

## דוח עסקי התאגיד

## תוכן עניינים

5	חלק א' - פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה
5	תיאור כללי של עסקי החברה
5	תחומי פעילות
7	השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה
7	חלוקת דיבידנדים
7	חלק ב- תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות
7	מוצרים ושירותים
20	תחרות
20	לקוחות
21	חלק ג' - מידע נוסף ברמת כלל החברה
21	מגבלות ופיקוח החלים על פעילות החברה
23	חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות
24	גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות
24	השקעות
25	הון אנושי
26	שיווק והפצה
28	ספקים ונותני שירותים
28	רכוש קבוע
28	עונתיות
30	נכסים בלתי מוחשיים
30	גורמי סיכון
35	הסכמים מהותיים והסכמי שיתוף פעולה
35	תחזיות אחרות והערכות לגבי עסקי החברה

36	חלק ד-היבטי ממשל תאגידי
36	הדירקטורים של החברה המנהלת
39	נושאי משרה
43	מדיניות תגמול בחברה המנהלת
44	מבקר פנים
44	רואה חשבון מבקר
45	אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי
45	החלטות החברה

למען הנוחות, בדוח תקופתי זה תהיינה לקיצורים הבאים המשמעות הרשומה לצידם:

אנליסט קופות גמל בע"מ	<b>החברה או אנליסט</b>
אנליסט אי.אמ.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ	<b>החברה האם או אנליסט השקעות</b>
הממונה על רשות שוק ההון ביטוח וחסכון	<b>הממונה</b>
כמשמעו בתקנון הקופה	<b>הסדר תחיקתי –</b>
החברה האם וחברות הבת שלה	<b>הקבוצה</b>
חוק החברות, התשנ"ט-1999	<b>חוק החברות</b>
חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), התשס"ה-2005	<b>חוק הייעוץ הפנסיוני</b>
חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995	<b>חוק ייעוץ השקעות</b>
חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005	<b>חוק קופות הגמל</b>
חוק הביטוח הלאומי [נוסח משולב], התשנ"ה-1995	<b>חוק הביטוח הלאומי</b>
חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968	<b>חוק ניירות ערך</b>
חוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992	<b>חוק הביקורת הפנימית</b>
פקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961	<b>פקודת מס הכנסה</b>
תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול), התשע"ב-2012	<b>תקנות דמי הניהול</b>
תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964	<b>תקנות קופות גמל</b>
תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל) התשס"ח-2008	<b>תקנות הניוד</b>
תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012	<b>תקנות כללי השקעה</b>
תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), התשס"ו-2006	<b>תקנות עמלות הפצה קופות גמל</b>

## חלק א' - פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה

### 1. תיאור כללי של עסקי החברה

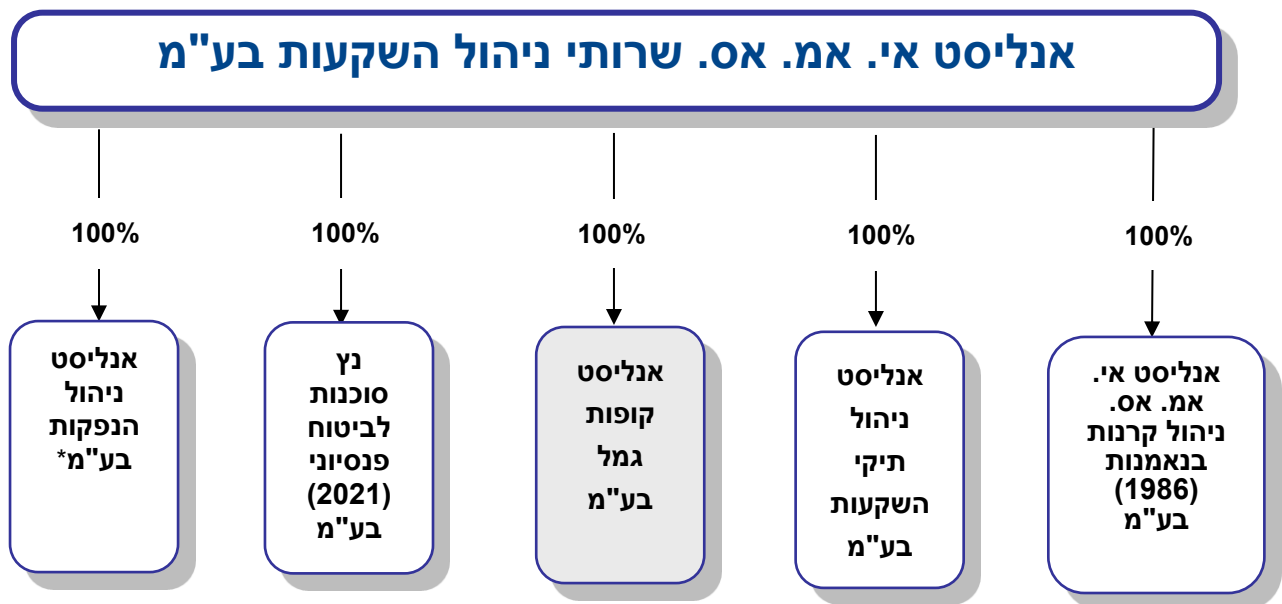
החברה התאגדה ב- 18 בנובמבר 1993 כחברה פרטית מוגבלת במניות על פי פקודת החברות, התשמ"ג-1983, ח.פ. מס' 511880460. כתובתה הרשומה של החברה הינה מגדלי אלרוב, שדרות רוטשילד 46, תל אביב מיקוד 6688312.

החברה עוסקת בניהול קופות גמל. החברה הינה חברה מנהלת בהתאם לחוק קופות הגמל. החברה הינה חברת בת בבעלות ובשליטה מלאה (100%) של החברה האם, אנליסט אי.אמ.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ, שהינה חברה ציבורית, בשליטת מר אהוד שילוני (26.89%) ומר שמואל לב (26.89%), שניירות הערך שלה נסחרים בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה הינה אחת מ-5 חברות בנות של החברה האם כמפורט בתרשים מבנה אחזקות הקבוצה להלן.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה הוא כ- 83,125 מיליוני ש"ח עבור כ- 940 אלף חשבונות עמיתים בקופות הגמל.

לפירוט מלא אודות מסלולי ההשקעה שבניהול החברה, ראה [סעיף 2- תחומי פעילות](#) להלן.

### תרשים מבנה אחזקות הקבוצה



\* חברה לא פעילה

### 2. תחומי פעילות

החברה מספקת לעמיתיה שירותים מקצועיים של ניהול השקעות למטרות השקעה לטווחים בינוניים וארוכים, בהתבסס על ידע, ניסיון, ומומחיות מקצועית. השירותים האמורים מוענקים לעמיתים במסגרת ניהול קופות גמל (כהגדרתן בחוק קופות הגמל) על ידי החברה שהינה "חברה מנהלת" כהגדרתה בחוק קופות הגמל.

השירותים האמורים ניתנים על-ידי החברה לעמיתים, ביניהם לקוחות פרטיים, תאגידיים פרטיים ותאגידיים ציבוריים. הכנסות החברה מתחום זה מתקבלות מדמי ניהול בהם מחויבים חשבונות עמיתים קופות הגמל.

בהתאם לאמור לעיל שירותי החברה מוענקים לעמיתיה במסגרת ניהול חמש קופות גמל, כדלקמן:

1. אנליסט מסלולית קופת גמל - קופת גמל רב מסלולית שהינה קופת גמל לתגמולים, קופת גמל לחיסכון וקופה אישית לפיצויים המיועדת לעמיתים שכירים ועצמאים. קופה זו ניהלה נכון ליום 31.12.2025 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 אשראי ואג"ח.
  - (5) אנליסט גמל מניות.
  - (6) אנליסט גמל כספי (שקלי).
  - (7) אנליסט גמל מניות סחיר.
  - (8) אנליסט גמל משולב סחיר.
  - (9) אנליסט גמל אג"ח ממשלות.
  - (10) אנליסט גמל עוקב מדד S&P500.
  - (11) אנליסט גמל עוקב מדדים - גמיש.
  - (12) אנליסט גמל עוקב מדדי מניות.
2. אנליסט מסלולית קרן השתלמות - קרן השתלמות רב מסלולית המיועדת לעמיתים שכירים ועצמאיים. קופה זו ניהלה נכון ליום 31.12.2025 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 אג"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 - קופת גמל המיועדת למעסיקים לשם ניהול כספי פיצויים עבור עובדיהם. קופה זו ניהלה נכון ליום 31.12.2025 מסלול השקעה אחד:
  - (1) אנליסט קופה מרכזית לפיצויים כללי.
4. אנליסט קופת גמל להשקעה רב מסלולית המיועדת לעמיתים עצמאיים. קופה זו ניהלה נכון ליום 31.12.2025 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 משולב סחיר.
  - (6) אנליסט גמל להשקעה עוקב מדדים - גמיש.
  - (7) אנליסט גמל להשקעה אשראי ואג"ח עד 25% מניות.
  - (8) אנליסט גמל להשקעה עוקב מדד S&P500.
  - (9) אנליסט גמל להקשעה עוקב מדדי מניות.

5. אנליסט קופת גמל להשקעה-חיסכון ארוך טווח לילד המיועדת לטובת הפקדות המוסד לביטוח לאומי במסגרת תוכנית חיסכון אישית לכל ילד. קופה זו ניהלה נכון ליום 31.12.2025 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. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה

**לפירוט ראו ביאור 9 לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2025.**

4. חלוקת דיבידנדים

לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד וכמו כן לחברה אין מגבלות על חלוקת דיבידנד פרט למגבלות שמירת הון החברה המופיעות בחוק החברות ובחוק קופות הגמל. בשנת 2025 לא חולק דיבידנד.

### חלק ב- תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות

החברה הינה חברה פרטית, אשר קיבלה מאת הממונה רישיון "חברה מנהלת" לעסוק בניהול קופות גמל. החברה עוסקת בניהול קופות גמל עבור עמיתים.

1. מוצרים ושירותים

קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה הינן תכניות מאושרות ומנוהלות בנאמנות על ידי החברה. לכל אחד מסוגי קופות הגמל לעיל מאפיינים ייחודיים המעוגנים בתקנות קופות גמל, פקודת מס הכנסה, חוק קופות הגמל ותקנון הקופות.

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

#### ניהול קופת גמל מסלולית

קופות הגמל הינן מכשיר חיסכון פנסיוני לעובדים שכירים ולעצמאיים, המשלב הטבות מס במגוון מסלולי השקעה. בקופת גמל מסלולית שלושה רכיבים: כספי תגמולים (שנצברו עד ליום 31.12.2007), כספי תגמולים שהופקדו בקופות הגמל החל מיום 01.01.2008 והמיועדים לקצבה וכספי פיצויים המופקדים לקופה אישית לפיצויים.

בתקופת הדו"ח ניהלה החברה 12 מסלולי השקעה שונים, כאשר שלושה מתוכם הינם מסלולים תלויי גיל: אנליסט גמל מסלול לבני 50 ומטה, אנליסט גמל מסלול לבני 60-50 ואנליסט גמל מסלול לבני 60 ומעלה, המהווים מסלולי ברירת מחדל המותאמים לגיל העמיתים בקופת הגמל ואילו 9 המסלולים הנוספים הינם מסלולים מתמחים אשר נועדו להתאים לצרכי העמיתים השונים:

**אנליסט גמל מסלול לבני 50 ומטה** - מסלול אשר נכסיו יושקעו על פי שיקול דעתה של ועדת ההשקעות, בהתחשב, בין היתר, בגילאי העמיתים בכל מסלול. מסלול זה הינו מסלול ברירת המחדל בעת ההצטרפות לקופת הגמל, ועמית יצורף אליהם, בעת הצטרפותו לקופת הגמל, בהתאם לגילו, אלא אם בחר אחרת. תחילת פעילות – ינואר 2016.

**אנליסט גמל מסלול לבני 60-50** - מסלול אשר נכסיו יושקעו על פי שיקול דעתה של ועדת ההשקעות, בהתחשב, בין היתר, בגילאי העמיתים בכל מסלול. מסלול זה הינו מסלול ברירת המחדל בעת ההצטרפות לקופת הגמל, ועמית יצורף אליהם, בעת הצטרפותו לקופת הגמל, בהתאם לגילו, אלא אם בחר אחרת. תחילת פעילות – ינואר 2016.

**אנליסט גמל מסלול לבני 60 ומעלה** - מסלול אשר נכסיו יושקעו על פי שיקול דעתה של ועדת ההשקעות, בהתחשב, בין היתר, בגילאי העמיתים בכל מסלול. מסלול זה הינו מסלול ברירת המחדל בעת ההצטרפות לקופת הגמל, ועמית יצורף אליהם, בעת הצטרפותו לקופת הגמל, בהתאם לגילו, אלא אם בחר אחרת. תחילת פעילות – ינואר 2016.

**אנליסט גמל אשראי ואג"ח** - נכסי המסלול יהיו חשופים לנכסים הבאים בארץ ובחו"ל: פיקדונות, אג"ח סחירות ושאינן סחירות לרבות אג"ח הכוללות רכיב המרה, וני"ע מסחריים, שהנפיקו תאגידים או ממשלות, הלוואות שאינן סחירות שהועמדו לתאגידים ולפרטיים, קרנות השקעה וקרנות סל אשר מירב

נכסיהן מושקעים באפיקי חוב, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – מרץ 2005.

