

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

דוח הדירקטוריון של אנליסט קופות גמל בע"מ רבעון 2 2025

תוכן עניינים

2	מגמות, אירועים והתפתחויות בפעילות החברה המנהלת ובסביבתה העסקית
2	החברה המנהלת
2	בעלי המניות של החברה
2	התפתחויות בתקופת הדוח בפעילות החברה המנהלת ובסביבה העסקית
4	מצב שוק ההון בישראל ובעולם
6	תאור ההתפתחויות בשוק ההון ושוק הכספים והשפעתן על מדיניות ההשקעות של הקופות
7	שינויים בתקופת הדוח והשפעת ההתפתחויות על מדיניות ההשקעות של הקופות
8	נתונים עיקריים בדוחות הכספיים ושינויים מהותיים בסעיפים בדוחות הכספיים:
8	ניתוח תוצאות הפעילות (הנתונים באלפי ש"ח)
9	מצבה הכספי של החברה
10	נזילות ומקורות המימון
10	שינויים מהותיים בדוחות הכספיים
11	מצבן הכספי של הקופות ותוצאות פעילויותיה
11	התפתחויות בתשלומים לקופות ובתשלומים לעמיתים ובצבירה
11	תשואות הקופות
13	היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה המנהלת
25	מידע נוסף ברמת כלל החברה

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

דוח הדירקטוריון של אנליסט קופות גמל בע"מ לרבעון הראשון
לשנת 2025

הרינו מתכבדים להגיש בזאת את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני אנליסט קופות גמל בע"מ (להלן: "החברה") לרבעון הראשון שהסתיים ביום 30.06.2025.

א. מגמות, אירועים והתפתחויות בפעילות החברה המנהלת ובסביבתה העסקית

1. החברה המנהלת

- אנליסט קופות גמל בע"מ (להלן: "החברה") הוקמה ב- 18 בנובמבר 1993. החברה מנהלת בנאמנות קופות גמל כמפורט להלן:
- אנליסט מסלולית - קופת גמל: קופת גמל לחיסכון, קופת גמל לתגמולים לעצמאים, קופת גמל לתגמולים לשכירים וקופת גמל אישית לפיצויים.
 - אנליסט מסלולית - קרן השתלמות: קרן השתלמות לשכירים ולעצמאיים.
 - אנליסט קופה מרכזית לפיצויים - קופה מרכזית לפיצויים.
 - אנליסט מסלולית - קופת גמל להשקעה: קופת גמל להשקעה לעמיתים במעמד עצמאי.
 - אנליסט מסלולית - קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד.

2. בעלי המניות של החברה

החברה הינה חברה מוחזקת בבעלות ובשליטה מלאה (100%) של אנליסט אי.אמ.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ (להלן: "אנליסט השקעות" או "החברה האם")¹.

3. התפתחויות בתקופת הדוח בפעילות החברה המנהלת

3.1. אירועים והתפתחויות מהותיים בפעילות החברה המנהלת בתקופת הדוח

הרבעון השני של שנת 2025 הסתיים בצבירה חיובית של כ- 4,795 מיליוני ₪ בקופות הגמל וקרנות ההשתלמות שבניהול החברה.

נכון למועד דוח זה החברה מנהלת חמישה סוגים של קופות גמל:

- ניהול קופת גמל מסלולית לחיסכון, לתגמולים ולפיצויים - "אנליסט מסלולית – קופת גמל".
- ניהול קופה מרכזית לפיצויים - "אנליסט קופה מרכזית לפיצויים".
- ניהול קרן השתלמות מסלולית - "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות".
- ניהול קופת גמל להשקעה - "אנליסט מסלולית – קופת גמל להשקעה".
- ניהול קופת גמל להשקעה - חיסכון ארוך טווח לילד - "אנליסט מסלולית – קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד".

¹ מנייה אחת מוחזקת בנאמנות על ידי חברת אנליסט אי.אמ.אס ניהול קרנות בנאמנות (1986) בע"מ.

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

הרכב מסלולי ההשקעה בקופות הגמל המנוהלות על ידי החברה בחלוקה לסוגי הקופות השונים
נכון למועד הדוח הינם, כדלקמן :

(1) אנליסט מסלולית קופת גמל - קופה זו מנהלת נכון למועד הדוח שנים עשר מסלולי השקעה :

- (1) אנליסט גמל מסלול לבני 50 ומטה.
- (2) אנליסט גמל מסלול לבני 50-60.
- (3) אנליסט גמל מסלול לבני 60 ומעלה.
- (4) אנליסט גמל אג"ח ממשלות.
- (5) אנליסט גמל מניות.
- (6) אנליסט גמל מניות סחיר.
- (7) אנליסט גמל מניות כספי (שקלי).
- (8) אנליסט גמל אשראי ואג"ח.
- (9) אנליסט גמל משולב סחיר.
- (10) אנליסט גמל עוקב מדד S&P500.
- (11) אנליסט גמל עוקב מדדים - גמיש.
- (12) אנליסט גמל עוקב מדדי מניות.

(2) אנליסט מסלולית קרן השתלמות - קופה זו מנהלת נכון למועד הדוח עשרה מסלולי השקעה :

- (1) אנליסט השתלמות כללי.
- (2) אנליסט השתלמות מניות.
- (3) אנליסט השתלמות אשראי ואג"ח.
- (4) אנליסט השתלמות אג"ח ממשלות.
- (5) אנליסט השתלמות כספי (שקלי).
- (6) אנליסט השתלמות אשראי ואג"ח עד 25% מניות.
- (7) אנליסט השתלמות משולב סחיר.
- (8) אנליסט השתלמות עוקב מדד S&P500.
- (9) אנליסט השתלמות עוקב מדדי מניות.
- (10) אנליסט השתלמות עוקב מדדים - גמיש.

(3) אנליסט קופה מרכזית לפיצויים - קופה זו מנהלת נכון למועד הדוח מסלול השקעה אחד :

- (1) אנליסט קופה מרכזית לפיצויים כללי.

(4) אנליסט קופת גמל להשקעה - קופה זו מנהלת נכון למועד הדוח תשעה מסלולי השקעה :

- (1) אנליסט גמל להשקעה כללי.
- (2) אנליסט גמל להשקעה מניות.
- (3) אנליסט גמל להשקעה אשראי ואג"ח.
- (4) אנליסט גמל להשקעה כספי (שקלי).
- (5) אנליסט גמל להשקעה עוקב מדדים - גמיש.

אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

- (6) אנליסט גמל להשקעה אשראי ואג"ח עד 25% מניות.
- (7) אנליסט גמל להשקעה משולב סחיר.
- (8) אנליסט גמל להשקעה עוקב מדד S&P500.
- (9) אנליסט גמל להשקעה עוקב מדדי מניות.
- (5) אנליסט קופת גמל להשקעה-חיסכון ארוך טווח לילד - קופה זו מנהלת נכון למועד הדוח שלושה מסלולי השקעה:
- (1) אנליסט חיסכון לכל ילד - מסלול לחוסכים המעדיפים סיכון מועט.
- (2) אנליסט חיסכון לכל ילד - מסלול לחוסכים המעדיפים סיכון בינוני.
- (3) אנליסט חיסכון לכל ילד - מסלול לחוסכים המעדיפים סיכון מוגבר.

