בוחנת באופן שוטף את החשיפה לסיכונים תפעוליים ונוקטת באמצעים להפחתת רמתם. אגף ניהול סיכונים מבצע הערכה עצמאית ובלתי תלויה של סיכונים תפעוליים, תוך שימת דגש מיוחד על סיכונים מעילות והונאות, סיכונים טכנולוגיות מידע וסייבר וסיכונים המשכיות עסקית.

אופי הפעילות, המבנה הארגוני ומדרג הסמכויות המייחדים את החברה וכן היקף הכספים המנוהלים על ידה, חושפים אותה גם לאפשרות של הונאות ומעילות מצד גורמים בתוך החברה וגורמים מחוץ לחברה. החברה הגדירה מדיניות הכוללת מסגרת עבודה שיטתית למניעה, איתור, דיווח ותגובה מצמצמת נזקים לאירועי מעילות והונאות. עיקרי המדיניות באים לידי ביטוי בנהלי העבודה של החברה, בתהליכי העבודה בפועל ובקוד האתי, שמטרתו להנחות את עובדי החברה בנושאי התנהגות, משמעת ואתיקה בעבודה.

בהתייחס לסיכונים משפטיים, כולל סיכונים ציות והגנת הפרטיות, היועצת המשפטית של החברה אחראית לניהול הסיכון המשפטי, מסתייעת במידת הצורך ביעוץ משפטי חיצוני ומעניקה תמיכה ומענה לכלל ההיבטים המשפטיים של פעילות החברה. במסגרת זו, ניהולו השוטף של הסיכון המשפטי מתבטא בעיקר במתן ייעוץ משפטי שוטף לאורגנים המוסמכים בחברה בנושאים השונים הכרוכים בפעילות החברה, בהכנת מסמכי התקשרות ופוליסות ביטוח, בניהול הידע המשפטי בחברה, ובכלל זה עדכון הגורמים הרלוונטים בשינוי הוראות דין ורגולציה לסוגיהם, אשר יש להם השלכה על עבודת החברה, בהתאמת מערך ההסכמים והנהלים לשינויים אלה ובעדכונים שוטפים של מערכות ההסכמים והמסמכים שבשימוש החברה, ובריכוז התביעות הייצוגיות נגד החברה והפיקוח על הגורמים המקצועיים המטפלים בהן מטעם החברה.

על מנת לקיים את אחריות החברה למלא אחר דרישות החוק פועלת בחברה ממונה על ציות ואכיפה, המסייעת לעובדי החברה לקיים את אחריותם לציית להוראות הרלוונטיות להם. בינואר 2012 החברה אימצה תכנית אכיפה, במסגרת יישום הוראות חוק הגברת האכיפה בשוק ההון, המתקן את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 וחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה - 2005, ומינתה את הגורמים שיהיו אחראים על יישומה ויפקחו על ביצועה.

בהתאם להוראות צו איסור הלבנת הון שנכנס לתוקפו במרס 2018 וחוזר גופים מוסדיים 2-9-2018 בנושא ניהול סיכונים הלבנת הון מפברואר 2018, החברה קבעה מדיניות ניהול סיכונים בנושא ומינתה אחראי למילוי חובות, בהתאם לדרישות הרגולציה, באופן שיבטיח קיומה של תשתית ארגונית מתאימה ואמצעים להפחתת הסיכון. כמו כן, החברה גיבשה נהלים ליישום מדיניות ניהול סיכונים הלבנת הון ומימון טרור, ועדכנה נהלים רלוונטים, כך שיתייחסו, בין היתר, להליך של זיהוי והכרת הלקוח, לסיווג של חשבון בסיכון גבוה להלבנת הון ומימון טרור, לקיום בקרה שוטפת, לניהול רישומים ולדיווח. בנוסף, החברה אימצה גישה מבוססת סיכון, על מנת לזהות, להעריך ולהתמודד באפקטיביות עם סיכונים הלבנת הון ומימון טרור, במסגרתה בוצע סקר לזיהוי והערכה של סיכונים הלבנת הון ומימון הטרור בפעילויות השונות.

מערך טכנולוגיית המידע הוא מרכיב מרכזי בתפעול וניהול התקין של החברה. דירקטוריון החברה אישר מסמך מדיניות בנושא ניהול טכנולוגיות המידע.

בחינת סיכונים ה-IT מתבצעת באופן שוטף, הן ברמת תהליכי ה-IT המהותיים המנוהלים בחברה והן ברמת מערכות המידע והתשתיות. הטיפול בסיכונים הנובעים מתהליכי IT מהותיים מבוצע כחלק מתפישת הבקרה המיושמת בהראל המשמר מחשבים, בהתאם לחוזר גופים מוסדיים 4-9-2010 בנושא "ניהול טכנולוגיות מידע בגופים מוסדיים". אגף ניהול סיכונים בשיתוף עם הראל המשמר מחשבים מבצעים סקר תקופתי להערכת ההשפעה הפוטנציאלית של סיכונים טכנולוגיות המידע על תהליכי הליבה בחברה.

החברה חשופה בפעילותה לסיכון סייבר אשר עלול לנבוע משימוש לא מורשה בזהות, הפרעה לפעילות על ידי פגיעה בפעילות הרשת או השבתת שירותים, פגיעה במערכות, גניבה של נכסים דיגיטליים, החדרה של קודים או תוכנות זדוניות, חדירה למערכת או חשיפת מידע. תפיסת ההגנה של החברה בניהול סיכונים סייבר ואבטחת מידע בנויה על שלוש שכבות: שכבת הגנה טכנולוגית, שכבת טיפול באירועים ושכבת רגולציה, ארגון ושיטות. בנוסף להיערכות תפעולית, החברה רכשה כיסוי ביטוחי כנגד פשעי מחשב, בכללם אירועי סייבר. ביום 31 באוגוסט 2016 פורסם חוזר גופים מוסדיים 2016-9-14 בנושא "ניהול סיכונים סייבר בגופים מוסדיים". החוזר מגדיר עקרונות לניהול סיכונים סייבר בגוף מוסדי ומחייב לנהל סיכונים אלו. ההוראה מתייחסת, בין היתר, לנושאים הבאים: ממשל תאגידי- תפקידים ותחומי אחריות, הערכת סיכונים, הגנת סייבר, ניטור ובקרה, אבטחת מערכות, תקשורת ותפעול, ניהול משתמשים והרשאות, מיקור חוץ, שירותי מחשב בענן, אבטחה פיסית וסיבית, אבטחת ערוצי קשר עם לקוחות וגורמים חיצוניים. הגנת הסייבר כוללת גם אמצעים לזיהוי והתראה ויכולת להתאושש מאירוע סייבר. בנוסף, החברה משקיעה בהדרכה ובהעלאת מודעות עובדים לסיכונים אבטחת מידע וסייבר.

בהתייחס לסיכונים אבטחת מידע וסייבר, ובהתאמה לחוזר בנושא "ניהול סיכונים סייבר בגופים מוסדיים", הדירקטוריונים של הגופים המוסדיים בחברה אימצו ואישרו מדיניות בנושא ניהול סיכונים סייבר. אגף ניהול סיכונים בשיתוף עם הראל המשמר מחשבים מבצעים סקר תקופתי על חשיפות החברה לסיכונים סייבר.

בהתאם לחוזר גופים מוסדיים 2018-9-19 בנושא מיקור חוץ מיוני 2018, החברה קבעה מדיניות וגיבשה נוהלי עבודה, הכוללים בין היתר קווים מנחים וקריטריונים לקביעתה של פעילות כמהותית, עקרונות להתקשרות בהסכם למיקור חוץ ומנגנוני פיקוח, מעקב ובקרה אפקטיביים על פעילויות מהותיות שהוצאו למיקור חוץ.

היערכות הנהלת החברה להמשך פעילות בעת משבר (DRP) והמשכיות עסקית (BCP) מתבצעת בשני מישורים: הערכות לנפילת מערכות המחשוב והערכות לאירוע קטסטרופה במשרדים הראשיים. בנוסף, מתבצעים תרגולים במסגרת הנהלת החברה לאירוע משבית (קטסטרופלי), בו מתורגלים תהליכים לוגיסטיים נבחרים ומופעלות תוכנות ומערכות מרכזיות מהאתר החלופי.

למידע נוסף, ראה דיון בגורמי סיכון בסעיף 3.11 בדוח תיאור עסקי התאגיד של החברה המנהלת וביאור 15, בדבר התחייבויות והתקשרויות תלויות בדוחות הכספיים של הקופה.

ז. גורמי סיכון על פי טיבם

בטבלה להלן מוצגים גורמי הסיכון על פי טיבם - סיכונים מקרו וסיכונים ענפיים, אשר דורגו, בהתאם להערכות סובייקטיביות איכותיות של הנהלת החברה המנהלת של הקופה בהתחשב בהיקף ובמאפייני פעילותה נכון לתאריך הדוח, בקטגוריות על פי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, על קופת הגמל - השפעה גדולה, בינונית וקטנה.

השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה	גורמי סיכון	
		√	סיכונים שוק	סיכונים מקרו
		√	האטה כלכלית בישראל	
		√	סיכונים אשראי	
	√		סיכון מחירי נכסים אחרים	
		√	שינויים רגולטוריים	סיכונים ענפיים
		√	סיכון נזילות	

6. נושאים אליהם הפנה רואה החשבון את תשומת ליבו בחוות דעתו

רואה החשבון לא הפנה את תשומת הלב לעניינים מיוחדים בחוות דעתו.

7. בקורות ונהלים לגבי גילוי ובקרה פנימית על דיווח כספי

א. בקורות ונהלים לגבי הגילוי:

הנהלת הגוף המוסדי, בשיתוף המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של הגוף המוסדי, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל הגוף המוסדי וסמנכ"ל הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי הן אפקטיביות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהגוף המוסדי נדרש לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

ב. בקרה פנימית על דיווח כספי:

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2025 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי.

דודי לייזנר
מנכ"ל

ניר כהן
יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 24 במרס 2026

הצהרה (Certification)

אני, דודי לייזנר מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של קרן החיסכון לצבא הקבע-קרן השתלמות (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנת 2025 (להלן: "הדוח").
2. 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.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של קרן ההשתלמות וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן ההשתלמות; וכן-
 - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן ההשתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, 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 ההשתלמות 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 החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון הרביעי שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות.