**אנליסט גמל מניות** - מסלול אשר נכסיו יהיו חשופים למניות בארץ ובחו"ל, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – מאי 2003.

**אנליסט גמל כספי (שקלי)** – נכסי המסלול יהיו חשופים לנכסים הבאים אשר אינם צמודים ואינם חשופים לסיכונים מטבע (פרט למטבע השקל החדש): פקדונות שקליים, מלוות ממשלתיות נקובות בש"ח, הלוואות שקליות ואג"ח שקליות (סחירות ושאינן סחירות), בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – נובמבר 2003.

**אנליסט גמל מניות סחיר** - נכסי המסלול יהיו חשופים למניות בארץ ובחו"ל, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% חשיפה לנכסים כאמור תושג באמצעות השקעה בנכסים סחירים בלבד. ההשקעה עשויה להתבצע הן במישרין (בנכסי בסיס) והן באמצעות השקעה בנגזרים (לרבות חוזים עתידיים, אופציות וכתבי אופציות ולרבות נגזרים לא סחירים אשר משמשים לצרכי גידור ונגזרים לא סחירים אשר שווים נגזר מנכס בסיס סחיר), בקרנות סל ובקרנות נאמנות. תחילת פעילות – מאי 2003.

**אנליסט גמל משולב סחיר** - נכסי המסלול יהיו חשופים לתמהיל של מניות, אג"ח קונצרני ואג"ח ממשלתי, בארץ ובחו"ל, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. חשיפה לנכסים כאמור תושג באמצעות השקעה בנכסים סחירים בלבד. ההשקעה עשויה להתבצע הן במישרין (בנכסי בסיס) והן באמצעות השקעה בנגזרים (לרבות חוזים עתידיים, אופציות וכתבי אופציות ולרבות נגזרים לא סחירים אשר משמשים לצרכי גידור ונגזרים לא סחירים אשר שווים נגזר מנכס בסיס סחיר), בקרנות סל ובקרנות נאמנות. תחילת פעילות – מרץ 2006.

**אנליסט גמל אג"ח ממשלות** – נכסי המסלול יהיו חשופים לאג"ח של ממשלות בדירוג של מדינת חוץ מאושרת כהגדרתה בתקנות כללי השקעה, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – פברואר 2009.

**אנליסט גמל עוקב מדד S&P500** – נכסי המסלול יעקבו באמצעות מכשירי עוקבי מדד ונגזרים (לרבות חוזים עתידיים, אופציות וכתבי אופציות) ובשיעור חשיפה שלא יעלה על 100% מנכסי המסלול, אחר מדד S&P500. תחילת פעילות – ספטמבר 2022.

**אנליסט גמל עוקב מדדים - גמיש** – נכסי המסלול יעקבו באמצעות מכשירים עוקבי מדד ובשיעור שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 100%, אחר מדדי מניות או מדדי אג"ח קונצרני או מדדי אג"ח ממשלות, או שילוב ביניהם, ולכל הפחות בשלושה מדדים שאינם דומים. שיעור המעקב אחר כל אחד משלושת המדדים, ששיעורם מסך נכסי המסלול הוא הגדול ביותר, לא יפחת מ-10% ולא יעלה על 50% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – ינואר 2023.

**אנליסט גמל עוקב מדדי מניות** - נכסי המסלול, יעקבו באמצעות מכשירים עוקבי מדד ובשיעור שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 100%, אחר מדדי מניות ולכל הפחות בשלושה מדדים כאמור שאינם דומים. שיעור המעקב אחר כל אחד משלושת המדדים, ששיעורם מסך נכסי המסלול הוא הגדול ביותר, לא יפחת מ-10% ולא יעלה על 50% מנכסי המסלול. תחילת הפעילות – יולי 2024.

תיקון מס' 3 לחוק קופות הגמל משנת 2008 שינה את יעודה של קופת הגמל לתגמולים בה ניתן היה לחסוך לכל מטרה, לרבות לגיל פרישה ולמשוך כספים בסכום חד-פעמי למכשיר חסכון שההפקדות בו מיועדות לקצבה. בעקבות התיקון, קופת הגמל חדלו כמעט לחלוטין להוות רובד בחסכון הפנסיוני. עיקר ההפקדות של החוסכים לחסכון פנסיוני נותבו לקרנות פנסיה ולביטוחי מנהלים.

בחודש מאי 2015, בהמשך לתיקון 190 לפקודת מס הכנסה, אישרה רשות המיסים לחברה לפעול על פי הוראות תקנה 6(י) לתקנות מס הכנסה (ניכוי ממשכורת ומשכר עבודה), התשנ"ג-1993, בהיוון הקצבה המוכרת שמקורה בתשלומים פטורים (האפשרות להוון קצבה מקופת גמל לחיסכון עוגנה בחקיקה במסגרת תיקון מס' 13 לחוק קופות הגמל מיום 5.11.2015. כפי שיפורט להלן). כך שעמיתים שצפויים לקבל עם פרישתם לפחות סכום קצבה מזערי יהיו רשאים להפקיד בקופת הגמל כספים אשר מיועדים לקצבה מוכרת, שיהיו ניתנים למשיכה באמצעות היוון כספי קצבה מוכרת בשיעור מס של 15% על הרווח הנומינלי, בכפוף, בין היתר לתנאים המפורטים להלן: 1. לעמית מלאו 60 שנים לפחות בעת הגשת בקשתו להיוון הכספים; 2. העמית הציג בפני הקופה שלושה תלושי שכר מאותו מקור מקופת גמל על שמו או מהמעסיק שלו לשעבר לפיהם הוא מקבל קצבה מינימלית כאמור במועד בקשתו להיוון הכספים. 3. יתרת התשלומים הפטורים שבחשבונו, במועד ההפקדה אינה עולה על התקרה להפקדת תשלומים פטורים, לרבות סכומים שניידו. 4. העמית חתם על הצהרה המופנית לחברה כי אין ברשותו קופות גמל נוספות שבהן תשלומים פטורים, או שיש/היו ברשותו קופות גמל נוספות שיש בהן תשלומים פטורים וסכומן הכולל יחד עם הקופה אינו עולה על תקרת התשלומים הפטורים.

חיסכון באופן זה מהווה חלופה להשקעה בקרנות נאמנות, לתיקי השקעות מנוהלים, פיקדונות בבנק ופוליסות פיננסיות בשל הטבת המס הגלומה בו ופונה לחוסכים שפרשו מעבודתם והינם בני 60 ומעלה אשר עומדים בתנאי האישור כמפורט לעיל.

נכון למועד הדוח, התחרות בשוק מבוססת בעיקרה על העברות כספי חיסכון בקופות גמל בין חברות מנהלות. באשר להתפתחויות בפעילות החברה ובסביבה העסקית ראו סעיף 3 בחלק א' לדוח הדירקטוריון לשנת 2025.

נוסף על כך, בימים 5 בנובמבר ו-30 בנובמבר 2015 פורסמו תיקונים מס' 13 ו-14 לחוק קופות הגמל שבמסגרתם, בין היתר, בוטל המינוח "קופת גמל לא משלמת לקצבה" והוא שונה ל"קופת גמל לחיסכון", כאשר "קופת גמל לחיסכון" מאפשרת לחוסכים בה לבצע משיכה במישרין (בדומה להוראות הקיימות לעניין קרן פנסיה וקופת ביטוח) וניתנה אפשרות לקופת גמל לחיסכון לשלם קצבה באמצעות שילוב של משיכה תקופתית (אנונה) ורכישת ביטוח אריכות ימים ממבטח חיצוני. בעקבות תיקון זה, עשויות חברות מנהלות להציע קופת גמל לחיסכון שתשלם קצבה באמצעות שילוב של משיכה תקופתית (אנונה) וביטוח אריכות ימים ממבטח חיצוני, אשר עשויה להוות מוצר פנסיוני חליפי לחיסכון בקרן פנסיה או בביטוח מנהלים.

בנוסף על כך, ביום 29.12.2016 פורסם תיקון מס' 18 לחוק קופת הגמל שבמסגרתו הוסמך שר האוצר לקבוע הוראות ליישום תיקון החקיקה שבו נקבעה חובת הפרשה של עצמאי לקופת גמל לקצבה החל משנת המס 2017 בהתאם לשיעורים הקבועים בחוק. בנוסף, נקבעו הוראות בדבר אפשרות עצמאי לבצע משיכה שלא בדרך של קצבה בנסיבות של אבטלה. כמו כן תוקנה פקודת מס הכנסה באופן שמשיכת סכומים בידי עמית עצמאי במצב אבטלה (בנסיבות המתוארות בחוק) תזכה לפטור ממס.

#### ניהול קרן השתלמות מסלולית

קרנות ההשתלמות מהוות השלמה לחיסכון פנסיוני לחוסכים שכירים ועצמאיים והן מהוות אפיק חיסכון פיננסי לטווח בינוני, המשלב הטבות מס.

בתקופת הדו"ח ניהלה החברה 10 מסלולי השקעה שונים, אחד כללי והשאר הינם מסלולים מתמחים אשר נועדו להתאים לצרכי העמיתים השונים:

**אנליסט השתלמות כללי** – מסלול אשר נכסיו יהיו חשופים לנכסים מסוגים שונים בכפוף להוראות הדין, ובכפוף לשיקול דעתה של ועדת ההשקעות. תחילת פעילות – מאי 2004.

**אנליסט השתלמות מניות** – מסלול אשר נכסיו יהיו חשופים למניות בארץ ובחו"ל, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – פברואר 2005.

**אנליסט השתלמות אשראי ואג"ח** – נכסי המסלול יהיו חשופים לנכסים הבאים בארץ ובחו"ל: פיקדונות, אג"ח סחירות ושאינן סחירות לרבות אג"ח הכוללות רכיב המרה, וני"ע מסחריים, שהנפיקו תאגידי או ממשלות, הלוואות שאינן סחירות שהועמדו לתאגידי ולפרטיים, קרנות השקעה וקרנות סל אשר מירב נכסיהן מושקעים באפיקי חוב, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – ינואר 2008.

**אנליסט השתלמות אג"ח ממשלות** – נכסי המסלול יהיו חשופים לאג"ח של ממשלות בדירוג של מדינת חוץ מאושרת כהגדרתה בתקנות כללי השקעה, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – נובמבר 2008.

**אנליסט השתלמות כספי (שקלי)** – נכסי המסלול יהיו חשופים לנכסים הבאים אשר אינם צמודים ואינם חשופים לסיכונים מטבע (פרט למטבע השקל החדש): פקדונות שקליים, מלוות ממשלתיות נקובות בש"ח, הלוואות שקליות ואג"ח שקליות (סחירות ושאינן סחירות), בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – ינואר 2012.

**אנליסט השתלמות אשראי ואג"ח עד 25% במניות** – נכסי המסלול יהיו חשופים לאשראי ואג"ח באמצאות הנכסים הבאים בארץ ובחו"ל: פיקדונות, אג"ח סחירות ושאינן סחירות לרבות אג"ח הכוללות רכיב המרה, וני"ע מסחריים, שהנפיקו תאגידי או ממשלות, הלוואות שאינן סחירות שהועמדו לתאגידי ולפרטיים, קרנות השקעה וקרנות סל אשר מירב נכסיהן מושקעים באפיקי חוב, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75%. חשיפה למניות תהיה בשיעור שלא יעלה על 25% מנכסי המסלול. שיעור החשיפה הכולל במסלול לא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – דצמבר 2014.

**אנליסט השתלמות משולב סחיר** – נכסי המסלול יהיו חשופים לתמהיל של מניות, אג"ח קונצרני ואג"ח ממשלתי, בארץ ובחו"ל, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. חשיפה לנכסים כאמור תושג באמצעות השקעה בנכסים סחירים בלבד. ההשקעה עשויה להתבצע הן במישרין (בנכסי בסיס) והן באמצעות השקעה בנגזרים (לרבות חוזים עתידיים, אופציות וכתבי אופציות ולרבות נגזרים לא סחירים אשר משמשים לצרכי גידור ונגזרים לא סחירים אשר שווים נגזר מנכס בסיס סחיר), בקרנות סל ובקרנות נאמנות. תחילת פעילות – מרץ 2015.

**אנליסט השתלמות עוקב מדד S&P500** – נכסי המסלול יעקבו באמצעות מכשירי עוקבי מדד ונגזרים (לרבות חוזים עתידיים, אופציות וכתבי אופציות) בשיעור חשיפה שלא יעלה על 100% מנכסי המסלול, אחר מדד S&P500. תחילת פעילות – ספטמבר 2022.

**אנליסט השתלמות עוקב מדדים - גמיש** – נכסי המסלול יעקבו באמצעות מכשירי עוקבי מדד ובשיעור שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 100%, אחר מדדי מניות או מדדי אג"ח קונצרני או מדדי אג"ח ממשלות,

או שילוב ביניהם, ולכל הפחות בשלושה מדדים שאינם דומים. שיעור המעקב אחר כל אחד משלושת המדדים, ששיעורם מסך נכסי המסלול הוא הגדול ביותר, לא יפחת מ-10% ולא יעלה על 50% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – יולי 2024.