3.2. מצב שוק ההון בישראל ובעולם בתקופת הדוח

החברה פועלת בתחום ניהול השקעות, לרבות עבור עמיתים בשוק ההון. פעילותה זו וכן פעילות ההשקעות העצמיות של החברה מושפעות באופן מובהק ממצב שוק ההון בישראל ובעולם. שוק ההון מתאפיין בתנודתיות גבוהה, בין היתר בשל השפעת גורמים מדיניים, פוליטיים, כלכליים ביטחוניים ובריאותיים בארץ ובעולם, אשר לחברה אין שליטה עליהם. לתנודתיות כאמור השפעה על היקף פעילות הציבור בשוק ההון ועל מחירי ניירות הערך. ירידה במדדי הבורסות השונים והפחתת היקף המסחר בהן עשויים להשפיע במידה רבה על תוצאותיה העסקיות של החברה. הכנסות החברה נגזרות מדמי הניהול שגובה החברה מיתרת הכספים בחשבונות העמיתים המושפעים כאמור משוק ההון ולפיכך ירידה בתוצאות ההשקעות עשויה להוביל, באופן ישיר או עקיף, לירידה בסכום דמי הניהול שתגבה החברה מאותם חשבונות. יצוין, כי התחום הפנסיוני מאופיין באפיקי חיסכון לטווח ארוך ובינוני, המבוססים ברובם על הפקדות שוטפות מטעם העמיתים. על כן, יכולה להיות השפעה עקיפה של המצב הכלכלי על המשך הפקדות העמיתים, ובפרט הפקדות לקופות במעמד "עצמאי", אך זו לא צפויה להיות מהותית ביחס להכנסות החברה.

הרבעון השני של השנה התאפיין בתנודתיות גבוהה במיוחד בשווקים הפיננסיים. עם תחילת הרבעון הפתיע נשיא ארצות הברית דונלד טראמפ את העולם בהציגו ב"יום השחרור" תכנית רדיקלית של מכסי מגן על מדינות העולם ובכך הכניס את השווקים הפיננסיים לסחרור עם ירידות מהירות וחדות כמעט חסרות תקדים במהלכן ירד מדד ה- SP500 בכ- 20% בתוך פחות מחודשיים.

בשבועות שלאחר מכן הקפיא הממשל לתקופה קצובה את רוב מכסי המגן על מנת לקיים משא ומתן בין ארה"ב לשאר העולם כשגולת הכותרת הייתה ההסכם הזמני בין ארה"ב לסין להורדת מרבית המכסים ההדדיים ביניהן לתקופה של 90 יום במטרה להגיע להסכם.

נכון לכתיבת שורות אלו מספר מדינות הגיעו להסכם סחר עם ארה"ב ביניהן בריטניה, יפן, האיחוד האירופאי ועוד. אחרות כמו סין, מקסיקו וקנדה - עדיין לא הגיעו להסכם סופי ונמצאות בשלבים שונים של משא ומתן.

אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

עם זאת תמונת מכסי המגן הולכת ומתבהרת כשבממוצע יעלה המכס ליבוא לארה"ב לכ- 16% לעומת כ- 2%-3% לפני כניסת ממשל טראמפ לתפקיד.

לאור מהלכים אלו, ירידת חוסר הוודאות בשווקים וההשפעה המתונה של המכסים על הכלכלה, התאוששו השווקים במהירות מפתיעה וחזרו לרמות של טרום יום השחרור ואף למעלה מכך כשהמדדים בכל העולם שוברים שיאים.

עד מספר ימים לפני פרסום דו"ח זה, לא היו סימנים לגלישת המשק האמריקאי למיתון והנתונים "הקשים" כפי שעלו מנתוני התעסוקה, השכר והצריכה עדיין היו חיוביים למרות החלשות מסוימת. מנגד הנתונים "הרכים" כפי שהשתקפו בדוחות סקרי הצרכנים הצביעו על צפי לירידה בפעילות הכלכלית.

בדומה לרבעונים קודמים האינפלציה בארה"ב עמדה על 2.8% ב- 12 החודשים האחרונים.

בשל התהליכים המתוארים לעיל בחר הבנק המרכזי האמריקאי להישאר במצב המתנה ולראות כיצד העלאת המכסים תשפיע על הכלכלה ובשלב זה לא הוריד את הריבית והיא נותרה בשיעור של 4.25%-4.5%. יש לציין כי לראשונה מזה זמן רב, קיימת מחלוקת בקרב חברי הפד לגבי תוואי הריבית כששניים מהם בחרו להתנגד להחלטה האחרונה והיו בעד הורדת ריבית כבר כעת.

בימים האחרונים פורסם דו"ח התעסוקה האמריקאי לחודש יולי שהפתיע מאוד לרעה עם ירידה חדה במספר המשרות שנוצרו בחודשים האחרונים וכעת נראה כי נסללה הדרך להורדה ראשונה כבר בספטמבר ושתיים שלוש הורדות עד סוף השנה.

באירופה ירדה הריבית ברבעון זה פעם נוספת ב- 0.25% ל 2% ובכך השלים הבנק המרכזי האירופאי 8 הורדות ריבית רצופות מרמה של 4%. עם זאת בפגישה האחרונה הותיר הבנק המרכזי האירופאי את הריבית על כנה והיא צפויה להישאר ללא שינוי בשלב זה.

בישראל הושפע המסחר ברבעון זה מהמלחמה מול איראן כשבמהלך 12 ימי המלחמה תקפה ישראל את אתרי הגרעין, מטרות צבאיות ומטרות משטר אחרות כשלקראת סופה גם ארה"ב הצטרפה ללחימה עם תקיפת אתרי הגרעין האיראניים.

הסרת האיום האסטרטגי על ישראל הובילה לירידה חדה בפרמיית הסיכון, לעליות חדות מאוד במניות ובאג"ח הממשלתי, ולירידה חדה בשער החליפין. בלטו במיוחד המניות המזוהות עם כלכלת ישראל כמו הפיננסים והנדל"ן.

האינפלציה בישראל עמדה על 3.3% ב- 12 החודשים האחרונים והיא עדיין מעל היעד של בנק ישראל.

בדומה לארה"ב מעדיף בנק ישראל שלא להוריד את הריבית בשלב זה.

מבחינת דירוג האשראי של ישראל לא חל שינוי ברבעון זה והוא נותר ברמה של A ב-S&P ו-Baa1 במודיס עם תחזית שלילית בשלושת.

ראוי לציין כי ברבעון זה חל ייסוף של כ- 9% מול הדולר ושל כ- 2% מול היורו.

אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

מלחמת חרבות ברזל-

בהמשך לדיווח במסגרת פסקה 3.1 לדו"ח הדירקטוריון של החברה לשנת 2023, ביום 7.10.23 פרצה מלחמת "חרבות ברזל" כנגד ארגון הטרור חמאס בשל התקפת הפתע הרצחנית על מדינת ישראל, במהלכה מעל 1500 ישראלים נהרגו ונרצחו ו- 50 אזרחים וחיילים עדיין חטופים בעזה. המלחמה בעזה מתנהלת גם בימים אלו כאשר בחודשים האחרונים תדמיתה של ישראל בעולם הולכת ומתדרדרת לאור התמונות שמפרסמים גורמים שונים מתוך רצועת עזה וכי מספר מדינות אף הודיעו כי יכירו במדינה פלשתינית ויתכן כי ינקטו בצעדים כלכליים נגד ישראל. ישראל מצדה מאיימת בהחרפת המלחמה ובמידה שתרחיש זה יתממש, תתכן פגיעה בנכסי הסיכון בישראל: ירידה במדדי המניות, עלייה בפרמיית הסיכון של ישראל, עלייה בתשואות האג"ח ופיחות מול סל המטבעות. מנגד יש לציין כי שוק ההון הישראלי הפגין עמידות יוצאת דופן לאורך כל תקופת המלחמה וסביר להניח שגם בתרחיש המצוין לעיל ההשפעה לא תהיה משמעותית.