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

24 במרס 2026

דודי לייזנר, מנכ"ל

¹ כהגדרתם בהוראות חוזר גופים מוסדיים לעניין בקרה פנימית על דיווח כספי- הצהרות, דוחות וגילויים.

הצהרה (Certification)

אני, רם גבל מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של קרן החיסכון לצבא הקבע-קרן השתלמות (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנת 2025 (להלן: "הדוח").
2. 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.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של קרן ההשתלמות וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקרות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן ההשתלמות; וכן-
 - (א) קבענו בקרות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקרות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן ההשתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, 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 הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של קרן ההשתלמות והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
 - (ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון הרביעי שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות.

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

24 במרס 2026

רם גבל, סמנכ"ל כספים

¹ כהגדרתם בהוראות חוזר גופים מוסדיים לעניין בקרה פנימית על דיווח כספי- הצהרות, דוחות וגילויים.

דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, של קרן החיסכון לצבא הקבע - קרן השתלמות (להלן: "קרן ההשתלמות") אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי. מערכת הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות תוכננה כדי לספק מידה סבירה של ביטחון לדירקטוריון ולהנהלה של החברה המנהלת 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 בפיקוח הדירקטוריון מקיימת מערכת בקרות מקיפה המיועדת להבטיח כי עסקאות מבוצעות בהתאם להרשאות ההנהלה, הנכסים מוגנים, והרישומים החשבונאיים מהימנים. בנוסף, ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון נוקטת צעדים כדי להבטיח שערוצי המידע והתקשורת אפקטיביים ומנטרים (monitor) ביצוע, לרבות ביצוע נהלי בקרה פנימית.

הנהלת החברה המנהלת בפיקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2025, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). בהתבסס על הערכה זו, ההנהלה מאמינה (believes) כי ליום 31 בדצמבר 2025, הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

_____	ניר כהן	יו"ר הדירקטוריון :
_____	דודי לידנר	מנכ"ל :
_____	רם גבל	סמנכ"ל כספים :

תאריך אישור הדוח : 24 במרס 2026

קרן החיסכון לצבא הקבע-קרן השתלמות

דוחות כספיים ליום

31 בדצמבר 2025

תוכן עניינים

3	דוח רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים
7	דוח על המצב הכספי
10	דוח הכנסות והוצאות
14	דוח על השינויים בזכויות העמיתים
18	ביאור 1 - כללי
19	ביאור 2 - מדיניות חשבונאית
22	ביאור 3 - חייבים ויתרות חובה
23	ביאור 4 - נכסי חוב סחירים
24	ביאור 5 - נכסי חוב שאינם סחירים
25	ביאור 6 - מניות
26	ביאור 7 - השקעות אחרות
28	ביאור 8 - נדל"ן להשקעה
30	ביאור 9 - זכאים ויתרות זכות
31	ביאור 10 - דמי ניהול
32	ביאור 11 - הוצאות ישירות
35	ביאור 12 - תשואות מסלולי השקעה
36	ביאור 13 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים
36	ביאור 14 - מסים
37	ביאור 15 - התחייבויות תלויות והתקשרויות



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

דוח רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים לעמיתים של קרן החיסכון לצבא הקבע קרן השתלמות

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים של קרן החיסכון לצבא הקבע קרן השתלמות (להלן: "הקופה") המנוהלת על ידי הראל פנסיה וגמל בע"מ (להלן- "החברה המנהלת") הכוללים את הדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות על ההכנסות וההוצאות ועל השינויים בזכויות העמיתים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המצורפים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של הקופה ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP) ובהתאם לדרישות הגילוי שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג - 1973. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים בדוח זה. אנו בלתי תלויים בקופה ובחברה המנהלת בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו - 1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

ענייני מפתח בביקורת

ענייני מפתח בביקורת המפורטים להלן הם העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, לדירקטוריון החברה המנהלת ואשר, לפי שיקול דעתנו המקצועי, היו משמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר: (1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים וכן (2) שיקול דעתנו לגביו היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגיבוש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים בכללותם. התקשור של עניינים אלה להלן אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעותנו חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.

מדידת שווי הוגן של השקעות פיננסיות לא סחירות

מדוע העניין נקבע כעניין מפתח בביקורת

כמתואר בביאורים 5, 6 ו-7 לדוחות הכספיים, יתרת נכסי חוב שאינם סחירים, מניות לא סחירות והשקעות אחרות שאינן סחירות ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמות ל-709,365 אלפי ש"ח, 177,164 אלפי ש"ח ו-769,684 אלפי ש"ח, בהתאמה.

השווי ההוגן של נכסי חוב שאינם סחירים הנמדדים בשווי הוגן נקבעים באמצעות היוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים בגינם. שיעורי הריבית ששימשו להיוון נקבעות על ידי חברת מרווח הוגן בע"מ.

השווי ההוגן של השקעות במניות שאינן סחירות מבוסס בעיקרו על הערכות שווי חיצוניות, ובקרנות השקעה וגידור מבוסס בעיקרו על השווי ההוגן של נכסי הבסיס או הערכות שווי ונקבע בהתאם לדיווחים של הקרן. טכניקות הערכות שווי הינן סובייקטיביות באופיין ומשלבבות הנחות שונות ושימוש באומדנים המשפיעים באופן משמעותי על השווי ההוגן.

מאחר ומדידה זו כוללת נתונים אשר אינם מבוססים על נתוני שוק נצפים.



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

לשינויים באומדנים, בהנחות או בהערכות בהם נעשה שימוש במסגרת הערכות השווי עשויה להיות השפעה משמעותית על קביעת השווי ההוגן של הנכסים הלא סחירים.

בשל אי הוודאות המובנית ביחס לאומדנים, ההנחות וההערכות כאמור לעיל, זיהינו את הביקורת ביחס למדידת השווי ההוגן של ההשקעות הפיננסיות הלא סחירות כעניין מפתח בביקורת.

המענה שניתן לעניין המפתח בביקורת

נהלי הביקורת העיקריים שביצענו בקשר לעניין מפתח זה כללו את הנהלים הבאים:

- בחנו את העיצוב, היישום והאפקטיביות התפעולית של בקורות מפתח פנימיות בקשר עם תהליך קביעת השווי ההוגן של השקעות פיננסיות לא סחירות.
- בחנו את המתודולוגיה למדידת השווי ההוגן של השקעות פיננסיות לא סחירות.
- ערכנו בירורים מול אנשי הכספים וגורמים באגף ההשקעות לצורך השגת הבנה ביחס לעסקאות, התפתחויות, ושערוכים מהותיים לתקופה וכן לגבי שינויים מהותיים, ככל שחלו, בנתונים, בהנחות ובמודלים בהשוואה לאלו ששימשו בשנה הקודמת.
- ביצענו בחינה מדגמית של השווי בדוחות הכספיים של ההשקעות פיננסיות שאינן סחירות אל מול הערכות השווי שהקבלו ממומחים חיצוניים, אל מול ציטוטי חברת מרווח הוגן בע"מ ואל מול הדוחות הכספיים ודיווחי קרנות ההשקעה לפי העניין.
- ביצענו בחינה מדגמית של מסד הנתונים ששימש לצורך קבלת ציטוט מחברת מרווח הוגן בע"מ אל מול הסכמי הלוואות

חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים

הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP) ובהתאם לדרישות הגילוי שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו וכן הם אחראים לבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת על מנת לאפשר הכנת דוחות כספיים ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת הדוחות הכספיים, הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת אחראים להעריך את יכולת הקופה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, אלא אם הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות הקופה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי הדוחות הכספיים בכללותם אינם כוללים הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס דוחות כספיים אלו.



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

בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שוא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.
- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של הקופה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים בדוחות הכספיים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנסח האחיד בחוות דעתנו. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד דוח רואה החשבון המבקר שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לקופה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשיג הצגה נאותה.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

כמו כן, אנו מספקים לדירקטוריון ולהנהלה של החברה המנהלת הצהרה כי קיימנו את דרישות האתיקה הרלוונטיות בנוגע לאי תלותנו, וכן מתקשרים איתם את כל הקשרים ועניינים אחרים שעשויים להיחשב, באופן סביר, כמשפיעים על אי תלותנו, וכאשר רלוונטי, אמצעי הגנה שיושמו על מנת לבטל איזמים מזוהים על אי תלותנו.

מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת, קבענו את העניינים המשמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת ולכן הם ענייני המפתח בביקורת. אנו מתארים עניינים אלו בדוח רואה החשבון המבקר שלנו, אלא אם הוראות חוק או רגולציה מונעות גילוי לצדדים חיצוניים לגבי אותו עניין.

פיסקת קישור

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ה-PCAOB בארה"ב בדבר ביקורת של בקרה פנימית על דיווח כספי, כפי שאומצו על ידי לשכת רואי חשבון בישראל, את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקופה ליום 31 בדצמבר 2025, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO והדוח שלנו מיום 24 במרס 2026 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אפקטיביות הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקופה.