**אנליסט השתלמות עוקב מדדי מניות** - נכסי המסלול, יעקבו באמצעות מכשירים עוקבי מדד ובשיעור שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 100%, אחר מדדי מניות ולכל הפחות בשלושה מדדים כאמור שאינם דומים. שיעור המעקב אחר כל אחד משלושת המדדים, ששיעורם מסך נכסי המסלול הוא הגדול ביותר, לא יפחת מ-10% ולא יעלה על 50% מנכסי המסלול. תחילת הפעילות – יולי 2024

#### ניהול קופה מרכזית לפיצויים

קופה מרכזית לפיצויים הינה אפיק חיסכון עבור מעסיקים המעוניינים לייעד כספי פיצויים עבור עובדיהם לכשיהיו אלה זכאים לכך. כאשר עובד מסיים עבודתו בתנאים המזכים אותו בפיצויי פיטורין, רשאי המעסיק למשוך את סך הפיצויים המגיעים לאותו עובד מן הקופה המרכזית ולשלם לעובד. החברה הקימה את הקופה המרכזית לפיצויים ביום 15.12.1994 במטרה להעניק לעמיתיה המעסיקים אפשרות לחסוך ולהשקיע את כספי הפיצויים המיועדים לעובדיהם. ביום 5.11.2008 קיבלה החברה אישור מאגף שוק ההון במשרד האוצר להפיכת הקופה המרכזית לפיצויים לקופה מסלולית לניהול מספר מסלולי השקעה.

במסגרת תיקון 3 לחוק קופות הגמל נכנס לתוקפו תיקון לסעיף 13 לחוק קופות הגמל, לפיו החל משנת 2011 לא ניתן יותר להפקיד כספים לקופה מרכזית לפיצויים. במהלך שנת 2018 פורסמו הוראות חוזר מס הכנסה 4/2017 לעניין פירוק כספים עודפים בקופות מרכזיות לפיצויים.

כפי שדווח בדוח לעניין שנת 2017, באותה שנה פורסמו חוזר מס הכנסה מס' 4/2017 יתרות צבורות בקופה מרכזית לפיצויים וחוזר גופים מוסדיים 16-9-2017 לעניין העברת כספים מקופת גמל מרכזית לפיצויים. שתי ההוראות הנ"ל יוצרות בין היתר בהתאמה תמריצים למשיכת הכספים העודפים מקופות הגמל המרכזיות לפיצויים ע"י המעסיקים וכן מקדמות את ניוד כספי קופות הגמל המרכזיות לפיצויים לקופות גמל אישיות של עובדי המעסיקים בהתקיים התנאים הקבועים בהוראות.

נכון למועד דו"ח זה מנהלת החברה מסלול השקעה אחד בקופה המרכזית לפיצויים, כדלקמן: **אנליסט קופה מרכזית לפיצויים כללי** - במסלול זה יושקעו נכסי המסלול בכל השקעה אשר תחליט עליה החברה מעת לעת, על פי שיקול דעתה הבלעדי והכל בכפוף להוראות ההסדר התחיקתי. תחילת פעילות – ינואר 1995.

#### ניהול קופת גמל להשקעה

קופת הגמל להשקעה הינה אפיק חיסכון הוני- נזיל בכל עת לעמיתים במעמד עצמאי בלבד, המאפשרת הפקדות של עד 70,000 ש"ח (צמוד למדד המחירים לצרכן אשר יעודכן כל שנה. נכון לשנת 2025 - 81,711 ₪) לכל שנה בכל קופות הגמל וניהולה כקופת גמל. ההפקדה אינה מזכה בהטבת מס אך הכספים נזילים וניתנים למשיכה בכל עת, בכפוף לתשלום מס בשיעור 25% על רווח ההון הריאלי שמניבה תשואת הקופה לעמית. בנוסף, יכול העמית, לאחר גיל הפרישה, למשוך כקצבה פטורה ממס את הכספים שצבר בקופה עד לאותו מועד, זאת באמצעות העברתם לקרן פנסיה.

בתקופת הדוח ניהלה החברה 9 מסלולי השקעה שונים, כאשר אחד מהם, המסלול הכללי הינו מסלול כללי בעל פיזור סיכונים שונה והמסלולים הנוספים הינם מסלולים מתמחים אשר נועדו להתאים לצרכי העמיתים השונים:

**אנליסט גמל להשקעה כללי** – מסלול אשר נכסיו יהיו חשופים לנכסים מסוגים שונים בכפוף להוראות הדין, ובכפוף לשיקול דעתה של ועדת ההשקעות. תחילת פעילות – דצמבר 2016.

**אנליסט גמל להשקעה מניות** – מסלול אשר נכסיו יהיו חשופים למניות בארץ ובחו"ל, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – דצמבר 2016.

**אנליסט גמל להשקעה אשראי ואג"ח** – נכסי המסלול יהיו חשופים לנכסים הבאים בארץ ובחו"ל: פיקדונות, אג"ח סחירות ושאינן סחירות לרבות אג"ח הכוללות רכיב המרה, וני"ע מסחריים, שהנפיקו תאגידים או ממשלות, הלוואות שאינן סחירות שהועמדו לתאגידים ולפרטיים, קרנות השקעה וקרנות סל אשר מירב נכסיהן מושקעים באפיקי חוב, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – דצמבר 2016.

**אנליסט גמל להשקעה כספי (שקלי)** - נכסי המסלול יהיו חשופים לנכסים הבאים אשר אינם צמודים ואינם חשופים לסיכונים מטבע (פרט למטבע השקל החדש): פקדונות שקליים, מלוות ממשלתיות נקובות בש"ח, הלוואות שקליות ואג"ח שקליות (סחירות ושאינן סחירות), בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – דצמבר 2016.

**אנליסט גמל להשקעה משולב סחיר** – נכסי המסלול יהיו חשופים לתמהיל של מניות, אג"ח קונצרני ואג"ח ממשלתי, בארץ ובחו"ל, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 120% מנכסי המסלול. חשיפה לנכסים כאמור תושג באמצעות השקעה בנכסים סחירים בלבד. ההשקעה עשויה להתבצע הן

במישרין (בנכסי בסיס) והן באמצעות השקעה בנגזרים (לרבות חוזים עתידיים, אופציות וכתבי אופציות ולרבות נגזרים לא סחירים אשר משמשים לצרכי גידור ונגזרים לא סחירים אשר שווים נגזר מנכס בסיס סחיר), בקרנות סל ובקרנות נאמנות. תחילת פעילות – דצמבר 2016.

**אנליסט גמל להשקעה אשראי ואג"ח עד 25% במניות** – נכסי המסלול יהיו חשופים לאשראי ואג"ח באמצעות הנכסים הבאים בארץ ובח"ל: פיקדונות, אג"ח סחירות ושאינן סחירות לרבות אג"ח הכוללות רכיב המרה, וני"ע מסחריים, שהנפיקו תאגידים או ממשלות, הלוואות שאינן סחירות שהועמדו לתאגידים ולפרטיים, קרנות השקעה וקרנות סל אשר מירב נכסיהן מושקעים באפיקי חוב, בשיעור חשיפה שלא יפחת מ-75%. חשיפה למניות תהיה בשיעור שלא יעלה על 25% מנכסי המסלול. שיעור החשיפה הכולל במסלול לא יעלה על 120% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – דצמבר 2016.

**אנליסט גמל להשקעה עוקב מדדים – גמיש** - נכסי המסלול יעקבו באמצעות מכשירים עוקבי מדד ובשיעור שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 100%, אחר מדדי מניות או מדדי אג"ח קונצרני או מדדי אג"ח ממשלות, או שילוב ביניהם, ולכל הפחות בשלושה מדדים שאינם דומים. שיעור המעקב אחר כל אחד משלושת המדדים, ששיעורם מסך נכסי המסלול הוא הגדול ביותר, לא יפחת מ-10% ולא יעלה על 50% מנכסי המסלול. תחילת פעילות – דצמבר 2016.

**אנליסט גמל להשקעה עוקב מדד S&P500** - נכסי המסלול יעקבו באמצעות מכשירי עוקבי מדד ונגזרים (לרבות חוזים עתידיים, אופציות וכתבי אופציות) ובשיעור חשיפה שלא יעלה על 100% מנכסי המסלול, אחר מדד S&P500. תחילת פעילות – ספטמבר 2022.

**אנליסט גמל להשקעה עוקב מדדי מניות** - נכסי המסלול, יעקבו באמצעות מכשירים עוקבי מדד ובשיעור שלא יפחת מ-75% ולא יעלה על 100%, אחר מדדי מניות ולכל הפחות בשלושה מדדים כאמור שאינם דומים. שיעור המעקב אחר כל אחד משלושת המדדים, ששיעורם מסך נכסי המסלול הוא הגדול ביותר, לא יפחת מ-10% ולא יעלה על 50% מנכסי המסלול. תחילת הפעילות – יולי 2024.

החברה צופה כי הקופה צפויה לגייס כספים רבים בשל היתרונות הגלומים בה דוגמת נזילות, התאמה לצרכים של חוסכים רבים, מטרות מגוונות ולטווחים משתנים. בחודש פברואר 2024 הקים שר האוצר צוות במשרדו לצורך בחינת צמצום הפערים הרגולטוריים במכשירי ההשקעה בחיסכון לטווח קצר ובינוני (כגון- פוליסות חיסכון, קופת גמל להשקעה, קרנות נאמנות). בחודש פברואר 2025 פרסם צוות משרד האוצר דו"ח ביניים להערות הציבור במסגרתו בוצע מיפוי של המצב הקיים בישראל ואת העקרונות להסדרת השוק, וכן נסקרו הבעיות המרכזיות במצב הקיים והוצעו פתרונות להתמודדות עמן, כאשר הפתרון עליו המליצה הוועדה הוא: יצירת פלטפורמה אחת אחידה לצפייה ולניהול כלל מכשירי החיסכון וההשקעה של החוסכים כאמור לעיל ("חשבון השקעה"). יצויין שנכון למועד הדו"ח, אין באפשרות החברה להעריך את האופן בו הוועדה ומסקנותיה ישפיעו על פעילות החברה. לפירוט נוסף, ראו [פסקה 1](#) לפירוט דברי החקיקה בחלק ג' לדוח זה להלן.

#### ניהול קופת גמל להשקעה - חיסכון ארוך טווח לילד

במסגרת חוק ההתייעלות הכלכלית תיקוני חקיקה להשגת יעד התקציב לשנות התקציב 2015 ו-2016, התשע"ה-2015 הוסף לפרק ד' לחוק הביטוח הלאומי סימן ה' אשר עניינו תכנית חסכון ארוך טווח לילדים המשולמת בעדם קצבת ילדים מכח חוק הביטוח הלאומי.

מטרת התוכנית היא להבטיח את עתידם הכלכלי של הילדים ולאפשר להם נקודת פתיחה טובה לקראת חייהם הבוגרים. במסגרת התכנית יפקיד הביטוח הלאומי לכל ילד הזכאי לקצבת ילדים 50 שקלים בכל חודש עד הגיעו לגיל 18. הכספים יופקדו בחיסכון ייעודי על שמו של הילד וזאת בנוסף לקצבת הילדים המשולמת עבורו. כמו כן, יכולים ההורים להוסיף לחיסכון של כל ילד עוד 50 שקלים בחודש וזאת על חשבון קצבת הילדים, כאשר הסכומים הינם צמודים למדד המחירים לצרכן אשר מעודכן כל שנה (נכון לשנת 2025 - 57 ₪).

בתקנות הביטוח הלאומי (חיסכון ארוך טווח לילד), התשע"ו-2016 נקבע כי אחד ממכשירי החיסכון בו יוכלו הורים לילד זכאי לבחור להפקיד את כספי החיסכון ארוך הטווח כאמור הוא קופת גמל להשקעה. בהתאם לכך, ביטוח לאומי יעביר את הכספים לחיסכון על שם הילד בקופת גמל להשקעה או בבנק, לפי בחירת ההורים.

לאחר זכייתה של החברה במכרז 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, החברה הקימה את קופת הגמל להשקעה - חיסכון ארוך טווח לילד בתחילת שנת 2017, בהתאם לאישור הממונה מיום 30.11.2016. במסגרת קופה זו מנהלת החברה 3 מסלולי השקעה תלויי סיכון: מסלול לחוסכים המעדיפים סיכון מועט, מסלול לחוסכים המעדיפים סיכון בינוני ומסלול לחוסכים המעדיפים סיכון מוגבר כמפורט להלן:

**אנליסט חיסכון לילד- חוסכים המעדיפים סיכון מועט** – מסלול אשר נכסיו יהיו חשופים לנכסים שונים מסוגים שונים בכפוף להוראות הדין. הנכסים יושקעו על פי שיקול דעתה של ועדת ההשקעות, בהתחשב,

בין היתר, במאפייני הסיכון של המסלול. מדיניות ההשקעה במסלול זה מסתמכת על מדיניות השקעה במסלול קיים: אנליסט גמל - מסלול לבני 60 ומעלה מ.ה. 9732. תחילת פעילות – ינואר 2017.

**אנליסט חיסכון לילד - חוסכים המעדיפים סיכון בינוני** - מסלול אשר נכסיו יהיו חשופים לנכסים שונים מסוגים שונים בכפוף להוראות הדין. הנכסים יושקעו על פי שיקול דעתה של ועדת ההשקעות, בהתחשב, בין היתר, במאפייני הסיכון של המסלול. מדיניות ההשקעה מסתמכת על מדיניות השקעה במסלול קיים: אנליסט גמל - ישראל מ.ה. 811. תחילת פעילות – ינואר 2017.