המלחמה מטבעה יוצרת מצב של חוסר בהירות באשר להתפתחותה והשפעתה לעתיד. החברה פועלת באופן תדיר על מנת למפות ולנטר את השלכות המלחמה על היבטיה השונים, לרבות בכל הנוגע להיבטים העסקיים והתפעוליים, ונותנת מענה לסיכונים השונים. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים ופרסום דוח זה, אין ביכולתה של החברה להעריך באופן מהימן את היקף ההשפעה העתידית של המלחמה, ובוודאי אם זו תורחב לזירות נוספות, על היקף פעילותה של החברה בין היתר לאור התנודתיות בשווקים, חוסר הוודאות בדבר משך זמן הלחימה והשפעותיה של המלחמה על תחומי הפעילות של החברה.

3.3. תאור ההתפתחויות בשוק ההון ושוק הכספים והשפעתן על מדיניות ההשקעות של

הקופות

3.3.1. שוק האג"ח

שווקי האג"ח בעולם שמרו על יציבות יחסית הרבעון ללא תנודות קיצוניות וללא שינויים משמעותיים בתשואות לפדיון, כך שבסה"כ מרבית מדדי האג"ח רשמו תשואות שוטפות חיוביות.

מנגד שוק האג"ח בישראל נהנה מירידת פרמיית הסיכון כאמור לעיל ונרשמה ירידת תשואות בכל הטווחים כשבמיוחד נהנו אגרות החוב הארוכות.

כך מדד האג"ח הממשלתי הכללי עלה ב- 2.8% עם תשואה עודפת לאפיק השקלי ומדד האג"ח הקונצרני עלה ב- 2.4%.

מרווחי האג"ח בין האגרות הקונצרניות לממשלתיות נותרו ברמות שפל.

3.3.2. שוק המניות

למרות התנודתיות הרבה שנרשמה הרבעון סיימו מרבית שוקי המניות בעולם בתשואה חיובית נאה של כ- 11% במוצא. הגדיל לעלות מדד הנאסד"ק עם עלייה של כ- 18%.

אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

מדדי המניות בישראל הפגינו ביצועים יוצאי דופן עם עליות של מעל 20% וזאת בשל הסיבות שתוארו לעיל.

שנת 2024	מתחילת השנה	רבעון 2 2025	רבעון 1 2025	אפיק ההשקעה
				מדדי אגרות חוב:
2.7%	3.1%	2.8%	0.3%	אגרות חוב ממשלתי כללי
2.3%	2.0%	2.7%	-0.6%	אגרות חוב צמודות מדד ממשלתי
2.5%	3.9%	3.1%	0.8%	אגרות חוב שקליות ממשלתיות
6.7%	3.2%	2.4%	0.7%	אגרות חוב קונצרניות כללי
2.0%	4.2%	1.8%	2.4%	מדד אג"ח גלובלי *Barclays
				מדדי מניות:
28.4%	23.5%	22.3%	1.0%	מדד ת"א 35
30.9%	25.5%	26.3%	-0.6%	מדד ת"א 90
28.6%	24.5%	23.5%	0.8%	מדד ת"א 125
16.1%	8.8%	11.0%	-2.0%	WORLD (mxwd MSCI)*
23.3%	5.5%	10.6%	-4.6%	מדד מניות S&P 500 *
28.6%	5.5%	17.7%	-10.4%	כללי NASDAQ
8.3%	23.1%	9.9%	12.0%	מדד מניות DJ 50 (אירופה)**
5.1%	13.7%	11.0%	2.4%	MSCI EM (mxef)*
0.6%	-7.5%	-9.3%	1.9%	דולר/שקל
-5.4%	4.2%	-1.7%	5.9%	יורו/שקל

* במונחי \$.

** במונחי יורו.

מקור לנתוני מדדי חו"ל בלומברג.

3.4. סביבת הריבית במשק

ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי ברמה של 4.5%. שוק ההון מתמחר הורדה של עד 0.5% בשנה הקרובה.

3.5. שינויים בתקופת הדוח והשפעת ההתפתחויות על מדיניות ההשקעות של הקופות

מניות: שמירה על אחוז מניות של 45%-47% לאורך הרבעון במסלולים הכלליים עם אלוקציה של 40% בישראל ו-60% בחו"ל בדגש ארה"ב. במסלולי המניות הוגדל מרכיב המניות בישראל כשנכון לכתיבת שורות אלו האלוקציה עומדת על כ-31% בישראל וכ-68% בחו"ל בדגש ארה"ב. אג"ח: נעשתה הארכת מח"מ ל-4.2-3.7 שנים כתלות במסלול.

אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

מט"ח: ירידה בחשיפה למט"ח במסלולים הכלליים לרמה של 20%. במסלולי המניות עלייה קלה לרמה של כ- 31%.

4. נתונים עיקריים בדוחות הכספיים ושינויים מהותיים בסעיפים בדוחות הכספיים:

4.1. ניתוח תוצאות הפעילות

הנתונים באלפי ש"ח

הכנסות	רבעון 4-6/25	רבעון 1-3/25	רבעון 10-12/24	רבעון 7-9/24	% שינוי*	תקופה 1-6/25	תקופה 1-6/24	% שינוי**
דמי ניהול קופות גמל	93,898	83,532	75,413	68,502	12%	177,430	108,818	63%
רווח (הפסד) מני"ע	462	422	287	233		884	631	
סה"כ הכנסות	94,360	83,954	75,700	68,735	12%	178,314	109,449	63%
הוצאות								
הוצאות הנהלה וכלליות	8,985	8,303	7,393	7,085	8%	17,288	12,913	34%
עמלות שיווק והפצה	44,525	38,774	34,314	30,929	15%	83,299	47,971	74%
הוצאות בגין קבלת שירותים ושאלות עובדים מהחברה האם	18,732	19,314	17,905	19,029	-3%	38,046	31,676	20%
סה"כ הוצאות	72,242	66,391	59,612	57,043	9%	138,633	92,560	50%
רווח מפעולות	22,118	17,563	16,088	11,692		39,681	16,889	
הכנסות (הוצאות) מימון - נטו	(675)	(11)	(204)	(113)		(686)	(248)	
רווח לפני מיסים על הכנסה	21,443	17,552	15,884	11,579		38,995	16,641	
הוצאות מס	(7,273)	(5,952)	(5,537)	(4,012)		(13,225)	(5,541)	
רווח לתקופה	14,170	11,600	10,347	7,567		25,770	11,100	

* שינוי בין הרבעון הנוכחי לבין קודמו

** שינוי בין התקופה הנוכחית לבין התקופה המקבילה

ההכנסות מניהול קופות גמל: בתקופת הדוח הכנסות החברה מדמי ניהול גדלו בשיעור של כ- 63% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. השווי הממוצע של הקופות גדל בשיעור של כ- 60% לעומת תקופה מקבילה. בהשוואה לרבעון הקודם גדלו ההכנסות מדמי ניהול בשיעור של כ- 12%. בתקופת הדוח רשמו הקופות המנוהלות גיוסים נטו בסך של כ- 10.4 מיליארד ש"ח.

הוצאות הנהלה וכלליות: כוללות הוצאות תפעול מסוימות, שהן הוצאות מובהקות של החברה, כגון דמי תפעול, תקשורת, פרסום, ביטוח, שכ"ט רו"ח וכיוצ"ב. הוצאות הנהלה וכלליות הסתכמו בתקופת הדוח בכ- 17.3 מיליון ש"ח לעומת 12.9 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה בהוצאות

אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

בשיעור של כ- 34% נבעה בעיקר מגידול הוצאות תפעול לבנקים התלויה בהיקף הנכסים המנוהל ועליה בהוצאות מחשוב.

עמלות שיווק והפצה: כוללות עמלות לסוכנים חיצוניים ועמלות הפצה לבנקים, הסתכמו בתקופת הדוח בכ- 83.3 מיליון ש"ח לעומת כ- 48 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בעמלות נובע מעלייה בהיקף הגיוסים לקופות החברה באמצעות סוכנים. השינוי בין התקופות נבע מגידול בעמלות שוטפות (62.2 מיליון ש"ח לעומת 35.7 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה) ובהפחתת הוצאות נדחות (17.4 מיליון ש"ח לעומת 9.6 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה).