סומך חייקין
רואי חשבון

תל אביב

24 במרס 2026



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

דוח רואי החשבון המבקרים לעמיתים של קרן החיסכון לצבא הקבע קרן השתלמות בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי

ביקרנו את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן החיסכון לצבא הקבע קרן השתלמות (להלן "הקופה") ליום 31 בדצמבר 2025, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי ה-Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (להלן "COSO") הדירקטוריון וההנהלה של הראל פניסיה וגמל בע"מ (להלן "החברה המנהלת") אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה ולהערכתם את האפקטיביות של בקרה פנימית על דיווח כספי, הנכללת בדוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי המצורף. אחריותנו היא לחוות דעה על בקרה פנימית על דיווח כספי של הקופה בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ה-Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) בארה"ב בדבר ביקורת של בקרה פנימית על דיווח כספי, כפי שאומצו על ידי לשכת רואי חשבון בישראל. על-פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון אם קוימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של בקרה פנימית בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבונו כנחוצים בהתאם לנסיבות. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

בקרה פנימית על דיווח כספי של קופת גמל הינה תהליך המיועד לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי המהימנות של דיווח כספי וההכנה של דוחות כספיים למטרות חיצוניות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP) ובהתאם לדרישות הגילוי שנקבעו על ידי הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו. בקרה פנימית על דיווח כספי של קופת גמל כוללת את אותם מדיניות ונהלים אשר: (1) מתייחסים לניהול רשומות אשר, בפירוט סביר, משקפות במדויק ובאופן נאות את העסקאות וההעברות של נכסי הקופה (לרבות הוצאתם מרשותה); (2) מספקים מידה סבירה של ביטחון שעסקאות נרשמות כנדרש כדי לאפשר הכנת דוחות כספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP) ובהתאם לדרישות הגילוי שנקבעו על ידי הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו, ושקבלת כספים והוצאת כספים של הקופה נעשים רק בהתאם להרשאות הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת; ו- (3) מספקים מידה סבירה של ביטחון לגבי מניעה או גילוי במועד של רכישה, שימוש או העברה (לרבות הוצאה מרשות) בלתי מורשים של נכסי הקופה, שיכולה להיות להם השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

בשל מגבלותיה המובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי עשויה שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקורות תהפוכנה לבלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, החברה המנהלת קיימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה ליום 31 בדצמבר 2025, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים של הקופה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך והדוח שלנו, מיום 24 במרס 2026, כלל חוות דעת ללא שינוי מהנוסח האחיד על אותם דוחות כספיים.

בכבוד רב,

סומך חייקין
רואי חשבון

24 במרס 2026

ליום 31 בדצמבר			
2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	ביאור	
1,080,640	1,579,732		רכוש שוטף
89,422	98,778	3	מזומנים ושווי מזומנים
<u>1,170,062</u>	<u>1,678,510</u>		חייבים ויתרות חובה
1,430,710	1,667,076	4	השקעות פיננסיות
856,876	709,365	5	נכסי חוב סחירים
1,339,942	1,879,275	6	נכסי חוב שאינם סחירים
2,384,557	2,172,646	7	מניות
<u>6,012,085</u>	<u>6,428,362</u>		השקעות אחרות
			סך כל השקעות פיננסיות
74,404	47,065	8	נדל"ן להשקעה
<u>7,256,551</u>	<u>8,153,937</u>		סך כל הנכסים
76,839	95,011	9	זכאים ויתרות זכות
<u>7,179,712</u>	<u>8,058,926</u>		זכויות העמיתים
<u><u>7,256,551</u></u>	<u><u>8,153,937</u></u>		סך כל ההתחייבויות

רם גבל
סמנכ"ל כספים

דודי לייזנר
מנכ"ל

ניר כהן
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדוחות הכספיים : 24 במרס 2026

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

ליום 31 בדצמבר 2025

סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	עוקב מדדים גמיש	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כספי (שקלי)	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,579,732	842	874,208	3,123	424	6,097	2,490	212,831	9,005	9,363	461,349	רכוש שוטף
98,778	19	16,705	114	3	136	437	25,191	977	-	55,196	מזומנים ושווי מזומנים
1,678,510	861	890,913	3,237	427	6,233	2,927	238,022	9,982	9,363	516,545	חייבים ויתרות חובה
1,667,076	-	137,341	9,278	-	947	3,980	93,020	68,707	10,957	1,342,846	השקעות פיננסיות
709,365	-	-	-	-	-	-	41,796	25,545	-	642,024	נכסי חוב סחירים
1,879,275	3,869	-	-	-	114,980	672	572,457	7,426	-	1,179,871	נכסי חוב שאינם סחירים
2,172,646	6,920	411,226	48,224	26,171	11,585	4,331	412,689	27,873	-	1,223,627	מניות
6,428,362	10,789	548,567	57,502	26,171	127,512	8,983	1,119,962	129,551	10,957	4,388,368	השקעות אחרות
47,065	-	-	-	-	-	-	-	1,872	-	45,193	סך כל השקעות פיננסיות
8,153,937	11,650	1,439,480	60,739	26,598	133,745	11,910	1,357,984	141,405	20,320	4,950,106	נדל"ן להשקעה
95,011	269	37,372	418	1	385	463	12,666	1,273	-	42,164	סך כל הנכסים
8,058,926	11,381	1,402,108	60,321	26,597	133,360	11,447	1,345,318	140,132	20,320	4,907,942	זכאים ויתרות זכות
8,153,937	11,650	1,439,480	60,739	26,598	133,745	11,910	1,357,984	141,405	20,320	4,950,106	זכויות העמיתים
											סך כל ההתחייבויות

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

ליום 31 בדצמבר 2024

סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	עוקב מדדים גמיש	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כספי (שקלי)	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,080,640	861	598,077	890	230	394	1,782	121,769	6,494	2,608	347,535	רכוש שוטף
89,422	2	4,732	29	-	3	225	25,851	50	20	58,510	מזומנים ושווי מזומנים
1,170,062	863	602,809	919	230	397	2,007	147,620	6,544	2,628	406,045	חייבים ויתרות חובה
1,430,710	-	148,568	-	-	-	3,826	35,167	75,221	7,478	1,160,450	השקעות פיננסיות
856,876	-	-	-	-	-	-	29,805	27,985	-	799,086	נכסי חוב סחירים
1,339,942	1,774	-	-	-	9,235	310	358,018	4,118	-	966,487	נכסי חוב שאינם סחירים
2,384,557	2,767	612,433	22,240	9,017	539	3,993	336,082	25,722	-	1,371,764	מניות
6,012,085	4,541	761,001	22,240	9,017	9,774	8,129	759,072	133,046	7,478	4,297,787	השקעות אחרות
74,404	-	-	-	-	-	-	-	1,874	-	72,530	סך כל השקעות פיננסיות
7,256,551	5,404	1,363,810	23,159	9,247	10,171	10,136	906,692	141,464	10,106	4,776,362	נדל"ן להשקעה
76,839	56	25,767	1	-	5	145	12,150	634	-	38,081	סך כל הנכסים
7,179,712	5,348	1,338,043	23,158	9,247	10,166	9,991	894,542	140,830	10,106	4,738,281	זכאים ויתרות זכות
7,256,551	5,404	1,363,810	23,159	9,247	10,171	10,136	906,692	141,464	10,106	4,776,362	זכויות העמיתים
											סך כל ההתחייבויות

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור	
2023	2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
30,751	30,795	27,009		הכנסות
				ממזומנים ושווי מזומנים
				מהשקעות:
48,934	58,327	78,760		מנכסי חוב סחירים
52,455	62,070	38,347		מנכסי חוב שאינם סחירים
61,176	253,186	467,848		ממניות
364,884	472,686	364,740		מהשקעות אחרות
5,605	6,535	6,115		מנדל"ן להשקעה
533,054	852,804	955,810		סך כל ההכנסות מהשקעות
563,805	883,599	982,819		סך כל ההכנסות
				הוצאות
12,545	13,969	15,232	10	דמי ניהול
11,645	11,815	11,328	11	הוצאות ישירות
2,972	2,505	2,709	14	מסים
27,162	28,289	29,269		סך כל ההוצאות
536,643	855,310	953,550		עודף הכנסות על הוצאות לשנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	עוקב מדדים גמיש	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כספי (שקלי)	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
27,009	19	19,955	(13)	7	108	(8)	1,693	(38)	424	4,862	הכנסות (הפסדים)
											ממזומנים ושווי מזומנים
											מהשקעות:
78,760	-	4,603	65	(1)	(33)	(19)	1,793	3,272	412	68,668	מנכסי חוב סחירים
38,347	-	-	-	-	(5)	-	2,177	1,310	-	34,865	מנכסי חוב שאינם סחירים
467,848	44	-	-	-	17,773	28	147,558	641	-	301,804	ממניות
364,740	1,060	14,967	3,074	2,546	2,311	219	105,775	2,805	-	231,983	מהשקעות אחרות
6,115	-	-	-	-	-	-	-	137	-	5,978	מנדלין להשקעה
955,810	1,104	19,570	3,139	2,545	20,046	228	257,303	8,165	412	643,298	סך כל ההכנסות מהשקעות
982,819	1,123	39,525	3,126	2,552	20,154	220	258,996	8,127	836	648,160	סך כל ההכנסות
											הוצאות
15,232	15	2,722	76	32	93	19	2,086	259	34	9,896	דמי ניהול
11,328	24	174	68	7	31	17	2,026	258	1	8,722	הוצאות ישירות
2,709	-	-	-	-	-	7	912	6	-	1,784	מסים
29,269	39	2,896	144	39	124	43	5,024	523	35	20,402	סך כל ההוצאות
953,550	1,084	36,629	2,982	2,513	20,030	177	253,972	7,604	801	627,758	עודף הכנסות על הוצאות לשנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	עוקב מדדים גמיש	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כספי (שקלי)	כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
30,795	21	9,886	(2)	4	3	2	4,083	567	33	16,198
58,327	-	1,163	(1)	(1)	-	(50)	1,166	4,570	219	51,261
62,070	-	-	-	-	-	-	1,665	2,312	-	58,093
253,186	(148)	-	-	-	696	(4)	77,643	167	-	174,832
472,686	(268)	177,728	829	285	69	(70)	67,346	(863)	-	227,630
6,535	-	-	-	-	-	-	-	137	-	6,398
852,804	(416)	178,891	828	284	765	(124)	147,820	6,323	219	518,214
883,599	(395)	188,777	826	288	768	(122)	151,903	6,890	252	534,412
13,969	9	1,896	11	4	4	5	1,641	313	11	10,075
11,815	15	222	13	2	-	4	1,924	194	-	9,441
2,505	-	-	-	-	-	3	767	-	-	1,735
28,289	24	2,118	24	6	4	12	4,332	507	11	21,251
855,310	(419)	186,659	802	282	764	(134)	147,571	6,383	241	513,161

הכנסות (הפסדים)

ממזומנים ושווי מזומנים

מהשקעות:

מנכסי חוב סחירים

מנכסי חוב שאינם סחירים

ממניות

מהשקעות אחרות

מנדליין להשקעה

סך כל ההכנסות (ההפסדים) מהשקעות

סך כל ההכנסות (ההפסדים)