**אנליסט חיסכון לילד - חוסכים המעדיפים סיכון מוגבר** - מסלול אשר נכסיו יהיו חשופים לנכסים שונים מסוגים שונים בכפוף להוראות הדין. הנכסים יושקעו על פי שיקול דעתה של ועדת ההשקעות, בהתחשב, בין היתר, במאפייני הסיכון של המסלול. מדיניות ההשקעה מסתמכת על מדיניות השקעה במסלול קיים: אנליסט גמל מניות מ.ה. 814. תחילת פעילות – ינואר 2017.

בדצמבר 2022 נכנס לתוקף תיקון לחוזר בעניין אשר הפך את מסלול לחוסכים המעדיפים סיכון מוגבר למסלול ברירת המחדל בקופה. בהתאם, ביום 18.01.2023 אושר על ידי הממונה על שוק ההון תיקון תקנון הקופה המטמיע את התיקון האמור לחוזר.

החל מיום 01.01.2025 ובעקבות תיקון 247 לחוק הביטוח הלאומי (פורסם ביום 16.07.2024) רשאים הורים שבחרו לחסוך את כספי התכנית בבנק, להורת לביטוח הלאומי להעביר הפקדות חדשות לקופת גמל לחיסכון לכל ילד, כאשר כל הצבירה עד לאותו מועד תישאר בבנק. כמו כן עודכן שהאפשרות לבחור בחיסכון כספי התכנית בבנק תידרש בחירה אקטיבית של ההורה, זאת גם אם ישנו ילד קודם בעניינו בחר ההורה בבנק.

המידע האמור בדבר השינויים הצפויים בתחום קופות הגמל הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה נסמך על הערכות החברה. השינויים בפועל עשויים להיות שונים באופן מהותי מאלו שנחזו כאמור, כתוצאה מגורמים שונים, שהעיקריים שבהם הינם שינויים רגולטוריים, וכן כתוצאה משינויים בתנאים כלכליים, משינויים בתנאים המדיניים והפוליטיים ומגורמי הסיכון כמתואר [בסעיף 11 לחלק ג' לדוח זה להלן](#).

להלן נתונים כמותיים אודות קופת הגמל, קרן ההשתלמות, הקופה המרכזית לפיצויים, קופת הגמל להשקעה וקופת חיסכון לכל ילד שבניהול החברה<sup>1</sup>:

נתונים ליום 31.12.2025 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך:

סך הכל	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
<b>מספר עמיתים:</b>						
433,843	231,567	56,034	0	131,823	14,419	פעילים
227,200	27,405	55,075	219	69,186	75,315	לא פעילים
661,043	258,972	111,109	219	201,009	89,734	סה"כ
<b>מספר חשבונות עמיתים*:</b>						
445,116	231,570	63,428	0	135,122	14,996	פעילים
494,407	27,412	62,748	241	206,012	197,994	לא פעילים
939,523	258,982	126,176	241	341,134	212,990	סה"כ
<b>נכסים מנוהלים, נטו (באלפי ₪):</b>						

<sup>1</sup> יוער כי לא קיימת התאמה במספר חשבונות העמיתים המפורטים בטבלה לעומת נתוני חשבונות עמיתים המובאים בסעיפים אחרים בדוח וזאת בשל ההגדרה הייחודית של משרד האוצר לעמיתים פעילים שנקבעה בחוזר 2017-9-1 "דוח תקופתי חברות מנהלות".

סך הכל	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
25,765,142	1,868,536	4,621,448	0	16,844,053	2,431,106	פעילים
57,359,373	279,583	7,735,801	454,727	23,424,913	25,464,348	לא פעילים
83,124,516	2,148,119	12,357,250	454,727	40,268,966	27,895,454	סה"כ
<b>נתונים תוצאתיים (באלפי ₪):</b>						
1,204,649	65,434	227,788	-	861,571	49,857	דמי גמולים משונתים עבור מצטרפים חדשים
6,447,266	266,053	2,800,340	-	2,744,638	636,235	תקבולים מדמי גמולים
2,930,913	12,216	2,188,740	-	248,093	481,864	תקבולים מדמי גמולים חד פעמיים*
18,867,097	121,791	1,108,539	21,808	10,273,964	7,340,995	העברות צבירה לקופה/לקרן
-3,794,452	-13,403	-633,324	-1,593	-1,825,296	-1,320,836	העברות צבירה מהקופה/מהקרן
<b>תשלומים:</b>						
-1,920,000	-48,733	-730,942	-6,956	-782,649	-350,720	פדיונות אחרים
9,776,136	298,460	1,495,737	57,418	4,740,180	3,184,341	עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לתקופה
<b>דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪):</b>						
399,976	154	61,602	1,177	199,295	137,748	פעילים ולא פעילי
18	-	-0	-	-	18	<b>דמי ניהול שנגבו מהפקדות (באלפי ₪)</b>
<b>שיעור דמי ניהול ממוצע מנכסים (באחוזים):</b>						
	0.05	0.57	0.00	0.59	0.56	פעילים
	0.23	0.58	0.28	0.59	0.58	לא פעילים
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	שיעור דמי ניהול ממוצע מהפקדות (באחוזים)
	0.03%	0.04%	0.04%	0.03%	0.03%	<b>שיעור הוצאות ישירות ממוצע (באחוזים):</b>
	0.01%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	עמלות קנייה ומכירה של ניירות ערך
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	עמלות דמי שמירור של ניירות ערך
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	בגין השקעות לא סחירות
	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	<b>עמלות ניהול חיצוני</b>
	0	0	0	0	0	<b>עמלות אחרות</b>

סך הכל	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	הוצאות מוגבלות
	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	

נתונים ליום 31.12.2024 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך :

סך הכל	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
<b>מספר עמיתים:</b>						
334,497	187,181	42,988	0	94,060	10,268	פעילים
171,693	24,054	41,515	216	50,811	55,097	לא פעילים
<b>506,190</b>	<b>211,235</b>	<b>84,503</b>	<b>216</b>	<b>144,871</b>	<b>65,365</b>	<b>סה"כ</b>
<b>מספר חשבונות עמיתים*:</b>						
342,081	187,184	47,992	0	96,202	10,703	פעילים
354,130	24,054	46,848	240	143,162	139,826	לא פעילים
<b>696,211</b>	<b>211,238</b>	<b>94,840</b>	<b>240</b>	<b>239,364</b>	<b>150,529</b>	<b>סה"כ</b>
<b>נכסים מנוהלים, נטו (באלפי ₪):</b>						
16,914,377	1,331,253	3,217,110	0	10,682,382	1,683,632	פעילים
36,832,015	192,699	5,099,788	384,050	14,433,763	16,721,715	לא פעילים
<b>53,746,392</b>	<b>1,523,952</b>	<b>8,316,898</b>	<b>384,050</b>	<b>25,116,145</b>	<b>18,405,347</b>	<b>סה"כ</b>
<b>נתונים תוצאתיים (באלפי ₪):</b>						
1,052,348	48,264	236,917	-	717,677	49,490	דמי גמולים משונתים עבור מצטרפים חדשים
4,899,958	202,709	2,284,487	-	1,940,973	471,789	תקבולים מדמי גמולים
2,139,988	10,162	1,634,795	-	160,460	334,571	תקבולים מדמי גמולים חד פעמיים*
15,350,047	142,432	1,186,282	13,082	7,275,352	6,732,899	העברות צבירה לקופה/לקרן
-2,023,702	-5,863	-261,653	-2,189	-1,055,614	-698,383	העברות צבירה מהקופה/מהקרן
<b>תשלומים:</b>						
-1,554,214	-35,036	-578,097	-12,599	-636,386	-292,096	פדיונות
						אחרים
6,635,697	199,474	1,073,088	47,663	3,164,369	2,151,103	עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לתקופה
<b>דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪):</b>						
249,918	94	39,155	1,049	123,526	86,094	פעילים ולא פעילים
-22	-	-2	-	-	-20	<b>דמי ניהול שנגבו מהפקדות (באלפי ₪)</b>
<b>שיעור דמי ניהול ממוצע מנכסים (באחוזים):</b>						
	0.00	0.57	0.00	0.59	0.55	פעילים

סך הכל	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
	0.23	0.59	0.29	0.59	0.57	לא פעילים
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	שיעור דמי ניהול ממוצע מהפקדות (באחוזים)
	0.04%	0.04%	0.04%	0.05%	0.05%	<u>שיעור הוצאות ישירות ממוצע (באחוזים):</u>
	0.01%	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%	עמלות קנייה ומכירה של ניירות ערך
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	בגין השקעות לא סחירות
	0.03%	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	<u>עמלות ניהול חיצוני</u>
	0	0	0	0	0	<u>עמלות אחרות</u>
	0.03%	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	<u>הוצאות מוגבלות</u>

נתונים ליום 31.12.2023 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך :

סך הכל	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
<b>מספר עמיתים:</b>						
250,275	154,989	25,334	0	63,370	6,582	פעילים
119,627	20,391	29,864	215	34,932	34,225	לא פעילים
<b>369,902</b>	<b>175,380</b>	<b>55,198</b>	<b>215</b>	<b>98,302</b>	<b>40,807</b>	<b>סה"כ</b>
<b>מספר חשבונות עמיתים*:</b>						
254,506	154,991	28,082	0	64,549	6,884	פעילים
225,958	20,397	32,906	237	92,080	80,338	לא פעילים
<b>480,464</b>	<b>175,388</b>	<b>60,988</b>	<b>237</b>	<b>156,629</b>	<b>87,222</b>	<b>סה"כ</b>
<b>נכסים מנוהלים, נטו (באלפי ₪):</b>						
9,691,006	894,180	1,655,304	0	6,154,841	986,681	פעילים
20,746,103	126,056	2,957,487	338,093	8,271,186	9,053,281	לא פעילים
<b>30,437,109</b>	<b>1,020,236</b>	<b>4,612,791</b>	<b>338,093</b>	<b>14,426,027</b>	<b>10,039,962</b>	<b>סה"כ</b>
<b>נתונים תוצאתיים (באלפי ₪):</b>						
512,392	36,602	109,599	-	343,624	22,566	דמי גמולים משונתים עבור מצטרפים חדשים
2,777,167	153,115	970,464	-	1,341,263	312,325	תקבולים מדמי גמולים
855,699	8,019	646,428	-	89,759	111,493	תקבולים מדמי גמולים חד פעמיים*
6,597,081	81,285	668,891	27,541	3,120,684	2,698,680	העברות צבירה

סך הכל	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
						לקופה/לקרן
-1,347,291	-1,750	-151,146	-1,328	-706,625	-486,442	העברות צבירה מהקופה/מהקרן
<b>תשלומים:</b>						
-1,136,939	-23,397	-375,999	-8,778	-490,971	-237,794	פדיונות
						אחרים
3,350,451	112,395	548,982	33,783	1,590,311	1,064,980	עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לתקופה
<b>דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪):</b>						
136,802	45	22,515	915	68,488	44,838	פעילים ולא פעילים
50	-	-	-	-	50	<b>דמי ניהול שנגבו מהפקדות (באלפי ₪)</b>
<b>שיעור דמי ניהול ממוצע מנכסים (באחוזים):</b>						
	0.00%	0.57%	0.00%	0.58%	0.55%	פעילים
	0.23%	0.61%	0.29%	0.58%	0.55%	לא פעילים
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.03%	שיעור דמי ניהול ממוצע מהפקדות (באחוזים)
	0.05%	0.06%	0.05%	0.05%	0.06%	<b>שיעור הוצאות ישירות ממוצע (באחוזים):</b>
	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	עמלות קנייה ומכירה של ניירות ערך
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	בגין השקעות לא סחירות
	0.04%	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	<b>עמלות ניהול חיצוני</b>
	0	0	0	0	0	<b>עמלות אחרות</b>
	0.04%	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	<b>הוצאות מוגבלות</b>

להלן נתונים אודות עמיתים לא פעילים כמפורט בטבלה שלהלן בחלוקה לשלוש תקופות דיווח:

נתונים ליום 31.12.2025 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך:

סה"כ	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופת גמל מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמו	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
<b>חשבונות מנותקי קשר</b>						
2,066	165	72	56	1,028	745	מס' חשבונות
123,596	440	8,623	3,883	48,881	61,768	נכסים מנוהלים נטו (באלפי ₪)
565	0	44	17	196	308	דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪)
	**0.05%	0.55%	0.48%	0.43%	0.54%	שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים
<b>חשבונות לא פעילים – ביתרה של עד 8,000 ₪</b>						
462	-	-	-	-	462	מס' חשבונות
1,174	-	-	-	-	1,174	נכסים מנוהלים נטו (באלפי ₪)
7.56	-	-	-	-	7.56	דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪)
-	-	-	-	-	0.69	שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים

נתונים ליום 31.12.2024 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך:

סה"כ	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופת גמל מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמו	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
<b>חשבונות מנותקי קשר</b>						
1,902	214	31	45	1,073	539	מס' חשבונות
75,824	644	4,585	2,400	38,140	30,056	נכסים מנוהלים נטו (באלפי ₪)
368	0	25	16	188	138	דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪)
	**0.03%	0.58%	0.70%	0.53%	0.49%	שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים
<b>חשבונות לא פעילים – ביתרה של עד 8,000 ₪</b>						
493	-	-	-	-	493	מס' חשבונות
1,143	-	-	-	-	1,143	נכסים מנוהלים נטו (באלפי ₪)
7.10	-	-	-	-	7.10	דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪)
-	-	-	-	-	067%	שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים

נתונים ליום 31.12.2023 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך :

סה"כ	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופת גמל מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
<b>חשבונות מנותקי קשר</b>						
2,289	655	30	32	1,008	564	מס' חשבונות נכסים מנוהלים נטו (באלפי ₪)
79,045	2,896	2,461	1,555	38,219	33,913	דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪)
391	0	15	7	213	156	שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים
	**0.01%	*0.62%	*0.47%	*0.59%	*0.49%	
<b>חשבונות לא פעילים – ביתרה של עד 8,000 ₪</b>						
524	-	-	-	-	524	מס' חשבונות נכסים מנוהלים נטו (באלפי ₪)
1,053	-	-	-	-	1,053	דמי ניהול שנגבו מנכסים (באלפי ₪)
7.12	-	-	-	-	7.12	שיעור דמי ניהול ממוצע שנגבו מנכסים
	-	-	-	-	0.72%	

\* 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%).