תשלומים לחברת האם: החברה התקשרה עם החברה האם בהסכמים להשאלת עובדים ומתן שירותים כמפורט להלן:

1. הסכם השאלה - החברה האם משאילה לחברה את כוח האדם הנדרש לפעילות החברה ובכלל זה: מנהלים, עובדי שיווק, עובדי תפעול וכיוצ"ב. תמורת השאלת העובדים משלמת החברה לחברה האם תמורה השווה לעלות שכרם של העובדים בהתאם לשיעורי ההשאלה.
2. הסכם מתן שירותים - החברה האם מעמידה לרשות החברה משרדים ושירותים שונים לרבות: שירותי משרד, הנהלת חשבונות, שירותים משפטיים, פרסום, מחשוב, ושירותים נוספים. תמורת שירותים אלה, בהתייחס להיקפם, משלמת החברה לחברה האם סך השווה לעלות בה נשאה החברה האם בגין אספקתם לחברה עד לגובה תקרה שנקבעה.

לפרוט אודות הסכומים בהם חויבה החברה בגין שאילת העובדים וקבלת השירותים ראה ביאור 5 א' בדוחות הכספיים.

רווח / הפסד מניירות ערך סחירים: בתקופת הדוח רשמה החברה רווח מניירות ערך סחירים בסך של כ- 884 אלפי ש"ח במסגרת ההשקעה בתיק העצמי, לעומת רווח בסך של כ- 631 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. רווח או (הפסד) מניירות ערך סחירים הינו מרכיב חוזר ונשנה בתוצאות החברה לאורך זמן. ההיקף הכספי עשוי להשתנות במידה רבה מתקופה לתקופה, תוך השפעה על הרווח הנקי המדווח. עם זאת, הסכום הנכלל בדוחי החברה לכל תקופת דיווח נתונה מושפע מאלמנטים מקריים. לשינויים ברווח (הפסד) המדווח מתקופה אחת לשנייה אין ערך אנליטי רב.

4.2. מצבה הכספי של החברה

נכסי החברה: הסתכמו בתאריך הדוח לסך של כ- 267.4 מיליון ש"ח, מתוכם כ- 57.2 מיליון ש"ח הם מזומנים וניירות המוחזקים למסחר, בחלוקה הבאה: 12.2 מיליון ש"ח מלוות ממשלתיים קצרי מועד ואגח ממשלתי ארוך טווח לא צמוד, 41.4 מיליון ש"ח קרנות נאמנות, שברובן קרנות כספיות ו- 3.6 מיליון ש"ח מזומנים ופיקדונות.

הון המיוחס לבעלים של החברה: הסתכם בתאריך הדוח לסך של כ- 108.5 מיליון ש"ח המהווים כ- 41% מסך המאזן, בהשוואה לכ- 64.8 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (שהיוו כ- 39% מהמאזן) ול- 82.8 מיליון ש"ח בדצמבר 2024 שהיוו כ- 38% מהמאזן.

אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

נכסים בלתי מוחשיים: סעיף זה כולל הוצאות נדחות בגין תוכנות לניהול עמיתים וקופות גמל בסך של כ- 4.5 מיליון ש"ח ועלות מופחתת בגין רכישת זכויות הניהול של קופות "קתדרה" בסך של כ- 0.35 מיליון ש"ח. בהשוואה לדצמבר 2024 שווי הנכסים הלא מוחשיים עלה בשיעור של כ- 24%.

הוצאות רכישה נדחות: סעיף זה כולל הוצאות נדחות בגין השגת חוזים עם סוכנים (DAC) בסך כ- 166.6 מיליון ש"ח לעומת 101.6 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה ו- 129.9 מיליון בדצמבר 2024. הגידול בסעיף זה נובע מגיוסי סוכנים והרחבת הפעילות עמם.

ההתחייבויות: הסתכמו בתאריך הדוח לסך של כ- 159 מיליון ש"ח, המהוות כ- 59% מסך המאזן, בהשוואה ל- 101.4 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (שהיוו כ- 61% מהמאזן) ובהשוואה ל- 137.8 מיליון ש"ח בדצמבר 2024 שהיוו 62% מסך המאזן. הגידול בהתחייבות נובע ברובו מהתחייבות לעמלות יעד בגין שנת 2025 ומהלוואות נוספות מחברות הקבוצה בסך של כ- 44 מיליון ש"ח.

4.3. נזילות ומקורות המימון

נזילות: יתרת הנכסים הנזילים הכוללת מזומנים, פיקדונות וניירות ערך סחירים ליום המאזן מסתכמת לסך של כ- 57.2 מיליון ש"ח המהווים כ- 22% מסך הנכסים, בהשוואה לכ- 39.6 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד שהיוו כ- 24% מסך הנכסים, ובהשוואה ליתרה של כ- 59.6 מיליון ש"ח בדצמבר 2024 אשר היוו כ- 27% מסך הנכסים. העלייה בשווי המזומנים נובעת מהפרשי עיתוי בתשלום עמלות יעד לסוכנים.

מזומנים ששמשו לפעילות שוטפת: הסתכמו בתקופת הדוח בתזרים שלילי בסך של כ- 69 מיליון ש"ח לעומת תזרים שלילי בסך כ- 5 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. השינוי בין התקופות נבע מגידול בעמלות יעד בגין שנת 2024 ששולמו בתקופת הדוח ומרכישת ניירות ערך בסך 23 מיליון ש"ח מול מימוש ניירות ערך בסך של כ- 9 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה.

תזרימי מזומנים מפעילות מימון: החברה קיבלה הלוואה מחברות קשורות בהתאם לסעיף 3 (י) לפקודת מס הכנסה בסך כ- 52.4 מיליון ש"ח ופרעה הלוואה בסך 8 מיליון ש"ח. ההלוואה משמשת את החברה לפעילותה השוטפת.

הוצאות המימון נטו שאינם מניירות ערך: הסתכמו בתקופת הדוח בסך של 675 אלפי ש"ח. הוצאות אלו נבעו בעיקר מהכנסות ריבית בנקים ופח"ק בסך כ- 600 אלפי ש"ח ומנגד מהוצאות מימון בסך כ- 1,300 אלפי ש"ח אשר נבעו מריבית הלוואות בין חברתיות.

4.4. שינויים מהותיים בדוחות הכספיים:

- (1) הכנסות החברה בתקופה גדלו בשיעור 63% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. שווי הנכסים הממוצע גדל בתקופה ב 60% ושיעור דמי הניהול האפקטיביים עלה בשיעור של כ- 2%.
- (2) הוצאות ההנהלה והכלליות גדלו בשיעור של 34% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. הגידול

אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

נבע בעיקר מגידול בהוצאות תפעול התלויות היקף נכסי קופות הגמל ומגידול בהוצאות מחשב.

(3) עמלות שיווק והפצה גדלו בתקופת הדוח בשיעור של כ- 74% לעומת תקופה מקבילה אשתקד. השינוי נבע בעיקרו מעליה בהוצאות עמלות נפרעים ועמלות יעד כנגזרת לגידול בהיקף הנכסים שגויסו באמצעות הסוכנים.

5. מצבן הכספי של הקופות ותוצאות פעילויותיה

5.1. התפתחויות בתשלומים לקופות ובתשלומים לעמיתים ובצבירה

בתחילת שנת הדוח עמדו נכסי הקופות על סך של כ- 58,806 מיליוני ש"ח, את תקופת הדוח סיימה החברה עם כ- 68,034 מיליוני ש"ח. מתחילת השנה ועד תום התקופה הייתה צבירה חיובית בסך כ- 10.4 מיליארד ש"ח, מתוכם: הפקדות – כ-3 מיליארד ש"ח, משיכות – כ-0.9 מיליארד ש"ח, העברות נטו (צבירה חיובית) כ- 8.3 מיליארד ש"ח (כולל העברות אל הקופה בניכוי העברות מהקופה וכן העברות בין מסלולים).