הוצאות

דמי ניהול

הוצאות ישירות

מסים

סך כל ההוצאות

עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023						
סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	מניות	אשראי ואג"ח	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
30,751	(3)	503	3,485	714	26,052	הכנסות (הפסדים)
						ממזומנים ושווי מזומנים
						מהשקעות:
48,934	-	12	1,705	6,077	41,140	מנכסי חוב סחירים
52,455	-	-	1,752	2,296	48,407	מנכסי חוב שאינם סחירים
61,176	(122)	-	13,730	(268)	47,836	ממניות
364,884	21	55,524	72,642	(7,744)	244,441	מהשקעות אחרות
5,605	-	-	-	115	5,490	מנדל"ן להשקעה
533,054	(101)	55,536	89,829	476	387,314	סך כל ההכנסות (ההפסדים) מהשקעות
563,805	(104)	56,039	93,314	1,190	413,366	סך כל ההכנסות (ההפסדים)
						הוצאות
12,545	3	564	1,466	390	10,122	דמי ניהול
11,645	8	60	1,861	220	9,496	הוצאות ישירות
2,972	-	-	932	-	2,040	מסים
27,162	11	624	4,259	610	21,658	סך כל ההוצאות
536,643	(115)	55,415	89,055	580	391,708	עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
5,722,527	6,302,108	7,179,712	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
551,663	629,393	675,934	תקבולים מזמי גמולים
465,957	370,048	362,636	תשלומים לעמיתים
173,380	150,305	123,181	העברות צבירה לקופה
1,091,671	1,290,809	1,301,556	העברות מקופות גמל
			העברות בין מסלולים
13	-	-	העברות צבירה מהקופה
3	1	-	העברות לחברות ביטוח
216,132	387,355	510,815	העברות לקרנות פנסיה חדשות
1,091,671	1,290,809	1,301,556	העברות לקופות גמל
			העברות בין מסלולים
(42,768)	(237,051)	(387,634)	העברות צבירה, נטו
536,643	855,310	953,550	עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
6,302,108	7,179,712	8,058,926	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	עוקב מדדים גמיש	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כספי (שקלי)	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
7,179,712	5,348	1,338,043	23,158	9,247	10,166	9,991	894,542	140,830	10,106	4,738,281	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
675,934	1,085	171,299	4,527	1,224	3,388	701	95,310	7,965	1,073	389,362	תקבולים מדמי גמולים
362,636	346	50,655	649	665	1,585	693	47,871	7,173	3,477	249,522	תשלומים לעמיתים
123,181	365	54,719	3,416	2,834	9,602	308	19,086	3,864	461	28,526	העברות צבירה לקופה
1,301,556	11,104	364,325	49,838	22,089	126,988	10,468	367,812	64,393	83,977	200,562	העברות מקופות גמל העברות בין מסלולים
510,815	699	60,405	1,418	1,227	1,488	2,580	75,447	6,460	1,350	359,741	העברות צבירה מהקופה
1,301,556	6,560	451,847	21,533	9,418	33,741	6,925	162,086	70,891	71,271	467,284	העברות לקופות גמל העברות בין מסלולים
(387,634)	4,210	(93,208)	30,303	14,278	101,361	1,271	149,365	(9,094)	11,817	(597,937)	העברות צבירה, נטו
953,550	1,084	36,629	2,982	2,513	20,030	177	253,972	7,604	801	627,758	עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
8,058,926	11,381	1,402,108	60,321	26,597	133,360	11,447	1,345,318	140,132	20,320	4,907,942	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	עוקב מדדים גמיש	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כספי (שקלי)	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
6,302,108	2,729	531,551	-	-	-	-	762,616	202,180	-	4,803,032	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
629,393	722	114,511	652	216	78	129	92,683	10,423	281	409,698	תקבולים מדמי גמולים
370,048	358	36,876	51	188	7	294	39,486	15,569	1,376	275,843	תשלומים לעמיתים
150,305	16	88,530	662	538	126	6,030	11,532	2,101	1,019	39,751	העברות צבירה לקופה
1,290,809	9,903	728,670	25,582	9,677	12,563	6,330	187,223	128,332	27,325	155,204	העברות מקופות גמל העברות בין מסלולים
1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	העברות צבירה מהקופה
387,355	122	25,620	598	45	20	66	52,851	10,575	49	297,409	העברות לקרנות פנסיה חדשות
1,290,809	7,123	249,382	3,891	1,233	3,338	2,004	214,746	182,445	17,335	609,312	העברות לקופות גמל העברות בין מסלולים
(237,051)	2,674	542,198	21,755	8,937	9,331	10,290	(68,842)	(62,587)	10,960	(711,767)	העברות צבירה, נטו
855,310	(419)	186,659	802	282	764	(134)	147,571	6,383	241	513,161	עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
7,179,712	5,348	1,338,043	23,158	9,247	10,166	9,991	894,542	140,830	10,106	4,738,281	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023						
סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	מניות	אשראי ואג"ח	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
5,722,527	-	61,238	695,252	218,994	4,747,043	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
551,663	225	33,887	92,132	12,752	412,667	תקבולים מדמי גמולים
465,957	200	10,897	47,539	33,347	373,974	תשלומים לעמיתים
						העברות צבירה לקופה
173,380	11	48,200	25,029	7,640	92,500	העברות מקופות גמל
1,091,671	5,826	510,813	236,789	217,847	120,396	העברות בין מסלולים
						העברות צבירה מהקופה
13	-	-	-	-	13	העברות לחברות ביטוח
3	-	2	-	-	1	העברות לקרנות פנסיה חדשות
216,132	115	6,450	28,504	7,660	173,403	העברות לקופות גמל
1,091,671	2,903	160,653	299,598	214,626	413,891	העברות בין מסלולים
(42,768)	2,819	391,908	(66,284)	3,201	(374,412)	העברות צבירה, נטו
						עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה מועבר
536,643	(115)	55,415	89,055	580	391,708	מדוח הכנסות והוצאות
6,302,108	2,729	531,551	762,616	202,180	4,803,032	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

ביאור 1 - כללי

א. קרן החיסכון לצבא הקבע-קרן השתלמות (להלן - הקופה או הקרן) הינה קרן השתלמות מסלולית המאושרת על פי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה - 2005, אשר הוקמה בשנת 1984.

החל מיום 1 ביולי 2024 נכנסו לתוקף מסלולי השקעה חדשים: כספי (שקלי), משולב סחיר, מניות סחיר, עוקב מדדים גמיש ועוקב מדדי מניות, וזאת בהתאם לחוזר מסלולי השקעה בקופות גמל ורשימת מסלולי השקעה.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הקרן הכוללת עשרה מסלולי השקעה פעילים:

שם אפיק השקעה	מספר אוצר
כללי	438
אשראי ואג"ח	1410
מניות	1411
עוקב מדד S&P 500	13649
קיימות	14274
כספי (שקלי)*	15304
מניות סחיר*	15305
משולב סחיר*	15306
עוקב מדדים - גמיש*	15307
עוקב מדדי מניות*	15308

* מסלול פעיל החל מיום 1 ביולי 2024.

ב. הקופה מנוהלת על ידי קרן החיסכון לצבא הקבע חברה לניהול קופות גמל בע"מ (להלן - החברה המנהלת), חברה בבעלות מלאה, בעקיפין, של הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ, בהיותה מוחזקת ב-100% בידי הראל ביטוח, שהינה בבעלות מלאה של הראל השקעות.

ג. ביום 28 ביולי 2008 הושלמה עסקה במסגרתה רכשה הראל חברה לביטוח בע"מ (להלן- הראל ביטוח) מחבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ את מלוא הון המניות.

ביום 25 באפריל 2013, נחתמה תוספת להסכם מיום 28 ביולי 2008, לפיה הוארכה, ללא תמורה, תקופת הזמן שלאחריה תהא חבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ (להלן- חבר) רשאית להורות להראל ביטוח להעביר לצד ג' ללא תמורה את מלוא הון המניות המונפק של החברה מחמש שנים לעשר שנים.

ביום 30 בינואר 2022 פנתה חבר בהזמנה לקבלת הצעות לרכישת החברה על סך נכסיה וניהולה השוטף בהתאם למפורט בהזמנה. כמענה להצעה, הציעה הראל ביטוח להמשיך ולנהל את קרן השתלמות תמורת גביית דמי ניהול שנתיים מעמיתי חבר ובני זוגם בשיעור של 0.18% מיתרתם הצבורה בקרן. במהלך חודש מאי 2022 הודיעה חבר להראל ביטוח על זכייתה במכרז כך שתשמש כקרן ברירת מחדל בדמי הניהול האמורים החל מיום ה-1 בינואר 2023. תוקף ההסכם הינו לחמש שנים. דמי הניהול האמורים יהיו בתוקף לתקופה של חמש שנים.

במקביל לכך, ביום 28 בספטמבר 2022 פורסם חוזר - הוראות לעניין בחירת קופת גמל - תיקון, והממונה נתן את אישורו לזכייתה של החברה בהתאם להוראות החוזר. כפועל יוצא מכך, החל מיום חתימת ההסכם עם חבר, החברה המנהלת, קרן החיסכון לצבא הקבע חברה לניהול קופות גמל בע"מ, משמשת כחברת ברירת מחדל של עמיתי חבר.

ד. קיימת הפרדה מלאה בין החברה המנהלת ונכסיה לבין הקופה ונכסיה. נתוני החברה המנהלת מוצגים בדוחות כספיים נפרדים בהתאם להוראות רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

ה. מדיניות ההשקעה

השקעות הקופה מבוצעות על-פי מדיניות ההשקעות הכוללת שנקבעת על-ידי הדירקטוריון, וועדת ההשקעות בחברה המנהלת ובהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

ביאור 1 - כללי (המשך)**1. סביבה עסקית והשפעותיה**

בחודש אוקטובר 2025 מדינת ישראל חתמה על הסכם להפסקת הלחימה בעזה והשבת החטופים, לאחר למעלה משנתיים של מלחמה, אשר החלה ביום 7 באוקטובר 2023. בעקבות חתימת ההסכם, שחרר חמאס את כל החטופים החיים והשיב את החטופים החללים לקבר ישראל. מדינת ישראל שחררה בתמורה אסירים ביטחוניים, הפסיקה את הלחימה בעזה ונסוגה לגבולות מוסכמים בתוך הרצועה.