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

קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
<b>שיעור דמי ניהול שרשאית החברה לגבות לפי הוראות הדין (באחוזים)</b>					
0.23%	עד 1.05% לשנה מהיתרה הצבורה בחשבון העמית עד 4% מההפקדות	עד 1.05% לשנה מהיתרה הצבורה בחשבון העמית עד 4% מההפקדות	עד 2% לשנה מהיתרה הצבורה בחשבון העמית	עד 1.05% לשנה מהיתרה הצבורה בחשבון העמית עד 4% מההפקדות	פעילים
<b>לא פעילים :</b>					
	עד 0.3% לשנה או בשיעור החודשי שגבתה החברה מחשבון העמית במועד ניתוק הקשר או ביום שבו נודע לחברה שהעמית נפטר, לפי הנמוך.	עד 0.3% לשנה או בשיעור החודשי שגבתה החברה מחשבון העמית במועד ניתוק הקשר	עד 0.3% לשנה או בשיעור החודשי שגבתה החברה מחשבון העמית במועד ניתוק הקשר או ביום שבו נודע	עד 0.3% לשנה או בשיעור החודשי שגבתה החברה מחשבון העמית במועד ניתוק הקשר או ביום שבו נודע	מנותקי קשר

קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קופה מרכזית לפיצויים	קרנות השתלמות	קופות גמל אישיות לתגמולים ופיצויים	
	יובהר, כי מועד תחילת הגבייה של שיעור דמי הניהול האמורים, כפוף להוראות תקנה 8(א) לתקנות דמי ניהול המוזכרות להלן	או ביום שבו נודע לחברה שהעמית נפטר, לפי הנמוך. יובהר, כי מועד תחילת הניהול האמורים כפוף להוראות תקנה 8(א) לתקנות דמי ניהול המוזכרות להלן	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	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.	

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 עד לגיל 21. לאחר גיל 21 דמי הניהול נגבים מחשבון העמית.

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.

בהתאם לתיקון תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול) (תיקון), התשע"ד-2013, מיום 24.3.2014, החל מיום 1.1.2016, לעניין עמית אשר באחד מחשבונותיו בקופת גמל קיימים כספים ממרכיב תשלומי העובד או ממרכיב תשלומי המעביד אשר הופקדו בשל שנות המס שקדמו לשנת המס 2008 ניתן יהיה לגבות לפי הגבוה מבין: (א) שיעור שלא יעלה על 1.05% לשנה מהיתרה הצבורה ו-4% מההפקדות (בכל אחד מחשבונות העמית בקופת הגמל); או (ב) סכום שלא יעלה על 6 ₪ לחודש (סכום זה יתעדכן ביום העסקים הראשון בכל שנה לפי שיעור שינוי המדד הידוע ביום העסקים הראשון בכל שנה לעומת המדד שהיה ידוע ביום העדכון הקודם).

בהתאם לחוזר דמי ניהול במכשירי החיסכון הפנסיוני 2017-9-15 שפורסם ביום 11.9.2017, החל מיום 1.4.2018 הנחה בדמי ניהול תינתן לתקופה של חמש שנים לפחות (במקום שנתיים). הוראות החוזר לא יחולו על הנחה בדמי ניהול שניתנה לעמית לפני תחילתו של החוזר.

לפירוט נוסף ראה [סעיף 1 לחלק ג' "מגבלות ופיקוח החלים על פעילות החברה"](#) לדוח זה להלן.

להלן הסברים אודות התפתחויות ושינויים שחלו בסוגי הקופות, תוך התייחסות לסעיפים ולתקופות המפורטות בטבלאות שלעיל

מנתוני הטבלאות המפורטים דלעיל ניתן לראות, כי אחוז העמיתים הלא פעילים בקופות הגמל לתגמולים ופיצויים הינו מהותי ושיעורו בשנת 2025 עומד על כ- 84% מכלל העמיתים החוסכים בקופות הגמל לתגמולים שמנוהלות על ידי החברה. להערכת החברה, השיעור הגבוה נובע מכך שעמיתים שכירים מפקידים ברובם לקרנות הפנסיה וגם לביטוחי מנהלים. בנוסף, חל קיטון בכמות הכספים המופקדת לתיקון 190.

בקרנות ההשתלמות ניתן לראות שכ- 65% מהעמיתים הינם עמיתים פעילים. להערכת החברה, העמיתים הלא פעילים בקרנות ההשתלמות מייצגים עמיתים שפרשו מעבודתם או כאלו שהחליפו מעסיקים ופתחו חשבון חדש להפקדות אצל המעסיק החדש. אלו גם אלו בחרו להמשיך ולנהל את הצבירות באפיק ההשקעה של קרנות ההשתלמות מטעמי נזילות, חיסכון ומיסוי.

לעניין תקבולים מדמי גמולים, בקופות לתגמולים ופיצויים ובקרנות ההשתלמות, ניתן לראות בשנת 2025 גידול בתקבולים מדמי גמולים בהשוואה לשנים 2024 ו- 2023 וזאת עקב התשואות שהניבו הקופות שהעלו את מספר המצטרפים החדשים לקופות בשנת הדוח.

עוד ניתן לראות מהטבלאות דלעיל, כי בשנת 2025 היקף העברות לכלל הקופות גדל לעומת שנה קודמת ועמד על 18,867 מיליון ש"ח לעומת כ- 15,350 מיליון ש"ח בשנת 2024. מנגד, חל גידול בהיקף העברות לגופים אחרים והם הסתכמו בכ- 3,794 מיליון ש"ח לעומת 2,024 מיליון ש"ח בשנת 2024. עודף העברות פנימה נרשם בעיקר בקופות גמל לתגמולים, בקרנות ההשתלמות ובקופות הגמל להשקעה.

לעניין דמי ניהול שנגבו- ניתן לראות עלייה בדמי הניהול שנגבו בתקופות הנקובות בטבלאות. נתון זה משקף עלייה בשווי נכסי הקופות לעומת שנת 2025.

## 2. תחרות

שוק קופות הגמל הינו שוק תחרותי ביותר. לאור התחרות הרבה ודרישות הרגולציה המכבידות, קיים יתרון לגופים גדולים בעלי נפח כלכלי, שבאפשרותם להקצות משאבים רבים להשקעה בפעילויותיהם השונות, ובכלל זה לצורך עמידה בדרישות הרגולציה. המבנה התחרותי של השוק מגביר את הוצאות הפרסום והשיווק של כל הגופים הפעילים בתחום, אך גם מתגמל את אלו שיצטיינו בביצועיהם. תנאים אלו הובילו למספר מיזוגים בין חברות מנהלות של קופות גמל שהתרחשו בשנים האחרונות. למיטב ידיעת החברה, בשוק התחרותי בו פועלת החברה, יש כ-10 חברות מנהלות, זאת בנוסף לחברות המנהלות קופות סקטוריאליים או מפעליות. להערכת החברה, המתחרים הבולטים שלה בשוק הינם: "אלטשולר שחם", "מור", "ילין לפידות", "הפניקס", "כלל", "הראל", "מיטב", "מגדל", "מנורה מבטחים".

תקנות הנידוד והוראות אחרות שנכנסו לתוקף בשנים האחרונות, נועדו להגביר את התחרות בתחום ולאפשר ללקוחות מעבר נוח וחלק בין הגופים המוסדיים.

כחלק מהתמודדות החברה עם התחרות בתחום קופות הגמל, משקיעה החברה משאבים כספיים וניהוליים במערך ניהול הלקוחות ובמערך השיווק של החברה הן במישרין והן באמצעות התקשרות עם סוכנים ויועצים. כמו כן, בתחרות בענף קופות הגמל, עומד לזכות החברה הניסיון המוכח רב השנים בניהול השקעות.

המידע האמור בדבר השינויים הצפויים בתחרות בתחום קופות הגמל הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה נסמך על הערכות החברה. השינויים בפועל עשויים להיות שונים באופן מהותי מאלו שנחזו כאמור, כתוצאה מגורמים שונים, שהעיקריים שבהם הינם שינויים רגולטוריים, וכן כתוצאה משינויים בתנאים כלכליים, בתנאים המדיניים והפוליטיים ומגורמי הסיכון כמתואר בסעיף 11 לחלק ג' לדוח זה להלן.

## 3. לקוחות

בין עמיתי הקופות המנוהלות על ידי החברה נמנים עמיתים במעמד עצמאי, במעמד שכיר ועמית מעביד. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מנהלת החברה כספים לכ- 661 אלף עמיתים בכ- 940 אלף חשבונות. לחלוקה לפי סוגי קופות (גמל, השתלמות, מרכזית לפיצויים, קופת גמל להשקעה וקופת גמל להשקעה- חיסכון ארוך טווח לילד) – ראו [הנתונים הכמותיים לעיל](#).

קשריה של החברה עם עמיתה נושאים אופי מתמשך, כנגזר מאופי השירותים המכוונים לטווח הארוך. אופי היחסים בין החברה לעמיתים מוסדר, בין היתר, בחוק קופות הגמל, בתקנות קופות גמל, בתקנות הנידוד, בתקנות קופות הגמל וכפוף להנחיות הממונה.

לחברה אין תלות בעמית כלשהו בודד או במספר מצומצם של עמיתים בתחום פעילותה בניהול קופות גמל. כמו כן, לחברה אין לקוח, לרבות קבוצת עמיתים שצורפה באמצעות הסדר עם מעסיק, אשר הכנסות

החברה ממנו מהוות 10% ומעלה מסך הכנסות החברה, או שהנכסים המנוהלים עבורו מהווים 1% ומעלה מסך הנכסים המנוהלים על ידי החברה.

להלן נתונים בדבר הוותק, ההתמדה והשימור של לקוחות החברה באמצעות המדדים המפורטים מטה לשנת 2025

שיעור פדיונות מהצבירה הממוצעת	גיל ממוצע של עמיתי הקופות	וותק ממוצע של עמיתי הקופות	
1.52%	54	12.64	קופת גמל לתגמולים ופיצויים
2.44%	46	4.90	קרן השתלמות
7.08%	35	2.53	קופת גמל להשקעה
2.69%	8	4.87	קופת גמל להשקעה לחיסכון ארוך טווח לילד
1.70%	לא רלבנטי	לא רלבנטי	קופה מרכזית לפיצויים