5.2. תשואות הקופות

תשואות מסלולי קופות הגמל וקרנות ההשתלמות המנוהלות על ידי החברה בתקופת הדוח הייתה כדלקמן (התשואה הינה נומינלית ברוטו לפני ניכוי דמי ניהול):

שם הקופה ומסלול ההשקעה	תשואה נומינלית ברוטו
אנליסט מסלולית – קופת גמל	
אנליסט גמל לבני 50 ומטה	8.18%
אנליסט גמל לבני 50-60	6.76%
אנליסט גמל לבני 60 ומעלה	5.09%
אנליסט גמל אשראי ואג"ח	2.69%
אנליסט גמל מניות	8.61%
אנליסט גמל כספי (שקלי)	2.15%
אנליסט גמל מניות סחיר	-0.17%
אנליסט גמל משולב סחיר	-1.84%
אנליסט גמל אג"ח ממשלות	2.60%
אנליסט גמל עוקב מדד S&P500	-2.50%
אנליסט גמל עוקב מדדים - גמיש	22.75%
אנליסט גמל עוקב מדדי מניות	0.88%
אנליסט מסלולית – קרן השתלמות	
אנליסט השתלמות כללי	7.31%
אנליסט השתלמות מניות	8.79%
אנליסט השתלמות אשראי ואג"ח	2.74%
אנליסט השתלמות אג"ח ממשלות	2.63%
אנליסט השתלמות כספי (שקלי)	2.15%
אנליסט השתלמות אשראי ואג"ח עד 25% במניות	5.12%
אנליסט השתלמות משולב סחיר	-1.84%
אנליסט השתלמות עוקב מדד S&P500	-2.48%

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

0.90%	אנליסט השתלמות עוקב מדדי מניות
22.70%	אנליסט השתלמות עוקב מדדים - גמיש
	אנליסט קופה מרכזית לפיצויים
7.44%	אנליסט מרכזית לפיצויים כללי
	אנליסט קופת גמל להשקעה
6.59%	אנליסט גמל להשקעה כללי
8.81%	אנליסט גמל להשקעה מניות
2.78%	אנליסט גמל להשקעה אשראי ואג"ח
2.17%	אנליסט גמל להשקעה כספי (שקלי)
-1.97%	אנליסט גמל להשקעה משולב סחיר
22.86%	אנליסט גמל להשקעה עוקב מדדים - גמיש
5.16%	אנליסט גמל להשקעה אשראי ואג"ח עד 25% במניות
-2.47%	אנליסט גמל להשקעה עוקב מדד S&P500
0.80%	אנליסט גמל להשקעה עוקב מדדי מניות
	אנליסט קופת גמל להשקעה – חיסכון ארוך טווח לילד
5.32%	אנליסט גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד – חוסכים המעדיפים סיכון מועט
7.82%	אנליסט גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד – חוסכים המעדיפים סיכון בינוני
8.79%	אנליסט גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד – חוסכים המעדיפים סיכון מוגבר

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

חלק ב' - תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות

1. היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה, נכון ליום 30 ביוני לשנת 2025 עומד על כ- 68,034 מיליוני ש"ח, עבור כ-841 אלף חשבונות עמיתים בקופות הגמל כמפורט להלן:

שם הקופה/מסלול	סוג אישור	מס' אישור מס הכנסה	היקף נכסים אלפי ₪ (נכון ליום 30.06.2025)
אנליסט גמל לבני 50 ומטה	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	9730	5,398,344
אנליסט גמל לבני 50-60	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	9731	5,751,151
אנליסט גמל לבני 60 ומעלה	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	9732	1,864,350
אנליסט גמל אשראי ואג"ח	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	813	210,294
אנליסט גמל מניות	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	814	5,716,279
אנליסט גמל כספי (שקלי)	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	815	67,662
אנליסט גמל מניות סחיר	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	817	1,521,985
אנליסט גמל משולב סחיר	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	818	1,100,744
אנליסט גמל אג"ח ממשלות	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	1412	24,972
אנליסט מסלולית קופת גמל עוקב מדד S&P500	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	13855	702,160
אנליסט גמל מסלול עוקב מדדים גמיש	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	14279	642,528
אנליסט גמל מסלול עוקב מדדי מניות	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	15310	206,932
סה"כ תגמולים ופיצויים			23,207,403
אנליסט קופה מרכזית לפיצויים כללי	מרכזית פיצויים	118	411,232
סה"כ קופה מרכזית לפיצויים			411,232
אנליסט השתלמות כללי	השתלמות	962	14,664,122
אנליסט השתלמות מניות	השתלמות	963	13,085,996
אנליסט השתלמות אשראי ואג"ח	השתלמות	972	195,033
אנליסט השתלמות אג"ח ממשלות	השתלמות	973	49,899
אנליסט השתלמות כספי (שקלי)	השתלמות	1535	107,481
אנליסט השתלמות אשראי ואג"ח עד 25% מניות	השתלמות	8679	370,910

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

שם הקופה/מסלול	סוג אישור	מס' אישור מס הכנסה	היקף נכסים אלפי ₪ (נכון ליום 30.06.2025)
אנליסט השתלמות משולב סחיר	השתלמות	8779	1,290,017
אנליסט השתלמות עוקב מדד S&P500	השתלמות	13853	1,816,131
אנליסט התשלמות עוקב מדדי מניות	השתלמות	15312	220,305
אנליסט התשלמות עוקב מדדים - גמיש	השתלמות	15311	421,908
סה"כ השתלמות			32,221,802
אנליסט גמל להשקעה כללי	קופת גמל להשקעה	7834	3,183,101
אנליסט גמל להשקעה מניות	קופת גמל להשקעה	7836	4,900,547
אנליסט גמל להשקעה אשראי ואג"ח	קופת גמל להשקעה	7837	59,207
אנליסט גמל להשקעה כספי (שקלי)	קופת גמל להשקעה	7839	42,326
אנליסט גמל להשקעה משולב סחיר	קופת גמל להשקעה	7842	340,783
אנליסט גמל להשקעה עוקב מדדים - גמיש	קופת גמל להשקעה	7843	270,285
אנליסט גמל להשקעה אשראי ואג"ח עד 25% מניות	קופת גמל להשקעה	7986	142,260
אנליסט גמל להשקעה עוקב מדד S&P500	קופת גמל להשקעה	13854	1,319,713
אנליסט גמל להשקעה עוקב מדדי מניות	קופת גמל להשקעה	15309	103,751
סה"כ גמל להשקעה			10,361,974
אנליסט גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד- חוסכים המעדיפים סיכון מועט	קופת גמל להשקעה- חיסכון ארוך טווח לילד	11365	523,932
אנליסט גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד- חוסכים המעדיפים סיכון בינוני	קופת גמל להשקעה- חיסכון ארוך טווח לילד	11366	194,740
אנליסט גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד- חוסכים המעדיפים סיכון מוגבר	קופת גמל להשקעה- חיסכון ארוך טווח לילד	11367	1,112,791
סה"כ גמל להשקעה – חיסכון ארוך טווח לילד			1,831,463
סה"כ	--		68,033,874

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

2. להלן נתונים כמותיים אודות קופות הגמל שבניהול החברה :