לאחר תום תקופת הדיווח, ב-28 בפברואר 2026 החל מבצע "שאגת הארי" בתקיפה משולבת של ישראל וארה"ב נגד איראן. בתגובה לכך, החל ירי רקטי משמעותי אל עבר העורף הישראלי ולעבר מטרות אמריקאיות ברחבי המפרץ הפרסי והמזרח התיכון וכן לפגיעה ביעדים אזרחיים במספר מדינות במפרץ ובכלל איחוד האמירויות, קטאר וסעודיה. במקביל לירי מאיראן, בתחילת מרץ 2026 החל ירי רקטי מצפון מצד ארגון חיזבאללה בלבנון לעבר יישובי הגליל המרכזי, דבר שהוביל להרחבת הלחימה לחזיתות נוספות.

עם תחילת המבצע, הוחלט על מעבר של כל אזורי הארץ ממדרג פעילות מלאה למדרג פעילות הכרחית, אשר כולל איסור על קיום פעילויות חינוכיות, התקהלויות, והגעה למקומות עבודה, למעט מקומות עבודה המוגדרים כחיוניים למשק. כמו כן, בוצע גיוס מילואים נוסף לצרכי המבצע.

ההשפעות הכלכליות הצפויות על ישראל תלויות בעוצמה, בהיקף ובעיקר במשך האירועים. בשלב זה, אין לחברה המנהלת יכולת לאמוד את השפעת המבצע על מצבה הכספי ועל תוצאות פעילותיה של הקרן.

עם זאת, היות ומדובר באירוע שאינו בשליטת החברה המנהלת, גורמים כגון המשך התמשכות המבצע והתרחבותו לגזרות נוספות, כמו גם אירועים נוספים, עשויים להשפיע על הקרן, על מצבה הכספי ועל תוצאות פעילותיה. החברה המנהלת ממשיכה לעקוב אחר ההתפתחויות השונות בכדי לבחון את אופן השפעת המבצע על פעילותה של הקרן.

2. הגדרות

דוחות כספיים אלה:

- (1) הקופה או הקרן - קרן החיסכון לצבא הקבע - קרן השתלמות.
- (2) החברה המנהלת - קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ.
- (3) רשות שוק ההון- רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.
- (4) הממונה - הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון.
- (5) חוק הפיקוח - חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו.
- (6) צדדים קשורים ובעלי עניין - כהגדרתם בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012.
- (7) מדד - מדד המחירים לצרכן שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ביאור 2 - מדיניות חשבונאית

הדוחות הכספיים של הקופה ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP), בהתאם לחוק הפיקוח ובהתאם להוראות הגילוי והדיווח שנקבעו על ידי הממונה בפרק דין וחשבון לציבור שבקודקס הרגולציה.

המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יושמה בעקביות לכל התקופות המוצגות בדוחות כספיים אלה על ידי הקופה.

הדוחות הכספיים אושרו לפרסום על ידי הדירקטוריון החברה המנהלת ביום 24 במרס, 2026

א. מטבע פעילות ומטבע הצגה

הדוחות הכספיים של הקופה מוצגים בש"ח שהינו מטבע הפעילות של הקופה, ומעוגלים לאלף הקרוב, למעט אם צוין אחרת. הש"ח הינו המטבע שמייצג את הסביבה הכלכלית העיקרית בה פועלת הקופה.

ב. בסיס המדידה

הדוחות הכספיים של הקופה נערכו על בסיס העלות ההיסטורית למעט נכסים והתחייבויות הנמדדים בשווי הוגן (ראה ג' להלן).

ביאור 2 - מדיניות חשבונאית (המשך)

ג. בסיס הערכת נכסים

הנכסים בדוח על המצב הכספי מוצגים ונמדדים כלהלן:

- (1) מזומנים ושווי מזומנים - סעיף זה כולל יתרות ופקדונות בבנקים ובמוסדות כספיים שהופקדו לתקופה מקורית שאינה עולה על שלושה חודשים, ואשר לא חל עליהם כל שעבוד או מגבלה אחרת. מזומנים ושווי מזומנים כוללים ריבית שנצברה למועד הדיווח.
- (2) ניירות ערך סחירים בארץ - השער הידוע שפורסם בבורסה למועד הדיווח.
- (3) ניירות ערך סחירים בחו"ל - לפי השער הידוע הקובע שנקבע לנייר הערך ביום המסחר האחרון בשנת הדיווח שנתקיים בבורסה בחו"ל או בשוק מוסדר בו הוא נסחר ולפי שערי החליפין היציגים למועד הדיווח.
- (4) השווי ההוגן של נכסי חוב שאינם סחירים וכן של נכסי חוב שאינם סחירים הנמדדים בעלות מתואמת, אשר מידע לגבי השווי ההוגן ניתן לצרכי ביאור בלבד (אגרות חוב קונצרניות בלתי סחירות, שטרי הון בלתי סחירים, פקדונות והלוואות), חלקם משוערכים לפי שווי הוגן המחושב לפי מודל המבוסס על תזרימי מזומנים, כאשר שיעורי הריבית להיוון נקבעים על ידי החברה המספקת ציטוט ריביות ביחס לדירוגי הסיכון השונים (להלן - החברה המצטטת) וחלקם משוערכים על פי ציטוטי שערים על ידי החברה המצטטת. המודל של החברה המצטטת מתבסס על חלוקת השוק הסחיר לעשירונים בהתאם לתשואה לפדיון של נכסי החוב וקביעת המיקום של הנכס הלא סחיר באותם עשירונים וזאת בהתאם לפרמיית הסיכון הנגזרת ממחירי עסקאות/הנפקות בשוק הלא סחיר. ציטוטי המחירים ושיעורי הריבית ששימשו להיוון נקבעים על ידי חברת מרווח הוגן בע"מ, חברה המספקת ציטוטי מחירים ושערי ריבית לגופים מוסדיים לשערוך נכסי חוב לא סחירים.
- (5) השקעות בלתי סחירות בקרנות הון סיכון ובקרנות השקעה - לפי שווי ההוגן של ההשקעות על בסיס הדיווח שהתקבל לאחרונה לפני מועד הדיווח, בהתאם לדיווחים של הקרן או של מוסד פיננסי מוכר, שמתקבלים אחת לשנה לפחות.
- (6) חוזים עתידיים ועסקאות החלפה לא סחירים - ההשקעה מוצגת על פי שוויה ההוגן כהפרש בין השווי המהווה של הנכס העתידי בקיזוז ההתחייבות העתידית בגין העסקה. יתרת זכות הנובעת מעודף ההתחייבויות העתידיות על הנכסים העתידיים מוצגת בסעיף זכאים ויתרות זכות. בטחונות בגין חוזים עתידיים לא סחירים מסווגים לסעיף חייבים/זכאים.
- (7) יחידות בקרן להשקעה משותפת בנאמנות - לפי השער הקובע שפורסם שנקבע לנייר הערך ביום המסחר האחרון בבורסה או בשוק מוסדר בו הוא נסחר.
- (8) אופציות וכתבי אופציות בלתי סחירים - לפי תחשיב כלכלי המבוסס על מודל Black&Scholes. יתרת זכות הנובעת מהתחייבויות בגין אופציות מוצגת בסעיף זכאים ויתרות זכות.
- (9) אגרות חוב להמרה ופקדונות מובנים אשר משובצים בהם נגזרים פיננסיים נוספים, ואשר התשואה בגינם תלויה בתשואת תיקי נכסים, במדדי מניות, שערי ריבית וכד' והינן בלתי סחירות מוצגות בהתאם לציטוט המתקבל מחברת מרווח הוגן בע"מ, או מגורם אחר, לפי העניין.
- (10) מניה לא סחירה - בהתאם להערכת מומחה שתקבל אחת לשנה לפחות.
- (11) נדליין להשקעה - לפי שווי הוגן על בסיס הערכת שמאי נדליין להשקעה המבוצע לכל הפחות אחת לשנה, למעט לגבי נכסים שנרכשו בשנת הדוח המוצגים לפי מחיר העסקה.
- (12) דיבידנד לקבל - דיבידנד שהוכרז וטרם התקבל עד למועד הדיווח.
- (13) ריבית לקבל - ריבית והפרשי הצמדה של אגרות חוב סחירות לאחר יום ה-EX וטרם עבר יום התשלום עד למועד הדיווח.
- (14) פדיון לקבל - קרן החוב המיועדת לפדיון לאחר יום ה-EX וטרם עבר יום התשלום עד למועד הדיווח מוצג יחד עם הנכס.
- (15) יתרות הנקובות במטבע חוץ או הצמודות לשער מטבע חוץ - לפי השער היציג למועד הדיווח. להלן נתונים לגבי מדד המחירים לצרכן ושער החליפין של הדולר:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025
%	%	%

שיעור עליית (ירידת) מדדים נבחרים:

3.34	3.43	2.36	שיעור שינוי מדד המחירים לצרכן (לפי המדד הידוע ביום המאזן)
3.07	0.55	(12.53)	שיעור שינוי שער החליפין של הדולר של ארה"ב

ביאור 2 - מדיניות חשבונאית (המשך)

ד. הכרה בהכנסות והוצאות

ההכנסות וההוצאות נכללות בדוחות הכספיים על בסיס מצטבר.

ה. זכויות העמיתים

הפקדות לקופה ומשיכות מהקופה נכללות בדוחות הכספיים על בסיס מזומן, על פי מועד התקבול/התשלום בפועל.

ו. מסים

הקופה פועלת מכוח סעיף 29(2) לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] (להלן - הפקודה), ולפיכך, הכנסות הקופה אשר אינן מעסק שקופת הגמל עוסקת בו או אינן מכל הכנסה ששולמה על ידי חבר בני אדם העוסק בעסק שהוא בשליטת קופת הגמל או שלקופת הגמל יש בו החזקה מהותית, פטורה ממס.

הוצאות המסים נובעות ממסים שנוכו במקור על נכסים פיננסיים בחו"ל בתקופת הדוח, וכן מהוצאות מס בהתאם להכנסה חייבת מכוח סעיף 29(2) לפקודה, כאמור לעיל.

ז. שימוש באומדנים

בעריכת הדוחות הכספיים של הקופה, נדרשת הנהלת החברה המנהלת להשתמש בשיקול דעת, בהערכות, אומדנים והנחות אשר משפיעים על יישום המדיניות החשבונאית ועל סכומים של נכסים והתחייבויות, הכנסות והוצאות. יובהר שהתוצאות בפועל עלולות להיות שונות מאומדנים אלה.