**חלק ג' - מידע נוסף ברמת כלל החברה**

**1. מגבלות ופיקוח החלים על פעילות החברה**

- (1) הוראות החוק הרלוונטיות, המסדירות את תחום ניהול קופות הגמל הינן, בין היתר, הוראות חוק קופות הגמל, תקנות קופות גמל ותקנות עמלות הפצה קופות גמל.
- (2) פיקוח על קופות הגמל מבוצע בידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, אשר מפרסם מעת לעת חוזרים וטייטות חוזרים המסדירים את יישומם של חוק קופות גמל והתקנות שהותקנו מכוחו. יצוין כי ביום 1 בנובמבר, 2016 הוקמה רשות שוק ההון, בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (תיקוני חקיקה), התשע"ו-2016. עד למועד זה פעלה הרשות כאגף במשרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון.
- (3) חוק קופות הגמל קובע את המבנה המשפטי בו פועלת ומתנהלת קופת הגמל והחברה המנהלת אותה. החוק ותקנותיו כוללים הוראות בדבר חובת רישוי לניהול קופת גמל וקובעים שורה של דרישות החלות על חברה מנהלת, לרבות בעניין השליטה והחזקת אמצעי שליטה בחברה מנהלת, אורגנים בחברה מנהלת, אופן הפיקוח והאכיפה על חברה מנהלת והוראות בדבר הקמתה ופעילותה של ועדת השקעות בחברה מנהלת. כמו כן, קובע החוק הוראות בדבר אישור קופות גמל ותקנון קופת גמל, הוראות בדבר מעמדו של העמית בקופת הגמל, חשבונות בקופת גמל, תשלומים ומשיכת כספים מקופת גמל ואופן השקעת כספי קופת גמל וניהול נכסיה. כמו כן, נקבעו הוראות שנועדו להבטיח כי כספי העמיתים ינוהלו בנפרד מכספי החברה המנהלת. לעניין מגבלות שנקבעו בדין על דמי ניהול שניתן לגבות בקופות גמל ניתן לראות **בטבלה לעיל**.
- (4) חוק הייעוץ הפנסיוני מסדיר את הפצתם של מוצרים פנסיוניים (לרבות קרנות השתלמות אשר גם נחשבות לנכס פיננסי), כך שכל העוסק בפעילות יעוץ או שיווק פנסיוני ללקוחות יהיה חייב ברישוי ויהיה כפוף לאחריות בהתאם להוראות החוק. החברה עוסקת בשיווק פנסיוני באמצעות עובדים מורשים לפי הוראות הדין. כמו כן מסדיר חוק הייעוץ הפנסיוני את הפעילות של המסלקה הפנסיונית.
- (5) הוראות צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מבטחים, סוכני ביטוח וחברות מנהלות, למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"ז-2017 חלות על החברה וקובעות, בין היתר, חובת זיהוי, דיווח וניהול מרשמים ביחס לקופות גמל וחברות המנהלות קופות גמל.
- (6) תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת של קופת גמל או קרן פנסיה), התשע"ב-2012 (להלן: "**תקנות הון עצמי מזערי**") המסדירות את מבנה וסך ההון העצמי המזערי לחברה מנהלת. במסגרתם נקבעה אף הכפפת חלוקת דיבידנד להון העצמי המזערי והסדרת מסגרת זמן להגדלת ההון העצמי המזערי הקיים בחברה מנהלת לכדי ההון העצמי המזערי הנדרש לפי התקנות. נכון למועד הדוח, לחברה הון עצמי כנדרש.
- (7) תקנות מס הכנסה כללים לאישור ולניהול קופות גמל) התשכ"ד-1964 קובעות כי קופת גמל וחברה מנהלת יערכו ביטוח אחריות מקצועית לכיסוי חבותן בשל מעשה או מחדל שלשני כלפי עמיתיהן וכן ביטוח לכיסוי מעילה באמון של עובדיהן כלפי העמיתים, בתנאים ובסכומים החלים בעניין זה ביחס למנהל קרן נאמנות, כפי הקבוע בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת ההשקעות), תשנ"ו-1995. לחברה כיסוי ביטוחי נאות העומד בדרישות הדין.

(8) חוזר "חובת שימוש במערכת סליקה פניונית מרכזית" וחוזר "מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני" מחייבת את החברה וכן את בעלי הרישיון ליעוץ או לשיווק פנסיוני ואת המעסיקים לעשות שימוש במסלוקה בפנסיונית וממשקים השונים במסגרת פעילות החברה בהתאם, המסלוקה הפנסיונית הינה בעלת השפעה על תהליכים מהותיים בתחום קופות הגמל, כאשר נכון למועד הדוח המסלוקה פועלת באופן מלא. החברה מבצעת את ההתאמות הנדרשות בעיקר באמצעות ספק שירותי התפעול. במהלך השנים עודכן חוזר "מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני" ובמסגרת העדכונים נוסף ממשק נידוד הקובע מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון העברת הכספים בין קופות גמל, ממשק טיפול בפניות איכות מידע, ממשק היזון חוזר ראשוני הקובע את פרטי המידע שעל החברה להשיב בנוגע לתקינות הטכנית של הממשק, ממשק פיצויים הקובע את פרטי המידע שעל החברה להעביר ללקוח או לבעל רישיון בנוגע לרכיב הפיצויים וממשק מידע למעסיק הקובע את פרטי המידע שעל הגוף המוסדי להשיב למעסיק בשלב קליטתו של העובד במקום עבודתו או לצורך טיוב מערכת השכר. ביום 3.12.2017 פורסם חוזר 2017-9-23 "מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני- ממשק נידוד". במסגרת החוזר פורסם נספח ג' הקובע מבנה אחיד להעברת המידע הנלווה לתהליך העברת הכספים בין קופות הגמל וכללים להעברת המידע כאמור. הוראות ממשק הנידוד נכנסו לתוקף בפברואר 2020. ביום 13 ביוני 2021 פורסם השלב הראשון של תכנית "פנסיוני 2025" שמקדמת רשות שוק ההון ואשר כוללת, בין היתר, עדכון והוספת ממשקים במסגרת חוזר מבנה אחיד. התיקונים לחוזר זה נכנסו וייכנסו לתוקף בהדרגה החל מחודש מאי 2022. ביום 30.11.2025 פרסמה רשות שוק ההון טיוטות חוזר המבקשת לבצע שינוי מהותי לאסדרה הקיימת היום. לפירוט בנושא, ראו פסקה 5 לפירוט דברי החקיקה להלן.

**להלן תיאור קצר של דברי חקיקה וטיוטות שפורסמו, הרלבנטיים לפעילות החברה, אשר יש להם השלכה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה או שעתידיים להשפיע באופן מהותי על החברה ואשר התפרסמו במהלך שנת הדוח:**

(1) דוח ביניים להערות הציבור מטעם הצוות לצמצום הפערים במכשירי השקעה בחיסכון לטווח קצר ובינוני (מסקנות "ועדת ארביטראז'") – פברואר 2025

ביום 25.2.2024 החליט שר האוצר להקים צוות במשרד האוצר, לצורך בחינת צמצום הפערים הרגולטוריים במכשירי ההשקעה בחיסכון לטווח קצר ובינוני (כגון- פוליסות חיסכון, קופת גמל להשקעה, קרנות נאמנות). בחודש פברואר 2025 פרסם צוות משרד האוצר דו"ח ביניים להערות הציבור. כחלק מהדו"ח בוצע מיפוי של המצב הקיים בישראל ואת העקרונות להסדרת השוק, וכן סקירה של הבעיות המרכזיות במצב הקיים ושלושה פתרונות מוצעים להתמודדות עמן. שלושת הפתרונות המוצעים שהובאו בדו"ח הינם: ביטול הארביטראז' המיסוי בין המוצרים והחלת הטבת מס אחידה בין כולם, שתהיה ניטרלית ביחס למוצר ההשקעה שבחר החוסך; יצירת פלטפורמה אחת אחידה לצפייה ולניהול כלל מכשירי החיסכון וההשקעה של החוסכים; הבטת תיווך פיננסי "הוליסטי ואובייקטיבי" לאורך חייו של החוסך. נכון למועד הדו"ח, אין באפשרות החברה להעריך את השפעת דו"ח הביניים להערות הציבור על פעילות החברה.

(2) תקנות שירות מידע פיננסי (סייגים לחובת מתן הגישה למידע פיננסי), התשפ"ה-2025 (מועד הפרסום 07/01/2025)

בחודש נובמבר 2021 פורסם חוק שירות מידע פיננסי במסגרתו נותן שירות מידע פיננסי מקבל מידע פיננסי אודות לקוח מאת מקורות המידע ובהתאם להסכמת הלקוח. באמצעות המידע הפיננסי נותן השירות יכול להציע ללקוח שירותים שונים, לדוגמה ריכוז מידע פיננסי והעברתו לאחר לשם קבלת הצעות להתקשרות עבור הלקוח, השוואת עלויות, ייעוץ בדבר התנהלות כלכלית ועוד. במסגרת היערכות רשות שוק ההון לקראת יישום השלב בו נדרשו מקורות המידע לאפשר גישה למידע פיננסי אודות "סל אשראי", אשר יכלול בין השאר פירוט לעניין יתרת האשראי, הריבית והעמלות שהוסכמו לעניין האשראי, מועדי פירעונם וקיום שעבודים שניתנו כנגד האשראי, וכהגדרתו בחוק שירות מידע פיננסי, פרסמה הרשות את חוזר ייעודי אשר יחול על מקורות המידע שהם גופים מוסדיים אשר קיים ברשותם מידע על אשראי ובו מפורטות הפעולות הנדרשות והחובות לצורך היישום של הוראות חוק שירות מידע פיננסי בהקשר של מקורות מידע שהם גופים מוסדיים. לאור פניות גופים מוסדיים בעלי היקף אשראי קטן המבקש מהרשות לפעול לפטור אותם מהחובות לפי החוק, בין היתר, לאור עלויות ההתאמה, פעלה הרשות מול שר האוצר לתיקון התקנות, אשר בהקשר חברות מנהלות קובע כדלהלן – 1. מקור מידע שהוא גוף מוסדי ואשר היקף הפעילות שלו באשראי אינו עולה על חמש-מאות מילון ש"ח, לא יהיה חייב במתן גישה למידע פיננסי הנמצא אצלו כאמור בסעיף 39 לחוק; 2. עוד נקבע, כי חדל להתקיים בעניינו של מקור מידע מסוים התנאי לעיל, חייב מקור המידע במתן גישה למידע פיננסי כאמור בסעיף 39 לחוק, בתום שנתיים מהמועד שבו חדל להתקיים לגביו התנאי אמור; חובת מתן הגישה למידע פיננסי כאמור תחול לגבי מקור המידע אף אם לאחר מכן חזר להתקיים בו התנאי המנוי לעיל.

(3) צו שירות מידע פיננסי (היקף פעילות קטן לעניין מקור מידע שהוא בעל רישיון למתן אשראי, בעל רישיון להפעלת מערכת לתיווך באשראי או בעל רישיון למתן שירותי פיקדון ואשראי או גוף מוסדי), התשפ"ה-2025 (מועד הפרסום 07/01/2025)

בהמשך לתקנות המוזכרות בפסקה קודמת, נקבע כי במקרה בו היקף פעילות אשראי של גוף מוסדי יהא נמוך משבע מאות וחמישים מיליון ש"ח, יהא רשאי אותו הגוף להגיש בקשה פרטנית לשר לפטור אותו מהחובות הקבועות בסעיף 39 לחוק לתקופה שיקבע השר.

(4) 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 ש"ח נכסים מנוהלים, תשולם תוספת האגרה בהתאם למדרגות שלהלן – 1. בגין הנכסים המנוהלים של עד 20 מיליארד ש"ח – 14 ש"ח למיליון; 2 בגין הנכסים המנוהלים שבין 20-50 מיליארד ש"ח – 18 ש"ח למיליון; 3. בגין הנכסים המנוהלים החל שבין 50-100 מיליארד ש"ח – 25 ש"ח למיליון; 4. בגין הנכסים המנוהלים שמעל ה- 100 מיליון ש"ח – 32 ש"ח 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.

(5) מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני – עדכון - טיוטה (מועד הפרסום 30/11/2025)

לקראת סוף שנת 2025 פרסמה רשות שוק ההון טיוטת חוזר בעניין "מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני". הטיוטה מהווה שינוי מהותי לאסדרה הקיימת היום וזאת ב-2 מישורים עיקריים – הראשון – הרחבה משמעותית הן של סוגי הפעולות שניתן יהיה לבצע באמצעות הממשקים והן של היקף המידע שניתן יהיה לתת באמצעות הממשקים, באופן רחב או ממוקד; השני – אופן השימוש בממשקים אלו, אם עד לטיוטה הנדונה עיקר השימוש היה באמצעות המסלקה, הרי כי חזונה של רשות שוק ההון הוא לייצר קשר ישיר ומהיר בין העמית ובעל הרישיון לבין החברה המנהלת ברוב תחומי פעילות הממשקים, זאת באמצעות, בין היתר, השימוש בטכנולוגיית API. לצד טיוטה זו פורסמו מספר טיוטות של חוזרים בתחומים שונים – ייפוי כוח לבעל רישיון, מסמך הנמקה, אופן הפקדת תשלומים לקופת גמל, תשלום עבור שימוש במערכת סליקה פנסיונית מרכזית וחובת שימוש במערכת סליקה פנסיונית מרכזית - אשר בהן התאמות הדרושות לשם קידום האסדרה נשוא טיוטת החוזר האמורה, חלקן התאמות טכניות וחלקן מהותיות. יצויין שבשלב זה המדובר בטיוטה בלבד, אך ניכר כי הרשות מעוניינת לקדם את פרסום החוזר המחייב ובהתאם את מועדי הכניסה לתוקף.

## 2. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות הינם: הוראות דין שונות החלות על תחום הפעילות והמגבלות והתנאים הקבועים לקבלת ההיתרים, הרישיונות והאישורים הדרושים לשם עיסוק בפעילות, הן ביחס לחברות עצמן והן ביחס לעובדים מטעמן. בנוסף קיימות דרישות של הון עצמי מזערי וכיסוי ביטוחי מתאים לפעילות בתחום. ראה הרחבה לעניין זה [בסעיף 1 לחלק ג'](#) לדוח זה לעיל. מחסומי כניסה נוספים לתחום הפעילות הינם המוניטין ותוצאות עבר עליהן ניתן להסתמך לשם שיווק המוצרים הפנסיוניים. למעט הצורך באישורים רגולטוריים לא קיימים מחסומי יציאה משמעותיים מתחום הפעילות.

נוסף על כך, בהתאם להיתר לשליטה ולהחזקת אמצעי שליטה בחברה מיום 28.9.2006 התיר הממונה לבעלי השליטה – מר שמואל לב ומר אהוד שילוני, להחזיק במישרין או בעקיפין באמצעי שליטה ולשלוט

בחברה בכפוף לתנאים שפורטו בהיתר השליטה, המתייחסים בין היתר לשיעור ההחזקה של קבוצת השליטה ולשמירת מסגרת קבוצת השליטה, כך שכל שינוי בשיעור ההחזקה של מי מבעלי השליטה נדרש לעמוד בתנאי ההיתר ובנסיבות מסוימות יהיה צורך לקבל היתר מהמונה על רשות שוק ההון הביטוח והחיסכון.