התקופה שהסתיימה ב- 31.12.2024						התקופה שהסתיימה ב- 30.06.2024						
סך הכל	קופת גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	סך הכל	קופת גמל ל השקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
מספר עמיתים :												
334,497	187,181	42,988	0	94,060	10,268	298,928	174,681	34,184	0	81,775	8,288	פעילים
171,693	24,054	41,515	216	50,811	55,097	155,699	22,633	37,466	216	47,038	48,346	לא פעילים
506,190	211,235	84,503	216	144,871	65,365	454,627	197,314	71,650	216	128,813	56,634	סה"כ
מספר חשבונות עמיתים* :												
342,081	187,184	47,992	0	96,202	10,703	304,586	174,684	38,109	0	83,140	8,653	פעילים
354,130	24,054	46,848	240	143,162	139,826	309,577	22,638	41,928	239	126,784	117,988	לא פעילים
696,211	211,238	94,840	240	239,364	150,529	614,163	197,322	80,037	239	209,924	126,641	סה"כ
נכסים מנוהלים, נטו (באלפי ₪)												
16,914,377	1,331,253	3,217,110	0	10,682,382	1,683,632	13,051,023	1,127,075	2,211,517	0	8,421,224	1,291,207	פעילים
36,832,015	192,699	5,099,788	384,050	14,433,763	16,721,715	30,939,049	158,136	4,346,203	362,485	12,234,696	13,837,529	לא פעילים
53,746,392	1,523,952	8,316,898	384,050	25,116,145	18,405,347	43,990,073	1,285,211	6,557,720	362,485	20,655,920	15,128,736	סה"כ

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

התקופה שהסתיימה ב- 30.06.2025						
סך הכל	קופות גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
מספר עמיתים:						
391,013	219,753	47,276	0	112,140	11,844	פעילים
210,491	25,965	53,619	217	63,558	67,132	לא פעילים
601,504	245,718	100,895	217	175,698	78,976	סה"כ
מספר חשבונות עמיתים*:						
400,062	219,756	53,558	0	114,419	12,329	פעילים
440,563	25,973	60,560	242	180,793	172,995	לא פעילים
840,625	245,729	114,118	242	295,212	185,324	סה"כ
נכסים מנוהלים, נטו (באלפי ₪)						
19,789,583	1,597,492	3,306,856	0	13,076,742	1,808,493	פעילים
48,244,291	233,971	7,055,118	411,232	19,145,060	21,398,910	לא פעילים
68,033,874	1,831,463	10,361,974	411,232	32,221,802	23,207,403	סה"כ

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

התקופה שהסתיימה ב- 31.12.2024						התקופה שהסתיימה ב- 30.06.2024						
סך הכל	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	סך הכל	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
נתונים תוצאתיים (באלפי ₪)												
1,052,348	48,264	236,917	-	717,677	49,490	594,474	28,957	123,640	-	418,495	23,383	דמי גמולים משונתים עבור מצטרפים חדשים
4,899,958	202,709	2,284,487	-	1,940,973	471,789	2,318,834	95,806	997,597	-	930,172	295,259	תקבולים מדמי גמולים
2,139,988	10,162	1,634,795	-	160,460	334,571	1,051,312	4,662	789,934	-	76,008	180,709	תקבולים מדמי גמולים חד פעמיים
15,350,047	142,432	1,186,282	13,082	7,275,352	6,732,899	9,623,914	100,517	768,886	12,283	4,571,919	4,170,309	העברות צבירה לקופה/לקרן
-2,023,702	-5,863	-261,653	-2,189	-1,055,614	-698,383	-711,512	-1,938	-99,284	-942	-372,423	-236,925	העברות צבירה מהקופה מהקרן

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

התקופה שהסתיימה ב- 30.06.2025						
קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	קרנות השתלמות	קופה מרכזית לפיצויים	קופת גמל להשקעה	קופת גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד	סך הכל	
נתונים תוצאתיים (באלפי ₪)						
דמי גמולים משונתים עבור מצטרפים חדשים	24,853	445,013	-	120,836	46,630	637,333
תקבולים מדמי גמולים	270,790	1,256,844	-	1,350,167	135,317	3,013,118
תקבולים מדמי גמולים חד פעמיים	236,488	128,019	-	1,231,821	5,759	1,602,087
העברות צבירה לקופה/לקרן	3,867,798	4,982,733	994	645,248	71,515	9,568,288
העברות צבירה מהקופה/ מהקרן	-447,088	-675,015	-1,436	-181,628	-6,438	-1,311,605

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

התקופה שהסתיימה ב- 31.12.2024						התקופה שהסתיימה ב- 30.06.2024						
סך הכל	קופת גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח ליל	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	סך הכל	קופת גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח ליל	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
תשלומים:												
-1,554,214	-35,036	-578,097	-12,599	-636,386	-292,096	-626,565	-14,965	-243,470	-6,294	-255,139	-106,697	פדיונות
												אחרים
דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪):												
249,918	94	39,155	1,049	123,526	86,094	107,570	40	17,152	512	53,269	36,597	פעילים ולא פעילים
-22	-	-2	-	-	-20	-28	-	-2	-	-	-26	דמי ניהול שנגבו מהפקדות (באלפי ₪)
שיעור דמי ניהול ממוצע מנכסים (באחוזים)*:												
	0.00	0.57	0.00	0.59	0.55	-	0.05	0.58	0.00	0.58	0.54	פעילים
	0.23	0.59	0.29	0.59	0.57	-	0.23	0.59	0.29	0.58	0.56	לא פעילים
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	שיעור דמי ניהול ממוצע מהפקדות (באחוזים):

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

התקופה שהסתיימה ב- 30.06.2025						
קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	קרנות השתלמות	קופה מרכזית לפיצויים	קופת גמל להשקעה**	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	סך הכל	
<u>תשלומים:</u>						
-155,660	-358,046	-286	-328,817	-20,270	-863,079	פדיונות
						אחרים
<u>דמי ניהול שנגבו</u>						
<u>מנכסים</u>						
<u>(באלפי ₪):</u>						
60,829	86,352	562	27,788	68	175,598	פעילים ולא פעילים
11	-	-	-	-	11	<u>דמי ניהול שנגבו</u>
<u>מהפקדות (באלפי ₪)</u>						
<u>שיעור דמי ניהול ממוצע מנכסים (באחוזים):*</u>						
0.57	0.60	0.00	0.58	0.06		פעילים
0.58	0.59	0.29	0.58	0.23		לא פעילים
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		<u>שיעור דמי ניהול ממוצע מהפקדות (באחוזים):</u>

* שיעור דמי ניהול ממוצע מנכסים (באחוזים) מוצג במונחים שנתיים.

** "עמית פעיל" בקופת גמל – חשבון עמית שהופקדו בו דמי גמולים ברבעון האחרון שקדם למועד הדוח ושעומדת בו יתרה נכון לאותו מועד; "עמית לא פעיל" הוא מי שאינו "עמית פעיל".