בעת גיבושם של אומדנים חשבונאיים המשמשים בהכנת הדוחות הכספיים של הקופה, נדרשה הנהלת החברה המנהלת להניח הנחות באשר לנסיבות ואירועים הכרוכים באי וודאות משמעותית. בשיקול דעתה בקביעת האומדנים, מתבססת הנהלת החברה המנהלת על ניסיון העבר, עובדות שונות, גורמים חיצוניים ועל הנחות סבירות בהתאם לנסיבות המתאימות לכל אומדן.

האומדנים וההנחות שבבסיסם נסקרים באופן שוטף. שינויים באומדנים חשבונאיים מוכרים בתקופה שבה תוקנו האומדנים ובכל תקופה עתידית מושפעת.

להלן מידע בדבר האומדנים הקריטיים אשר קיים סיכון משמעותי ששינוי מהותי בהם עשוי לשנות באופן מהותי את ערכם של נכסים והתחייבויות בדוחות הכספיים של הקופה במהלך שנת הכספים הבאה:

- אומדני שווי הוגן של נכסי חוב פיננסיים שאינם סחירים - השווי ההוגן של אגרות חוב בלתי סחירות, הלוואות ופיקדונות, מחושב לפי מודל המבוסס על היוון תזרימי המזומנים כאשר שיעורי הריבית להיוון נקבעים על ידי החברה המצטטת (ראה ביאור 2.ג).
- קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה - נדל"ן להשקעה מוצג לפי השווי ההוגן לתאריך הדיווח כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד. למעט לגבי נכסים שנרכשו בשנת הדוח המוצגים לפי מחיר העסקה, השווי ההוגן נקבע על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים בהתאם להערכות שווי כלכליות הכוללות הנחות לגבי אומדנים של תזרימי מזומנים עתידיים הצפויים מהנכס ואומדן שיעור היוון מתאים לתזרימי מזומנים אלה. השווי ההוגן נקבע בהתייחס לעסקאות שנעשו לאחרונה בנדל"ן בעל אופי ומיקום דומים לזה המוערך כאשר מידע זה זמין (ראה בנוסף ביאור 8).

ביאור 3 - חייבים ויתרות חובה

ליום 31 בדצמבר 2025

סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	עוקב מדדים גמיש	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
1,048	19	24	-	-	31	1	254	30	689
582	-	-	-	-	2	-	580	-	-
5,942	-	-	-	-	-	-	-	2	5,940
90,229	-	16,429	107	-	102	436	24,258	932	47,965
5	-	-	-	-	-	-	-	-	5
604	-	-	-	-	-	-	-	7	597
368	-	252	7	3	1	-	99	6	-
98,778	19	16,705	114	3	136	437	25,191	977	55,196

ריבית ודיבידנד לקבל (*)
מוסדות
סכומים לקבל בגין נדל"ן
בטחונות בגין פעילות בנגזרים
חייבים בגין משכנתאות
חייבים בגין השקעות (*)
חייבים מסלולי השקעה
סך הכל חייבים ויתרות חובה

ליום 31 בדצמבר 2024

סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כספי (שקלי)	כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
786	2	-	-	3	-	142	28	-	611
1,793	-	-	-	-	-	542	-	-	1,251
5	-	-	-	-	-	-	-	-	5
85,028	-	3,620	-	-	225	25,141	21	-	56,021
129	-	-	-	-	-	-	-	-	129
492	-	-	-	-	-	-	1	-	491
1,187	-	1,112	29	-	-	26	-	20	-
2	-	-	-	-	-	-	-	-	2
89,422	2	4,732	29	3	225	25,851	50	20	58,510

סך הכל חייבים ויתרות חובה

(*) ליתרה בגין צדדים קשורים ראה באור 13 בדבר יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים.

ביאור 4 - נכסי חוב סחירים

ליום 31 בדצמבר 2025

סה"כ	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כספי (שקלי)	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,310,174	137,341	9,278	192	1,110	89,840	32,600	10,957	1,028,856	אגרות חוב ממשלתיות
346,151	-	-	-	2,870	-	36,090	-	307,191	אגרות חוב קונצרניות: שאינן ניתנות להמרה
10,751	-	-	755	-	3,180	17	-	6,799	שניתנות להמרה
356,902	-	-	755	2,870	3,180	36,107	-	313,990	
<u>1,667,076</u>	<u>137,341</u>	<u>9,278</u>	<u>947</u>	<u>3,980</u>	<u>93,020</u>	<u>68,707</u>	<u>10,957</u>	<u>1,342,846</u>	סך הכל נכסי חוב סחירים

ליום 31 בדצמבר 2024

סה"כ	עוקב מדד S&P 500	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כספי (שקלי)	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,037,786	148,568	1,233	35,163	39,546	7,478	805,798	אגרות חוב ממשלתיות
391,872	-	2,593	4	35,675	-	353,600	אגרות חוב קונצרניות: שאינן ניתנות להמרה
1,052	-	-	-	-	-	1,052	שניתנות להמרה
392,924	-	2,593	4	35,675	-	354,652	
<u>1,430,710</u>	<u>148,568</u>	<u>3,826</u>	<u>35,167</u>	<u>75,221</u>	<u>7,478</u>	<u>1,160,450</u>	סך הכל נכסי חוב סחירים

ביאור 5 - נכסי חוב שאינם סחירים

ליום 31 בדצמבר 2025			
סה"כ	מניות	אשראי ואג"ח	כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
28,744	-	589	28,155
297	-	4	293
213,204	41,796	7,140	164,268
467,120	-	17,812	449,308
<u>709,365</u>	<u>41,796</u>	<u>25,545</u>	<u>642,024</u>

אגרות חוב קונצרניות :
 שאינן ניתנות להמרה
 פקדונות בבנקים
 הלוואות לעמיתים
 הלוואות לאחרים

סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים

ליום 31 בדצמבר 2024			
סה"כ	מניות	אשראי ואג"ח	כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
34,386	-	277	34,109
356	-	1	355
222,741	29,805	8,645	184,291
599,393	-	19,062	580,331
856,876	29,805	27,985	799,086
<u>856,876</u>	<u>29,805</u>	<u>27,985</u>	<u>799,086</u>

אגרות חוב קונצרניות :
 שאינן ניתנות להמרה
 פקדונות בבנקים
 הלוואות לעמיתים
 הלוואות לאחרים

סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים (*)

(*) השווי ההוגן של נכסי חוב לא סחירים שהוצגו בעלות מתואמת :

ליום 31 בדצמבר 2024	
כללי	שווי הוגן
ערך	בספרים
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
3,358	3,358

הלוואות

ביאור 6 - מניות

ליום 31 בדצמבר 2025

סה"כ	קיימות	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,702,111	3,869	114,980	672	569,214	3,121	1,010,255	מניות סחירות
177,164	-	-	-	3,243	4,305	169,616	מניות לא סחירות (*)
1,879,275	3,869	114,980	672	572,457	7,426	1,179,871	סך הכל מניות

ליום 31 בדצמבר 2024

סה"כ	קיימות	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,148,472	1,774	9,235	310	354,533	-	782,620	מניות סחירות
191,470	-	-	-	3,485	4,118	183,867	מניות לא סחירות (*)
1,339,942	1,774	9,235	310	358,018	4,118	966,487	סך הכל מניות

(*) השקעות החברה בנדל"ן מחוץ לישראל מתבצעות באמצעות חברות ושותפויות מחוץ לישראל ולפיכך השקעות אלה מסווגות בסעיף מניות לא סחירות.

ביאור 7 - השקעות אחרות

א. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר 2025

אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	עוקב מדדים גמיש	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כללי
1,266,683	6,662	402,330	48,064	26,171	11,094	1,767	269,892	5,263	495,440
129,020	-	-	-	-	89	2,355	21,324	7,227	98,025
2,007	-	-	-	-	-	6	743	4	1,254
3,084	-	-	-	-	-	-	-	341	2,743
1,880	-	-	-	-	161	-	616	3	1,100
288	-	-	-	-	23	-	95	1	169
1,402,962	6,662	402,330	48,064	26,171	11,367	4,128	292,670	12,839	598,731
687,508	-	-	-	-	-	-	107,423	11,178	568,907
62,196	258	8,896	160	-	212	203	12,417	1,081	38,969
19,908	-	-	-	-	-	-	155	2,775	16,978
72	-	-	-	-	6	-	24	-	42
769,684	258	8,896	160	-	218	203	120,019	15,034	624,896
2,172,646	6,920	411,226	48,224	26,171	11,585	4,331	412,689	27,873	1,223,627

השקעות אחרות סחירות

קרנות ותעודות סל
קרנות נאמנות
מכשירים נגזרים
מוצרים מובנים
אופציות
אחרות

השקעות אחרות שאינן סחירות

קרנות השקעה וקרנות הון סיכון
מכשירים נגזרים
מוצרים מובנים
אחרות

סך הכל השקעות אחרות

ביאור 7 - השקעות אחרות (המשך)

א. ההרכב (המשך):

ליום 31 בדצמבר 2024									
סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	עוקב מדדים גמיש	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
1,471,963	2,759	608,532	22,240	9,017	521	2,062	210,996	5,933	609,903
150,721	-	-	-	-	8	1,833	22,812	5,291	120,777
37	-	-	-	-	-	-	11	-	26
3,341	-	-	-	-	-	-	-	441	2,900
12	-	-	-	-	4	-	3	-	5
204	-	-	-	-	2	-	77	-	125
1,626,278	2,759	608,532	22,240	9,017	535	3,895	233,899	11,665	733,736
722,683	-	-	-	-	-	-	98,069	12,921	611,693
28,070	8	3,901	-	-	2	98	3,644	521	19,896
7,303	-	-	-	-	-	-	386	615	6,302
223	-	-	-	-	2	-	84	-	137
758,279	8	3,901	-	-	4	98	102,183	14,057	638,028
2,384,557	2,767	612,433	22,240	9,017	539	3,993	336,082	25,722	1,371,764