### 3. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

להערכת החברה גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום פעילותה הינם: גיבוש צוות השקעות מקצועי וסביבת עבודה המאפשרת השגת תוצאות השקעה ראויות ביחס לניהול סיכונים מושכל ומקצועי; היכולת להעניק שירות נאות ואיכותי לעמיתים; ניהול תשתית תפעולית ושיווקית יעילה; בניית מוניטין ושמירתו. שני הגורמים הראשונים באים לידי ביטוי פומבי הן במערכת הגמל- נט המאפשרת השוואת תוצאות בין קופות גמל וקרנות השתלמות ובמדד השירות שמפרסמת רשות שוק ההון אחת לשנה.

לעניין צוות ההשקעות ראו סעיף 4 לחלק זה להלן, לעניין תוצאות ההשקעה ראו סעיפים 3 ו- 5.2 בחלק א' לדוח הדירקטוריון לשנת 2025. לעניין המבנה הארגוני וכח האדם של החברה ראו סעיף 5 לחלק זה להלן.

### 4. השקעות

#### תיאור מדיניות ניהול ההשקעות, המערך התומך ומדיניות הגידור

דירקטוריון החברה קובע את מדיניות ההשקעות הכוללת הכפופה למגבלות ההשקעה ולכללים לניהול השקעות שנקבעו במסגרת הוראות הדין ותקנון הקופה. מדיניות ההשקעות הכוללת קובעת גבולות מקסימליים לאפיקי השקעה שונים עבור מסלולי ההשקעה שבקופות הגמל וקרנות ההשתלמות השונות כמו כן מתווה מדיניות ההשקעות את הקריטריונים להשקעה באשראי סחיר ובאשראי לא סחיר ובכלל זה, דרישת בטוחות, יחסים פיננסיים, תניות חוזיות, מגבלות על יחסי מינוף בהתאם לדירוג ההשקעה, מגבלות על השקעה באשראי, הגבולות ותמהיל השקעה מבחינת אזורים גיאוגרפיים, הגבלות על השקעה בענפים ספציפיים. מדיניות ההשקעות אף קובעת מדרגי סמכויות לקבלת החלטות השקעה. כמו כן, קבע הדירקטוריון עבור אפיקי השקעה שונים דרישה לעריכת אנליזה ו/או רציונאל השקעה ובדיקות לצורך קבלת החלטת השקעה מושכלת. בכפוף למדיניות זו ולמדיניות שנקבעה בתקנון הקופה, קובעת ועדת ההשקעות את מדיניות ההשקעות עבור כל מסלול בקופת הגמל. מנהלי ההשקעות של הקופות פועלים ליישום מדיניות ההשקעה בהתאם לאפיונה, למסלולי ההשקעה, לסך הנכסים המנוהלים בכל מסלול, לרמת הנזילות ולמדרג הסמכויות. אחת לשבועיים מתכנסת ועדת ההשקעות. בישיבה זו נסקרים כל האירועים שהינם בעלי השפעה צפויה על שוק ההון, נערך דיון מקיף על שוקי המניות והאג"ח, ניתנת סקירת מאקרו על שוק ההון הישראלי ועל שוקי ההון הזרים ועולים לדיון כל הנתונים שרלוונטיים לקבלת החלטות השקעה והדיונים המחויבים לפי הדין. בין היתר ובהתאם לצורך דנה הוועדה במצב חובות בעייתיים המוחזקים בקופות, בתיק המניות והאשראי של הקופות, מאשרת עסקאות בהן נדרש קבלת אישורה של הוועדה, עסקאות לא סחירות, וקובעת את נכסי הבסיס של אופציות וחוזים עתידיים שניתן לרכוש או ליצור במסגרת השקעות קופת הגמל.

בהתאם לנוהלי החברה, מחלקת המחקר בוחנת טרם אישור נייר ערך לרכישה בקופות את עמידתו בקריטריונים שונים ומבצעת אנליזה עבור ניירות ערך כפי שהוגדר על ידי דירקטוריון החברה. בטרם רכישה של אג"ח קונצרניות שנסחרות בבורסה בישראל, מתקיימת בדיקה כי איגרת החוב עומדת בתניות חוזיות ואמות מידת פיננסיות שנקבעו במדיניות ההשקעות של החברה. כמו כן, מתבצע מעקב שוטף אחר ניירות הערך השונים המוחזקים בקופות הגמל. בדומה, נערכת אנליזה ובחינה בקשר להשקעות באשראי לא סחיר.

החלטות השקעה פרטניות שמבצע מנהל ההשקעות הינן על פי שיקול דעתו המקצועית המסתמכת על ניתוח מעמיק הכולל סקירות של תנאי השוק בכלל ובדיקה ספציפית של החברות בהן הקופות משקיעות, ועומדות תחת ההנחיות הכלליות שניתנו במסגרת ההשקעה הכללית באפיקים השונים. בקופות קיימת חשיפה לנכסים בחו"ל דבר שמייצר חשיפה למט"ח. מדיניות הקופות היא לגדר חלק מחשיפה זו. לפיכך מבצעות הקופות גידורים באמצעות נגזרי מט"ח בהתאם להנחיות ועדת ההשקעות. בנוסף, לעיתים עשויים מנהלי ההשקעות לבצע הגנות הנוגעות לחשיפה מנייתית וזאת בהתאם לשיפוט שוק.

ועדת ההשקעות של החברה קובעת את נוהלי יחידות התפעול והבקרה בתחום ההשקעות והאשראי. חלק מתפקידי מערך התפעול העורפי מתבצעים באמצעות הבנק המתפעל והיתר באמצעות יחידת התפעול של החברה, כאשר בקרות מתבצעות באמצעות יחידת הבקרה.

בחברה עוגנו בקרות שוטפות לצורך בחינת עמידת ההשקעות במגבלות ההשקעה ובכללים לניהול השקעות שנקבעו במסגרת הוראות הדין, תקנון הקופה, מדיניות הדירקטוריון וועדת ההשקעות ובמסגרת נוהלי החברה ביחס לכל קופת גמל או מסלול השקעה. כך, מערך הבקרה בתחום ההשקעות

בחברה מקיים בין היתר בקרות יומיות בדבר עמידה במגבלות ההשקעה – חשיפות בפועל למול הטווחים המאושרים בדין, בקרות על מדיניות השקעות מפורטת לכל קופה שנקבעה על ידי ועדת ההשקעות, בקרות על מדיניות האשראי שקבע הדירקטוריון, בקרות על מדיניות השקעות במניות שקבע הדירקטוריון וקבעה ועדת ההשקעות ובקרות נוספות הנוגעות לתחומי ההשקעה השונים ובהתאם למדיניות שנקבעה על ידי הדירקטוריון ועדת ההשקעות. ממצאי הבקרות הרלבנטיים מדווחים באופן שוטף לוועדת ההשקעות ולמנכ"ל החברה.

בהתאם לדרישות הדין מונה בחברה צוות של בעלי תפקידים הפועל כמרכז חובות בעייתיים. תפקידם של חברי הצוות הוא לעקוב אחר חובות בעייתיים בשים לב, לשינויים במצבם הפיננסי של לוויים ובכוש הפירעון שלהם, ובהתבסס, בין היתר, על ניתוח דוחות כספיים, דיווחים של החברה המנפיקה לרשות ניירות ערך, דיווחים של הלווה לחברה, אינדיקטורים מהשוק המשני הסחיר, עמידתם של הלוויים בתניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות, הערכת הבטוחות שניתנו כנגד החוב, שינויים במעמדו של בעל החוב וקדימות החוב. הצוות מסווג את החובות הבעייתיים לקבוצות של חוב בהשגחה מיוחדת, חוב בפיגור ו/או חוב מסופק. בין תפקידיו מדווח הצוות דיווחים מיידיים ותקופתיים לוועדת ההשקעות וכן דיווחים תקופתיים לדירקטוריון החברה.

בהתאם לדרישות הדין מונתה בחברה ועדת אשראי פנימית. תפקיד הוועדה הינו לעסוק בהלוואות מותאמות ובין היתר מתן המלצה לוועדת ההשקעות על מתן הלוואה מותאמת, המלצה או אישור שינויים וחריגות מתנאי הלוואה קיימת בהתאם למדרג הסמכויות שקבע הדירקטוריון או בהתאם להנחיות ועדת ההשקעות, טיפול או המלצה לוועדת ההשקעות בנוגע לאופן טיפול בחוב בעייתי שהינו הלוואה מותאמת. נכון למועד הדוח היקף ההלוואות המותאמות שנתנו על ידי החברה הינו לא מהותי. בנוסף, קבע הדירקטוריון מדיניות ניהול סיכונים אשר נבחנת על ידי מנהלת הסיכונים של החברה באופן שוטף. מנהלת הסיכונים כפופה למנכ"ל החברה והיא משתתפת דרך קבע בדיוני הדירקטוריון וועדותיו וכן בדיוני ועדת ההשקעות וכן מדווחת באופן תקופתי לוועדת ההשקעות ולדירקטוריון בקשר לסיכונים התפעוליים ולסיכונים ההשקעה של קופות הגמל.

בשנת הדוח לא היו לחברה השקעות בחברות מוחזקות, שותפויות ומיזמים שהינם חברות בנות והשקעות בפעילויות אחרות, מלבד ביצוע השקעות לצורך ניהול קופות הגמל.

## 5. הון אנושי

- (1) תיאור המבנה הארגוני ומצבת העובדים בתחום הפעילות  
עובדי החברה מושאלים לה על ידי החברה האם והיא מקבלת שירותים נוספים מן החברה האם. מנכ"לית החברה הינה הגב' אילנה פרימו.  
עובדי החברה ונותני השירותים מטעם החברה האם מחולקים למחלקות שונות: תפעול מוקדי שירות, קשרי לקוחות, מכירות, שיווק ופרסום, ניהול השקעות, תפעול השקעות ובקרת השקעות, מערכות מידע, משפטית וציות, כספים וניהול סיכונים.  
כל אחד מן העובדים ונותני השירותים מטעם החברה האם הוא בעל הכשרה המתאימה לביצוע תפקידו ובנוסף משתתף בתוכנית ההדרכות בנושאים הנדרשים לצורך מילוי תפקידו לרבות בכל הקשור בחקיקה והסדרה. כל עובדי החברה מועסקים במסגרת הסכמי עבודה אישיים, ולא חלות עליהם הוראות הסכמים כלליים או מיוחדים.  
החברה העסיקה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 218 עובדים, לעומת 199 עובדים ב- 31 בדצמבר 2024. יצוין, כי בחלק מהמחלקות המפורטות לעיל, מועסקים עובדים באמצעות חברת האם.
- (2) תלות בעובדים  
החברה מעריכה כי פרישתם של מי משני בעלי השליטה המשותפים של אנליסט אי.אמ.אס שירותי ניהול השקעות בע"מ (חברת האם) עלולה לפגוע בעסקי החברה והקבוצה בכללותה. למעט בעלי השליטה כאמור לחברה אין תלות בעובדים מסוימים.
- (3) הדרכות מקצועיות  
ככל שנדרש, החברה שולחת את עובדיה לקורסים מקצועיים בתחומים הנוגעים לתחומי עיסוקם בחברה וכן עורכת הדרכות פנימיות.  
במסגרת תוכנית האכיפה בחברה, גובשה תוכנית הדרכות שנתית לעובדי החברה באשר לעמידה בהוראות הרגולציה ונוהלי החברה.
- (4) נושאי משרה ועובדי הנהלה בכירה  
לחברה נושאי משרה, כהגדרתם בחוק החברות ובחוזר הממונה הרלוונטי.  
נכון לשנת הדוח - בחברה מספר נושאי משרה: 7 חברי דירקטוריון, מתוכם 3 דירקטורים חברי ועדת ביקורת ו- 3 דירקטורים חברי ועדת השקעות, מנכ"לית, מנהל השקעות ראשי, מנהלת כספים, מנהל מערכות מידע, מנהלת סיכונים וממונה אכיפה, יועץ משפטי, מבקר פנים ו- 4 מנהלים הכפופים ישירות למנכ"לית החברה. לפירוט אודות דירקטורים ונושאי המשרה בחברה, ראה [סעיפים 1 ו-2 לחלק ד' לדוח זה להלן](#).

שירותי ניהול כספים ניתנים לחברה במסגרת הסכם השירותים עם החברה האם.

(5) הסכמי העסקה

הסכמי העסקה של עובדי החברה כוללים תנאים מקובלים לעניין שכר ותנאים נלווים. הסכמי העסקה של חלק מעובדי ניהול ההשקעות ושל חלק מעובדי השיווק והמכירות של החברה כוללים תגמול בגין רכיב קבוע ורכיב משתנה בהתאם למדיניות התגמול של החברה כמפורט בסעיף 3 לחלק ד' לדוח זה להלן.