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

3. להלן נתונים אודות עמיתים לא פעילים כמפורט בטבלה שלהלן* :

התקופה שהסתיימה ב- 31.12.2024						התקופה שהסתיימה ב- 30.06.2024						
סך הכל	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופת גמל מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	סך הכל	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופת גמל מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
חשבונות מנותקי קשר												
1,902	214	31	45	1,073	539	1,860	241	23	42	1,028	526	מס' חשבונות
75,824	644	4,585	2,400	38,140	30,056	66,134	748	2,514	2,400	34,879	25,593	נכסים מנוהלים נטו (באלפי ₪)
368	0	25	16	188	138	154	0	7	8	88	51	דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪)
	0.03%	0.58%	0.70%	0.53%	0.49%		0.03%	0.54%	0.66%	0.51%	0.41%	שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים (במונחים שנתיים)*
חשבונות לא פעילים – ביתרה של עד 8,000 ₪												
493	-	-	-	-	493	512	-	-	-	-	512	מס' חשבונות
1,143	-	-	-	-	1,143	1,079	-	-	-	-	1,079	נכסים מנוהלים נטו (באלפי ₪)
7	-	-	-	-	7	3.54	-	-	-	-	3.54	דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪)
	-	-	-	-	0.67%		-	-	-	-	0.67%	שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים (במונחים שנתיים)

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

התקופה שהסתיימה ב- 30.06.2025						
קופות גמל אישיות לתגמולי ופיצויים	קרנות השתלמו	קופה מרכזית לפיצויים	קופת גמל להשקעה	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	סך הכל	
						חשבונות מנותקי קשר
606	1,053	55	30	187	1,931	מס' חשבונות
38,366	42,232	3,496	4,227	540	88,861	נכסים מנוהלים נטו (באלפי ₪)
93	84	8	10	0	196	דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪)
0.51%	0.42%	0.49%	0.50%	0.04%		שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים (במונחים שנתיים)*
						חשבונות לא פעילים – ביתרה
						של עד 8,000 ש"ח
473	-	-	-	-	473	מס' חשבונות
1,133	-	-	-	-	1,133	נכסים מנוהלים נטו (באלפי ₪)
3.64	-	-	-	-	3.64	דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪)
0.68%	-	-	-	-	-	שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים (במונחים שנתיים)

* המדובר בנתון שמשקלל את שיעור דמי הניהול שנגבו מעמיתים "מנותקי קשר" שבמהלך שנת הדו"ח החלה החברה לגבות בגינם דמי ניהול בשיעור הקבוע בדין כמפורט להלן.

** מדובר בממוצע שבין דמי ניהול בגין עמיתים שגילם עולה על 21 שנגבים מנכסי הקופה, ובין דמי הניהול של עמיתים מתחת לגיל 21 שמשולמים בפועל על ידי המוסד לביטוח לאומי (שיעורם עומד על 0%)

אנליסט קופות גמל בע"מ
דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

4. להלן נתונים אודות שיעורי דמי הניהול שרשאית החברה לגבות בהתאם להוראות הדין החלות עליה בהתאם לשלוש תקופות דיווח:

קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	קרנות השתלמות	קופה מרכזית לפיצויים	קופת גמל להשקעה	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד***
שיעור דמי ניהול שרשאית החברה לגבות לפי הוראות הדין (באחוזים)				
פעילים	עד 1.05% לשנה מהיתרה הצבורה בחשבון העמית עד 4% מההפקדות	עד 2% לשנה מהיתרה הצבורה בחשבון העמית עד 4% מההפקדות	עד 1.05% לשנה מהיתרה הצבורה בחשבון העמית עד 4% מההפקדות	0.23%
לא פעילים:				
מנותקי קשר	עד 0.3% לשנה או בשיעור החודשי שגבתה החברה במועד ניתוק הקשר או ביום שבו נודע לחברה שהעמית נפטר, לפי הנמוך. יובהר, כי מועד תחילת הגבייה של שיעור דמי הניהול האמורים, כפוף להוראות תקנה 8(א) לתקנות דמי ניהול המוזכרות להלן.	עד 0.3% לשנה או בשיעור החודשי שגבתה החברה במועד ניתוק הקשר או ביום שבו נודע לחברה שהעמית נפטר, לפי הנמוך. יובהר, כי מועד תחילת הגבייה של שיעור דמי הניהול האמורים, כפוף להוראות תקנה 8(א) לתקנות דמי ניהול המוזכרות להלן.	עד 0.3% לשנה או בשיעור החודשי שגבתה החברה במועד ניתוק הקשר או ביום שבו נודע לחברה שהעמית נפטר, לפי הנמוך. יובהר, כי מועד תחילת הגבייה של שיעור דמי הניהול האמורים, כפוף להוראות תקנה 8(א) לתקנות דמי ניהול המוזכרות להלן.	עד 0.3% לשנה או בשיעור החודשי שגבתה החברה במועד ניתוק הקשר או ביום שבו נודע לחברה שהעמית נפטר, לפי הנמוך. יובהר, כי מועד תחילת הגבייה של שיעור דמי הניהול האמורים, כפוף להוראות תקנה 8(א) לתקנות דמי ניהול המוזכרות להלן.

אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025

הוראות דין רלבנטיות בהתאם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול), התשע"ב-2012

בהתאם לתקנות דמי הניהול, החל משנת 2014 דמי הניהול המרביים שניתן לגבות בעבור ניהול קופת גמל (להבדיל מקרן השתלמות) עומדים על שיעור שנתי של עד 1.05% מיתרת הכספים הצבורים. כמו כן, ניתן לגבות דמי ניהול בשיעור של עד 4% מההפקדות. בקרנות השתלמות ובקופות מרכזיות לפיצויים דמי הניהול המרביים שניתן לגבות הינם בשיעור של עד 2% לשנה מיתרת הכספים הצבורים. בחשבונות של קופות גמל להשקעה, שהחלו לפעול בשנת 2016, ניתן לגבות בעבור ניהול הקופה דמי ניהול מרביים בשיעור שנתי של עד 1.05% מיתרת הכספים הצבורים ועד 4% מההפקדות. בקופת הגמל להשקעה – חיסכון ארוך טווח לילד רשאית החברה לגבות בעבור ניהול הקופה דמי ניהול מרביים בשיעור שנתי של 0.23% מיתרת הכספים הצבורים בחשבון העמית. בהתאם לתנאי מכרז פומבי (2016/1226) של אגף החשב הכללי במשרד האוצר והמוסד לביטוח לאומי לבחירת בנקים וקופות גמל כמנהלי כספי חיסכון ארוך הטווח בתוכנית חיסכון לכל ילד, משלם המוסד לביטוח לאומי את דמי הניהול לחברה. כמו כן, מחשבונות של עמיתים נפטרים או מנותקי קשר (כהגדרתם בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (איתור עמיתים ומוטבים), התשע"ב-2012) ניתן לגבות דמי ניהול של עד 0.3% מהיתרה הצבורה בחשבון העמית או בשיעור החודשי שגבתה החברה מחשבון העמית במועד ניתוק הקשר, לפי הנמוך.

5. להלן הסברים אודות התפתחויות ושינויים שחלו בסוגי הקופות, תוך התייחסות לסעיפים ולתקופות המפורטות בטבלה שלעיל
לפירוט ראה סעיפים 3.1 ו- 5.1 לפרק 1 לעיל.

חלק ג-מידע נוסף ברמת כלל החברה

1. מידע בדבר דברי חקיקה שפורסמו

להלן תיאור קצר של דברי חקיקה שפורסמו, הרלבנטיים לפעילות החברה, אשר יש להם השלכה מהותית ביותר על הדוחות הכספיים של החברה או שעתידיים להשפיע באופן מהותי ביותר על החברה ואשר התפרסמו במהלך תקופת הדוח. האמור להלן מהווה תמצית בלבד של החוקים, תקנות ויש לבחון את האמור אל מול נוסחם המפורסם והמלא.