השקעות אחרות סחירות

קרנות ותעודות סל

קרנות נאמנות

מכשירים נגזרים

מוצרים מובנים

אופציות

אחרות

השקעות אחרות שאינן סחירות

קרנות השקעה וקרנות הון סיכון

מכשירים נגזרים

מוצרים מובנים

אחרות

סך הכל השקעות אחרות

ביאור 7 - השקעות אחרות (המשך)

ב. מכשירים נגזרים:

להלן סכום החשיפה, נטו לנכס הבסיס, המוצג במונחי דלתא של העסקאות הפיננסיות שנעשו לתאריך הדוח הכספי:

ליום 31 בדצמבר 2025									
סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
2,327,368	-	992,810	10,339	6,275	3,705	487,266	2,631	824,342	מניות
3,285	-	-	-	-	-	-	92	3,193	מדד
(384,855)	(7,897)	866,763	8,820	-	1,486	(329,870)	(31,892)	(892,265)	מטבע זר
(10,560)	-	(6,690)	(98)	(28)	(75)	(527)	(217)	(2,925)	ריבית

ליום 31 בדצמבר 2024									
סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כללי		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
1,695,895	-	719,192	278	2,628	302,859	-	670,938		מניות
2,905	-	-	-	-	-	118	2,787		מדד
(398,030)	(3,194)	654,093	-	1,685	(208,004)	(22,794)	(819,816)		מטבע זר
(6,057)	-	(5,774)	-	(4)	(12)	(13)	(254)		ריבית

ביאור 8 - נדל"ן להשקעה

א. הרכב ותנועה:

ליום 31 בדצמבר 2024			ליום 31 בדצמבר 2025			
סה"כ	אשראי ואג"ח	כללי	סה"כ	אשראי ואג"ח	כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
81,094	1,861	79,233	74,404	1,874	72,530	יתרה ליום 1 בינואר
(1,031)	9	(1,040)	3	1	2	רכישות ותוספות
8,029	-	8,029	32,031	-	32,031	מימושים
2,370	4	2,366	4,689	(3)	4,692	התאמת שווי הוגן
74,404	1,874	72,530	47,065	1,872	45,193	יתרה ליום 31 בדצמבר

ביאור 8 - נדל"ן להשקעה (המשך)

ב. נדל"ן להשקעה מוצג על בסיס השווי ההוגן כפי שנקבע בהערכת שווי שבוצעה על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים שהינם בעלי כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בנוגע למיקום וסוג הנדל"ן שהוערך. הערכות שווי חיצוניות מבוצעות לפחות אחת לשנה, במועדים שונים עבור נכסים שונים בתיק הנדל"ן להשקעה. בשאר תקופות הדיווח מתבצעת בחינה פנימית, במטרה לוודא שלא חל שינוי מהותי בשווי הנכס בהתאם לפרמטרים שעל בסיסם נערכה הערכת השווי.

הערכת שווי הנדל"ן מתבססת על תזרימי המזומנים השנתיים נטו, המהווים בשיעור היוון המשקף את הסיכונים הספציפיים הגלומים בהם. כאשר קיימים בפועל הסכמי שכירות, אשר התשלומים בגינם שונים מדמי שכירות ראויים, מבוצעות התאמות בכדי לשקף את תשלומי השכירות בפועל בתקופת החוזה.

הערכות השווי מתחשבות בסוג הדיירים הנמצאים בפועל בנכס המושכר או האחראיים למילוי התחייבויות השכירות או אלה העשויים להיות במושכר לאחר השכרת מושכר פנוי, לרבות הערכה כללית לגבי מהימנות האשראי שלהם; חלוקת האחריות בין הקבוצה והשוכר לגבי אחזקת וביטוח הנכס; ויתרת אורך החיים הכלכלי של הנכס, באותם מקומות שבהם פרמטרים אלו רלוונטיים.

השווי ההוגן נקבע בהתאם למספר מתודולוגיות שיערוך, לרבות, גישת ההשוואה, נכסים דומים והיוון תזרימי המזומנים העתידיים הנובעים מהנכס. שווים של מרבית הנכסים נקבע בהתאם לאמידת תזרימי המזומנים ולגביהם מובאים בחשבון הסיכון המובנה שלהם. מרבית נכסי הנדל"ן המסחרי ונדל"ן המשרדים מהווים בשיעור היוון שבין 5.25% ל-7.25% לנדל"ן בישראל וזאת בהתאם לרמת הסיכון המתאימה בנכס.

הערכת השווי לנדל"ן להשקעה בהקמה מבוססת על אמידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה לאחר הקמתו, בניכוי הערך הנוכחי של אומדן עלויות ההקמה הצפויות לנבוע לצורך השלמתו ובניכוי רווח יזמי סביר כאשר רלוונטי, תוך התחשבות בשיעור ההיוון אשר מותאם בגין הסיכונים הרלוונטיים והמאפיינים של הנכס.

אומדן השווי ההוגן יגדל באם שיעור ההיוון של תזרים המזומנים יקטן, ויקטן באם שיעור התפוסה יקטן. הנדל"ן להשקעה מורכב בעיקר מבנייני משרד ונדל"ן מסחרי.

לא קיימים יחסי גומלין פנימיים בין הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה.

ג. להלן פרטים בדבר זכויות במקרקעין המשמשות את הקופה כנדל"ן להשקעה:

ליום 31 בדצמבר		מועדי סיום
2024	2025	תקופת החכירה
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	בשנים
4,689	4,801	בבעלות
69,715	42,264	בכחירה מהוונת(*) 2037 ואילך

(*) מקרקעין ברחוב יגאל אלון תל אביב, שערכם בספרים, לרבות המבנה, ליום 31 דצמבר 2025 וליום 31 דצמבר 2024 הנו בסך של 42,264 אלפי ש"ח ובסך של 41,370 אלפי ש"ח בהתאמה, חכורה בכחירה מהוונת ממנהל מקרקעי ישראל ומעיריית תל-אביב עד שנת 2060 ועד שנת 2059 בהתאמה.

מקרקעין ברחוב קרית נורדאו נתניה אשר ערכם בספרים, לרבות המבנה, ליום 31 דצמבר 2024 היה בסך של 28,345 אלפי ש"ח, והייתה חכורה בכחירה מהוונת ממנהל מקרקעי ישראל עד שנת 2037, נמכרה במהלך שנת 2025.

ד. חלק מהקרקעות בבעלות או בכחירה בישראל טרם נרשם בלשכת רישום המקרקעין לרוב בשל הסדרי רישום או בעיות טכניות.

ביאור 9 - זכאים ויתרות זכות

ליום 31 בדצמבר 2025

סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	עוקב מדדים גמיש	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
96	-	8	1	-	5	-	24	2	56
1,469	12	65	-	1	-	-	42	11	1,338
45,485	-	36,581	417	-	186	275	2,097	247	5,682
46,554	257	718	-	-	194	188	10,431	998	33,768
104	-	-	-	-	-	-	-	14	90
145	-	-	-	-	-	-	72	1	72
598	-	-	-	-	-	-	-	-	598
560	-	-	-	-	-	-	-	-	560
95,011	269	37,372	418	1	385	463	12,666	1,273	42,164

חברה מנהלת מוסדות התחייבויות בגין נגזרים בטוחות בגין חוזים עתידיים לא סחירים זכאים בגין משכנתאות זכאים בגין השקעות הכנסות מראש בגין נדל"ן זכאים מסלולי השקעה

סך הכל זכאים ויתרות זכות

ליום 31 בדצמבר 2024

סה"כ	קיימות	עוקב מדד S&P 500	עוקב מדדי מניות	מניות סחיר	משולב סחיר	מניות	אשראי ואג"ח	כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
52	-	16	1	1	-	3	-	31
800	15	117	-	-	5	51	5	607
63,955	41	25,634	-	3	112	10,915	106	27,144
130	-	-	-	-	-	-	-	130
10,266	-	-	-	1	28	1,137	505	8,595
197	-	-	-	-	-	-	17	180
95	-	-	-	-	-	44	-	51
275	-	-	-	-	-	-	1	274
1,069	-	-	-	-	-	-	-	1,069
76,839	56	25,767	1	5	145	12,150	634	38,081

חברה מנהלת מוסדות התחייבויות בגין נגזרים שטרות לפרעון בטוחות בגין חוזים עתידיים לא סחירים זכאים בגין משכנתאות זכאים בגין השקעות הכנסות מראש בגין נדל"ן זכאים מסלולי השקעה

סך הכל זכאים ויתרות זכות

ביאור 10 - דמי ניהול

א. פירוט דמי הניהול לפי מסלולי השקעה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
10,122	10,075	9,896
-	11	34
390	313	259
1,466	1,641	2,086
-	5	19
-	4	93
-	4	32
-	11	76
564	1,896	2,722
3	9	15
12,545	13,969	15,232

דמי ניהול שנגבו מתוך סך הנכסים:

כללי
כספי (שקלי) (*)
אשראי ואג"ח
מניות
משולב סחיר (*)
מניות סחיר (*)
עוקב מדדים גמיש (*)
עוקב מדדי מניות (*)
עוקב מדד S&P 500
קיימות
סך הכל הוצאות דמי ניהול

ב. שיעור דמי ניהול מעמיתים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
%	%	%
2.00	2.00	2.00
0.21	0.21	0.21
-	0.17	0.19
0.19	0.19	0.19
0.20	0.20	0.19
-	0.16	0.18
-	0.16	0.18
-	0.15	0.18
-	0.16	0.18
0.19	0.19	0.19
0.19	0.19	0.19

דמי ניהול מסך נכסים:

שיעור דמי ניהול שהחברה המנהלת רשאת לגבות על פי הוראות הדין

שיעור דמי ניהול הממוצע שגבתה החברה המנהלת בפועל:

כללי
כספי (שקלי) (*)
אשראי ואג"ח
מניות
משולב סחיר (*)
מניות סחיר (*)
עוקב מדדים גמיש (*)
עוקב מדדי מניות (*)
עוקב מדד S&P 500
קיימות

(*) מסלול פעיל החל מיום 1 ביולי 2024. ראה באור א1.