1.1. טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (אגרות), התשפ"ה-2025 (מועד

הפרסום 10.06.2025)

על פי הוראות הדין כיום, תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (אגרה שנתית לחברה מנהלת), התשס"ז-2007 קובעות את סכומי האגרות השנתיות שעל חברות מנהלות של קופות גמל לשלם בגין הפיקוח על פעילותן מדי שנה קלנדרית, בגין כל קופת גמל שבניהולן. במצב הקיים כיום, נקבעים סכומי האגרות בתקנות באופן אחיד לכל החברות המנהלות על בסיס מספר קופות הגמל שבניהולן, ללא התחשבות בהיקף הכספים המנוהלים בקופות, באופן שאינו משקף כראוי את המשאבים הנדרשים לצורך הפיקוח עליהן או את השפעתן על השוק. על כן, טיוטת התקנות החדשות מבקשת להוביל לעדכון 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 שבניהולה של חברה מנהלת ועל היקף הנכסים המנוהלים על ידה. משמעות הדבר היא שחברות מנהלות גדולות, המנהלות היקף נכסים משמעותי יותר, ישלמו אגרה גבוהה יותר מאשר חברות מנהלות קטנות. לפי נוסח התקנות המוצעות, מעבר לאגרה שנתית בסכום בסיס קבוע, תשלם החברה המנהלת "תוספת בגין היקף הנכסים המנוהלים", כך שעל כל 1 מיליון ₪ נכסים מנוהלים, תשולם תוספת האגרה בהתאם למדרגות שלהלן – 1. בגין הנכסים המנוהלים של עד 20 מיליארד ₪ – 14 ₪ למיליון; 2 בגין הנכסים המנוהלים שבין 20-50 מיליארד ₪ – 18 ₪ למיליון; 3. בגין הנכסים המנוהלים החל שבין 50-100 מיליארד ₪ – 25 ₪ למיליון; 4. בגין הנכסים המנוהלים שמעל ה- 100 מיליון ₪ – 32 ₪ למיליון. עוד מציעות התקנות להחריג מתוספת האגרה קופה חדשה שהוקמה ובגין השנה שבה זו אושרה, להצמיד את סכומים האגרות למדד המחירים לצרכן, וכן לקבוע קנס על חברה שלא תשלם את האגרה במועד. מועד הכניסה לתוקף הצפוי – 6 חודשים ממועד פרסום התקנות המחייבות.

2. מידע ביחס לתביעות תלויות

ביום 15.11.2016, הוגשה כנגד החברה תובענה ובקשה לאישורה כייצוגית בבית המשפט המחוזי במחוז מרכז, על ידי עמית של אחת מקופות הגמל שבניהולה. עניינה של התובענה בטענה, כי החברה גבתה, כביכול, מקופות הגמל שבניהולה, תשלום בגין רכיב "הוצאות ניהול השקעות" (בנוסף לדמי הניהול שניגבו על ידה), מבלי שהדבר הותר לה, כביכול ועל פי טענת המבקש, מכוח תקנוני קופות הגמל שבניהולה. בכך לטענת המבקש הפרה החברה, כביכול, את הוראות תקנוני קופות הגמל שבניהולה ואת הוראות הדין החלות עליה. הקבוצה אותה מבקש המבקש לייצג במסגרת התובענה הינה כל מי שהוא בעל זכות, מכל מין וסוג שהוא, בכספים המצויים בניהולה של החברה ו/או היה בעבר בעל זכות בכספים שהיו מצויים בניהולה של החברה. ביום 23.1.2017 הגישה החברה בקשה לדחייה על הסף מחמת העדר סמכות עניינית, במסגרתה טענה החברה, בין היתר, כי הסמכות הייחודית לדון בתביעות עובדים ומעסיקים נגד קופות גמל מוקנית לבית הדין לעבודה. ביום 9.3.2017 קיבל בית המשפט המחוזי את טענות החברה והורה על העברת הדיון בתובענה לבית הדין האזורי לעבודה בתל אביב. ביום 4ביום

אנליסט קופות גמל בע"מ **דוח הדירקטוריון לרבעון השני לשנת 2025**

17.03.19 הוגשה בקשה מטעם הצדדים לאישור הסדר דיוני אשר על פיו הצדדים מבקשים מבית הדין לעכב את בירור ההליך עד להתבהרות מצב הדברים בגדרי הליכים הייצוגיים במחוז מרכז ובבית הדין האזורי לעבודה בירושלים. עוד באותו היום, התקבלה החלטה על עיכוב ההליכים וביטול הדיונים הקבועים. ביום 22.6.2023 התקבל פסק דין בבית המשפט העליון בערעור על פסק הדין לאישור תביעה ייצוגית כנגד חברות הביטוח בגן הטענה לגביית "הוצאות ניהול השקעות" שלא כדין בפוליסות החיסכון. בית המשפט העליון קיבל את ערעור חברות הביטוח והורה לדחות את הבקשות האישור כנגדן. במסגרת פסק הדין קבע בית המשפט העליון, בין היתר, כי בחינת הוראות חוק הנאמנות החלות על מערכת היחסים בין חברות הביטוח לבין החוסכים בפוליסות החיסכון (בעניין הוגשו התביעות שם) מובילות למסקנה כי חברות הביטוח היו רשאיות להשית על החוסכים הוצאות ניהול השקעות בהן נשאו גם אם הרשאה זו לא צוינה במפורש במסגרת הפוליסות. בית המשפט העליון הוסיף וציין באותו הליך כי הוא מודע לכך שמלבד ההליכים נשוא ההליך שלפניו, סוגיית ההוצאות הישירות ניצבת במספר הליכים ייצוגיים נוספים (שאותם הוא פירט בפסק הדין, לרבות ההליך המתנהל כנגד החברה) אשר ההסדרה התחקיתית החלה עליהם דומה להסדרה התחקיתית בעניין נשוא פסק הדין וכי הליכים אלו עוכבו עד להכרעה בתיק שלפניו. החברה סבורה כי פעלה בהתאם להוראות הדין, כפי שגם עולה מעמדת הרשות לפיה גופים מוסדיים רשאים לגבות הוצאות ישירות מאת העמיתים גם אם הדבר אינו מצוין באופן מפורש בתקנון הגוף המוסדי. להבנת החברה עמדה זו אף עולה בקנה אחד עם החלטת בית המשפט העליון במסגרת פסק הדין בהליך האחר. בנוסף לאמור, בהיעדר כל פעילות בתיק האמור מצד המבקשים מזה למעלה מ- 5 שנים (מאז ניתנה החלטת בית המשפט על עיכוב הליכים בתיק), לאור החלטת בית המשפט העליון במסגרת פסק הדין בהליך האחר, ולאור סיווג התיק במערכת בתי המשפט נט המשפט כ"תיק סגור – עיכוב בורות/עיכוב אחר/עיכוב הליכים", לדעת יועציה המשפטים של החברה ניתן להתייחס לתיק כסגור. יצוין כי סגירת התיק כאמור אינה מהווה מעשה בית דין.

3. גילוי בדבר בקורות ונהלים

3.1. הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה

המנכ"ל והאחראית על העניינים הכספיים בחברה, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו, המנכ"ל והאחראית על העניינים הכספיים בחברה הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה הינם אפקטיביים על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה נדרשת לגלות בדוח הרבעוני בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

3.2. הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי

במהלך תקופת הדוח לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי.

אילנה פרימו
מנכ"לית החברה

יצחק אסטרייכר
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור דוח דירקטוריון: 17 באוגוסט 2025

הצהרה (certification)

אני, אילנה פרימו, מצהירה כי:

1. סקרתי את הדוח הרבעוני של אנליסט קופות גמל בע"מ (להלן: "החברה המנהלת") לרבעון שהסתיים ביום 30.06.2025 (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 הרבעוניים 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 כספי 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 ובאותן חברות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
 - (ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח בינלאומיים (IFRS) ולהוראות הממונה על שוק ההון;
 - (ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
 - (ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון זה 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.

אילנה פרימו, מנכ"ל

17 באוגוסט 2025

הצהרה (certification)

אני, נאווה לוי, מצהירה כי :

1. סקרתי את הדוח הרבעוני של אנליסט קופות גמל בע"מ (להלן : "החברה המנהלת") לרבעון שהסתיים ביום 30.06.2025 (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 הרבעוניים 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 כספי 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 ובאותן חברות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח ;
 - (ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח בינלאומיים (IFRS) ולהוראות הממונה על שוק ההון ;
 - (ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו ; וכן-
 - (ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון זה 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.