ביאור 11 - הוצאות ישירות

			לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025	2023	2024	2025
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת			אלפי ש"ח		
0.010	0.008	0.014	589	522	1,088
0.001	-	-	31	-	-
0.008	0.009	0.006	451	613	489
0.135	0.117	0.092	8,093	7,929	7,004
0.040	0.035	0.027	2,377	2,400	2,067
*-	0.002	0.002	25	164	130
0.001	0.003	0.007	79	187	550
0.194	0.174	0.149	<u>11,645</u>	<u>11,815</u>	<u>11,328</u>

כל המסלולים

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
 עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
 הוצאות בגין השקעות לא סחירות
 עמלות ניהול חיצוני:
 בגין השקעה בקרנות השקעה
 בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
 בגין השקעה בנכסים בישראל
 באמצעות קרנות ותעודות סל
 עמלות אחרות**

סך הכל הוצאות ישירות

			לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025	2023	2024	2025
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת			אלפי ש"ח		
0.009	0.007	0.014	410	326	695
*-	-	-	24	-	-
0.009	0.012	0.010	442	568	484
0.141	0.137	0.119	6,720	6,537	5,745
0.038	0.038	0.029	1,817	1,818	1,421
*-	*-	*-	9	10	10
0.002	0.004	0.008	74	182	367
0.199	0.198	0.181	<u>9,496</u>	<u>9,441</u>	<u>8,722</u>

כללי

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
 עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
 הוצאות בגין השקעות לא סחירות
 עמלות ניהול חיצוני:
 בגין השקעה בקרנות השקעה
 בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
 בגין השקעה בנכסים בישראל
 באמצעות קרנות ותעודות סל
 עמלות אחרות**

סך הכל הוצאות ישירות

		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2024	2025	2024	2025
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת		אלפי ש"ח	
0.002	0.004	*-	1

כספי (שקלי)

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך

* פחות מ-1 אלפי ש"ח /או מ-0.001%.
 ** עמלות אחרות כוללות הוצאות בגין דמי ניהול משכנתאות, הוצאות בגין ניהול תביעה והוצאות בגין קרנות נאמנות.

ביאור 11 - הוצאות ישירות (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר						אשראי ואג"ח
2023	2024	2025	2023	2024	2025	
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת			אלפי ש"ח			
0.005	0.003	0.007	10	5	10	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
*-	-	-	1	-	-	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
0.004	0.003	0.004	8	5	5	הוצאות בגין השקעות לא סחירות
						עמלות ניהול חיצוני :
0.074	0.083	0.094	156	143	132	בגין השקעה בקרנות השקעה
0.019	0.021	0.030	40	36	42	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
-	-	*-	-	-	*-	בגין השקעה בנכסים בישראל
						באמצעות קרנות ותעודות סל
0.003	0.003	0.049	5	5	69	עמלות אחרות**
0.105	0.113	0.184	<u>220</u>	<u>194</u>	<u>258</u>	סך הכל הוצאות ישירות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר						מניות
2023	2024	2025	2023	2024	2025	
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת			אלפי ש"ח			
0.016	0.013	0.027	115	111	297	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.001	-	-	6	-	-	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
*-	0.005	*-	1	40	*-	הוצאות בגין השקעות לא סחירות
						עמלות ניהול חיצוני :
0.167	0.151	0.101	1,217	1,249	1,127	בגין השקעה בקרנות השקעה
0.071	0.063	0.045	518	519	502	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
0.001	0.001	*-	4	5	5	בגין השקעה בנכסים בישראל
						באמצעות קרנות ותעודות סל
*-	*-	0.008	*-	*-	95	עמלות אחרות**
0.255	0.232	0.181	<u>1,861</u>	<u>1,924</u>	<u>2,026</u>	סך הכל הוצאות ישירות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר				משולב סחיר
2024	2025	2024	2025	
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת		אלפי ש"ח		
0.004	0.026	*-	3	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
				עמלות ניהול חיצוני :
0.037	0.133	4	14	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
*-	*-	*-	*-	בגין השקעה בנכסים בישראל
				באמצעות קרנות ותעודות סל
0.040	0.159	<u>4</u>	<u>17</u>	סך הכל הוצאות ישירות

* פחות מ-1 אלפי ש"ח ו/או מ-0.001%.

** עמלות אחרות כוללות הוצאות בגין דמי ניהול משכנתאות, הוצאות בגין ניהול תביעה והוצאות בגין קרנות נאמנות.

ביאור 11 - הוצאות ישירות (המשך)

		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		מניות סחיר
2024	2025	2024	2025	
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת		אלפי ש"ח		
0.002	0.016	*-	12	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
-	*-	-	*-	עמלות ניהול חיצוני :
*-	*-	*-	*-	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
*-	0.027	*-	19	בגין השקעה בנכסים בישראל באמצעות קרנות ותעודות סל
0.003	0.043	*-	31	עמלות אחרות**
				סך הכל הוצאות ישירות

		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		עוקב מדדים גמיש
2024	2025	2024	2025	
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת		אלפי ש"ח		
0.015	0.021	1	4	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.003	0.008	1	1	עמלות ניהול חיצוני :
0.003	0.012	*-	2	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
0.021	0.041	2	7	בגין השקעה בנכסים בישראל באמצעות קרנות ותעודות סל
				סך הכל הוצאות ישירות

		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		עוקב מדדי מניות
2024	2025	2024	2025	
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת		אלפי ש"ח		
0.008	0.013	2	5	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.047	0.150	11	63	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
0.055	0.163	13	68	סך הכל הוצאות ישירות

* פחות מ-1 אלפי ש"ח/או מ-0.001%.

** עמלות אחרות כוללות הוצאות בגין דמי ניהול משכנתאות, הוצאות בגין ניהול תביעה והוצאות בגין קרנות נאמנות.

ביאור 11 - הוצאות ישירות (המשך)

עוקב מדד S&P 500

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			אלפי ש"ח		
2023	2024	2025	2023	2024	2025
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת					
0.016	0.008	0.004	48	73	57
*-	*-	*-	-	1	5
0.004	0.016	0.008	12	148	112
0.020	0.024	0.013	60	222	174

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
 עמלות ניהול חיצוני:
 בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
 בגין השקעה בנכסים בישראל באמצעות
 קרנות ותעודות סל
סך הכל הוצאות ישירות

קיימות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			אלפי ש"ח		
2023	2024	2025	2023	2024	2025
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת					
0.237	0.104	0.052	6	4	4
0.001	-	-	*-	-	-
0.080	0.244	0.225	2	10	19
0.009	0.017	0.010	*-	1	1
0.327	0.365	0.287	8	15	24

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
 עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
 עמלות ניהול חיצוני:
 בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
 בגין השקעה בנכסים בישראל באמצעות
 קרנות ותעודות סל
סך הכל הוצאות ישירות

* פחות מ-1 אלפי ש"ח ו/או מ-0.001%.

** עמלות אחרות כוללות הוצאות בגין דמי ניהול משכנתאות, הוצאות בגין ניהול תביעה והוצאות בגין קרנות נאמנות.

ביאור 12 - תשואות מסלולי השקעה

תשואה ממוצעת נומינלית ברוטו ל-5 שנים	תשואה שנתית נומינלית ברוטו				
	2021	2022	2023	2024	2025
	באחוזים				
7.92	14.50	(7.64)	8.60	11.54	14.26
-	-	-	-	2.13	4.59
1.63	3.78	(5.67)	0.28	4.28	5.92
12.65	24.23	(15.09)	13.09	19.99	26.74
-	-	-	-	2.87	1.97
-	-	-	-	23.66	51.02
-	-	-	-	6.17	15.19
-	-	-	-	6.15	6.42
-	-	(1.74)	29.97	25.78	2.69
-	-	-	0.29	(7.43)	13.32

(*) מסלול פעיל החל מיום 1 ביולי 2024. ראה באור 1א.

ביאור 13 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
(52)	(96)	החברה המנהלת
193	189	צדדים קשורים אחרים:
214,785	224,016	ריבית ודיבידנד לקבל
6,154	3,667	מניות
6,423	6,023	אגרות חוב סחירות
65,330	50,565	הלוואות
		קרנות השקעה
292,833	284,364	

יתרת נכסי חוב וחובות שוטפים הגבוהה ביותר במשך השנה של בעל עניין או צד קשור עמדה על 14,901 אלפי ש"ח.

ב. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
12,545	13,969	15,232	דמי ניהול לחברה המנהלת

ביאור 14 - מסים

להלן פרוט תשלומי המסים שנגבו מהקופה בשנת הדוח:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025					
כללי	אשראי ואג"ח	מניות	משולב סחיר	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,784	6	912	7	2,709	בגין השקעות בניירות ערך זרים

ביאור 15 - התחייבויות תלויות והתקשרויות

א. חובות מעבידים

החברה המנהלת פועלת בהתאם להוראות הדין ולחובות המוטלות עליה בחוק הגנת השכר התש"ח-1958 ביחס לחבות מעסיק כלפי עובדיו בתשלומים לקופת הגמל. החברה נוקטת באמצעים שונים על מנת לגבות את החובות הנ"ל, לרבות שליחת מכתבי חוב למעסיק, הצגת החוב בפורטל המעסיקים, גיבוש הסדרי חוב והגשת תביעה משפטית ו/או תביעת חוב בהליכי חדלות פירעון, לרבות הליכי עיקול והליכי הוצאה לפועל ככל הנדרש.

ב. התקשרויות

לתאריך המאזן התקשרה הקופה בהסכמים להשקעה בקרנות השקעה ובקרנות הון סיכון (להלן - הקרנות) כשותפה מוגבלת. סכומי ההשקעה מועברים בחלקים, בהתאם לדרישותיהן של הקרנות ולהסכמי ההתקשרויות.

להלן סכום ההתחייבות להשקעה כוללת וסכום ההשקעה שטרם נדרש לתאריך המאזן:

<u>31 בדצמבר 2025</u>	
<u>סה"כ התחייבות</u>	<u>סה"כ יתרת התחייבות</u>
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>
1,030,117	210,773

התחייבות קרנות השקעה

ג. התחייבויות תלויות

הקרן אינה ישות משפטית ועל כן ככל שמוגשות תביעות הרי שהן מוגשות נגד החברה המנהלת. לגילוי בדבר תביעות משפטיות שהוגשו נגד החברה המנהלת ראה ביאור 18. א. בדוח הכספי של החברה המנהלת.

ד. שעבודים

קיימים שעבודים על חלק מנכסיה הסחירים של הקרן, לצורך פעילותה השוטפת בנגזרים בסך של כ-205.4 מיליון ש"ח.