(6) תגמול הוני

החברה האם של החברה לא הקצתה לנושאי משרה ועובדים בחברה אופציות במהלך תקופת הדוח. בשנים קודמות החברה האם של החברה הקצתה לנושאי משרה ועובדים בקבוצה, במסגרת הצעה פרטית שנעשתה על ידי החברה האם לעובדי הקבוצה, מניות רשומות חסומות למסחר בהתאם לתוכנית תגמול הוני שאומצה על ידי חברת האם (להלן: "המניות החסומות") מתוך הון המניות הרדומות של חברת האם. המניות החסומות הוענקו בהתאם לתוכנית תגמול הוני אשר אומצה בחברת האם ובהתאם להוראות מסלול רווח הון ובכפיפות לכללי מס הכנסה (הקלות מס בהקצאת מניות לעובדים), התשס"ג-2003 ("כללי מס הכנסה") ותפקדנה בידי נאמן, אשר יחזיק בהן בנאמנות במשך התקופות הקבועות בסעיף 102 לפקודה. לפרטים ראה דיווח מיידי מיום 29 בנובמבר 2021 (מספר אסמכתא: 2021-01-043944).

6. שיווק והפצה

מדיניות וניהול דרכי ההפצה

(1) פעילות השיווק וההפצה של שירותי החברה בתחום פעילות זה מתבצעת בשלושה ערוצים, על מנת שלא ליצור תלות בגורם אחד:

(א) **פעילות שיווק והפצה באמצעות בעלי רישיון**, לרבות סוכנויות הסדר, בתי סוכן, סוכנויות פיננסיות, סוכנים עצמאיים וסוכנות בבעלות הקבוצה.

בערוץ זה פועלת החברה לשיווק והפצה של מוצריה ושירותיה באמצעות סוכנים וסוכנויות במיקוד, בתמורה לעמלות כפי שנקבעו בהסכמי ההתקשרות עם הסוכנים השונים. פעילות השיווק בערוץ זה ממוקדת בניהול קשרי החברה מול הסוכנויות ובהגברת המודעות למוצרי ושירותי החברה בקרב ציבור הסוכנים.

(ב) **פעילות שיווק והפצה באמצעות הבנקים**:

בערוץ זה פועלת החברה לשיווק והפצה של מוצריה ושירותיה באמצעות היועצים הפנסיונים ו/או הפיננסיים בבנקים המסחריים, בתמורה לתשלום עמלת הפצה בשיעורים שנקבעו בהסכמי ההפצה עם הבנקים בהתאם להוראות הדין.

(ג) **פעילות שיווק והפצה ישירה באמצעות בעלי רישיון שהינם עובדי החברה**:

בערוץ זה פועלת החברה לשיווק והפצה של מוצריה ושירותיה במישרין ללקוחות פרטיים ומוסדיים, בין היתר, באמצעות משווקים פנסיונים שהינם עובדי החברה. לחברה אין תלות מהותית בבעל רישיון כלשהו.

לחברה אין הסכמי בלעדיות עם סוכני שיווק פנסיונים. במהלך שנת 2022 הוקמה על ידי חברת האם של החברה סוכנות ביטוח פנסיוני שהינה למעשה צד קשור לחברה. נכון לתקופת הדוח לא שולמו עמלות לסוכנות האמורה.

(2) פרסום ומיתוג:

החברה מפרסמת, מעת לעת, את קופות הגמל שבניהולה במדיה המדוברת, הכתובה והאלקטרונית, בדגש על התקשורת האלקטרונית, לרבות רשתות חברתיות ואתרים כלכליים.

הוצאות הפרסום והשיווק של החברה בשנת 2025 הסתכמו בכ- 2,910 אלפי ש"ח, בהשוואה לכ- 1,378 אלפי ש"ח בשנת 2024.

(3) מבנה העמלות ועלויות הרכישה לפי ערוצי ההפצה

**פעילות שיווק והפצה באמצעות סוכני וסוכנויות ביטוח בעלי רישיון פנסיוני:** התשלום בגין פעילות שיווק והפצה שמבוצעת על ידי סוכנים וסוכנויות בעלי רישיון הינה בתמורה לעמלות הפצה (נפרעים) ולעמלות יעד כפי שנקבעו בהסכמי ההתקשרות עם הסוכנים השונים.

**פעילות שיווק והפצה באמצעות יועצים פנסיונים:** נכון למועד הגשת דוח זה, עמלת ההפצה (מבלי להתייחס לעמלות בגין צבירות עבר) הינה בשיעור שנתי של 0.25% מסך כל הסכומים העומדים לזכות העמית. העמלה הינה התשלום המירבי בהתאם לחוק ומשולמת ברמה חודשית.

תשלום עמלות ההפצה ליועץ מותנה, בין היתר, בכך שהיועץ התקשר בהסכם הפצה עם החברה המנהלת ואישר כי יסכים להתקשר עם כל חברה מנהלת אחרת שתבקש להתקשר עמו בהסכם הפצה בשיעור ובתנאי תשלום זהים עבור שרות זהה.

החברה התקשרה בהסכמי הפצה עם הבנקים השונים בתמורה לתשלום עמלת הפצה בשיעורים שנקבעו בהתאם להוראות הדין כמפורט לעיל.

**פעילות שיווק והפצה ישירה באמצעות בעלי רישיון עובדי החברה:** התגמול בגין פעילות שיווק והפצה ישירה הינו בהתאם למדיניות התגמול של החברה, שלפיה נוסחת התגמול לעובדים העוסקים בשיווק, מכירה או תיווך מול לקוחות, תיקבע על פי הכנסות החברה נטו מלקוחות שגויסו או שומרו על ידי העובד או על פי היקף הגיוסים.

להלן פירוט בדבר עלויות רכישה ועמלות שנתיות (באלפי ₪) לסוכנים וליועצים פנסיוניים בחלוקה לשלוש תקופות –

נתונים ליום 31.12.2025 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך:

סה"כ עמלות	עמלות יעדים	עמלות נפרעים (כולל הוצאות משרד)	
			<b>סוכן/סוכנות:</b>
			צד קשור ו/או בשליטת הקבוצה
254,895	111,000	143,895	אחר
			<b>יועץ פנסיוני:</b>
8,520		8,520	בנקים
			אחרים
263,415	111,000	152,415	סה"כ

נתונים ליום 31.12.2024 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך:

סה"כ עמלות	עמלות יעדים	עמלות נפרעים (כולל הוצאות משרד)	
			<b>סוכן/סוכנות:</b>
			צד קשור ו/או בשליטת הקבוצה
174,958	90,400	84,558	אחר
			<b>יועץ פנסיוני:</b>
5,953		5,953	בנקים
			אחרים
180,911	90,400	90,511	סה"כ

נתונים ליום 31.12.2023 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך:

סה"כ עמלות	עמלות יעדים	עמלות נפרעים (כולל הוצאות משרד)	
			<b>סוכן/סוכנות:</b>
			צד קשור ו/או בשליטת הקבוצה
78,946	38,700	40,246	אחר
			<b>יועץ פנסיוני:</b>

4,196		4,196	בנקים
			אחרים
83,142	38,700	40,442	סה"כ

כפי שעולה מהטבלה דלעיל, בשנת 2025 חלה עליה בפעילות השיווק וההפצה באמצעות סוכנים ויועצים לאור תוצאות ההשקעה של קופות הגמל של החברה. שיווק באמצעות סוכנים הינו ערוץ ההפצה העיקרי בשוק המוצרים הפנסיונים המגדיל את חשיפת מוצרי החברה ללקוחות הקצה בשל תשלום עמלות לסוכנים וסוכנויות.

#### 7. ספקים ונותני שירותים

שירותי תפעול - החל מיום 01.01.2020 ניהול חשבונות העמיתים מתבצע על ידי לאומי שירותי שוקי הון. תמורת שירותי התפעול משולמת עמלה שהינה בהתאם להסכם ההתקשרות בין הצדדים ובכפוף לשיעור הקבוע בדין. בתחילת שנת 2025 חודש ההסכם לתקופה נוספת של 4 שנים כאשר בסיומה, תתארך תקופת ההסכם ל- 3 שנים נוספות כל פעם, זאת עד אשר יבקש מי מהצדדים להביא את הסכם לסיומו, זאת בהתאם למנגנון שנקבע בהסכם ההתקשרות ובנספחיו.

החל מחודש ינואר 2010 התקשרה החברה עם החברה האם בהסכם שירותים והסכם השאלת עובדים. הסכם השאלה - החברה האם משאילה לחברה את כל 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 המושאלים.

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. עד ליום 31.12.2015 התמורה כללה תוספת מרווח ללא תקרה. לחברה תלות בספק שירותים זה המחזיק ב- 100% מאמצעי השליטה בחברה.

#### 8. רכוש קבוע

לחברה אין רכוש ומתקנים בהיקף מהותי. החברה פועלת ממשרדים שכורים (על ידי החברה האם) באתר בתל אביב והחל מחודש מרץ 2022 גם באתר בקרית ספר. לפירוט אודות התקשרות החברה עם החברה האם ראה סעיף ז' לחלק ג' זה לעיל. הרכוש הקבוע כולל בעיקר מערכות מיחשוב ותקשורת, וציוד וריהוט משרד. לחברה אין מקרקעין. החברה בתוכנות מחשב ראה ביאור 3 "נכסים בלתי מוחשיים" לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2025.

#### 9. עונתיות

עמית המפקיד במהלך שנת מס כספים לקופת גמל זכאי בגין אותה שנה להטבות מס, שהינן ניכוי מס ו/או זיכוי מס בגין הפקדותיו (עד לתקרה הקבועה בפקודת מס הכנסה). על כן, לקראת סיום שנת המס עולה בקרב העמיתים המודעות והרצון ליהנות מהטבות המס להם הינם זכאים וניכר גידול יחסי בהפקדות לקופות גמל במהלך הרבעון האחרון של כל שנת מס. גם בגמל להשקעה רואים עליה בהפקדות ברבעון האחרון, לא בשל הטבות מס, אלא בשל מקסום התקרה.

#### להלן סכומי דמי הגמולים לקופות הגמל על פי תחומי הפעילות בפילוח רבעוני לשנים 2023-2025 (באלפי ש"ח):

נתונים ליום 31.12.2025 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך:

ס"ה כ	קופת גמל להשקע לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קרן השתלמות	קופה מרכזית לפיצויים	קופת גמל לתגמולים ופיצויים	סוג קופה
1,748,746	62,208	874,156	617,476	0	194,906	רבעון 1
1,309,039	65,729	476,011	643,069	0	124,230	רבעון 2
1,508,494	68,205	580,993	696,144	0	163,152	רבעון 3
1,880,987	69,911	869,180	787,949	0	153,947	רבעון 4
<b>6,447,266</b>	<b>266,053</b>	<b>2,800,340</b>	<b>2,744,638</b>	<b>0</b>	<b>636,235</b>	סה"כ

נתונים ליום 31.12.2024 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך :

ס"ה כ	קופת גמל להשקע לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קרן השתלמות	קופה מרכזית לפיצויים	קופת גמל לתגמולים ופיצויים	סוג קופה
1,108,188	46,198	531,532	413,712	0	116,746	רבעון 1
1,089,122	49,754	466,065	453,750	0	119,553	רבעון 2
1,082,600	52,616	425,617	499,377	0	104,990	רבעון 3
1,619,948	54,141	861,273	574,034	0	130,500	רבעון 4
<b>4,899,958</b>	<b>202,709</b>	<b>2,284,487</b>	<b>1,940,973</b>	<b>0</b>	<b>471,789</b>	סה"כ

נתונים ליום 31.12.2023 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך :

ס"ה כ	קופת גמל להשקע לחיסכון ארוך טווח לילד	קופת גמל להשקעה	קרן השתלמות	קופה מרכזית לפיצויים	קופת גמל לתגמולים ופיצויים	סוג קופה
448,486	34,979	124,477	259,885	0	29,145	רבעון 1
541,561	36,849	158,738	297,642	0	48,332	רבעון 2
871,127	39,884	259,966	400,133	0	171,144	רבעון 3
915,993	41,403	427,283	383,603	0	63,704	רבעון 4
<b>2,777,167</b>	<b>153,115</b>	<b>970,464</b>	<b>1,341,263</b>	<b>0</b>	<b>312,325</b>	סה"כ

\*לא קיימת עונתיות בפדיונות קופות הגמל, מועדי נזילות הכספים מפוזרים על פני השנה.

לפירוט בדבר הנכסים הלא מוחשיים של החברה נא ראו ביאור 3 לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2025.

לחברה חמישה מאגרי מידע אשר מנהל מאגרי המידע הינו מר ויקטור ברכה, מנהל מערכות המידע בחברה.

רצ"ב פירוט מאגרי המידע של החברה :

1. מאגר עמיתי קופות גמל הכולל את פרטי העמיתים בקופות הגמל המנוהלות על ידי החברה ונתונים פיננסיים אודות הקופות למטרת ניהול השירות והתפעול של קופות הגמל ומוצרים פנסיונים קשורים על פי כל דין.
2. מאגר עמיתי קרנות השתלמות הכולל את פרטי העמיתים בקרנות השתלמות המנוהלות על ידי החברה ונתונים פיננסיים אודות הקרנות למטרת ניהול השירות והתפעול של קרנות ההשתלמות ומוצרים פנסיונים קשורים על פי כל דין.
3. מאגר עמיתי חיסכון לכל ילד הכולל את פרטי העמיתים בקופות המנוהלות על ידי החברה ונתונים פיננסיים אודות הקרנות למטרת ניהול השירות והתפעול של הקופות ומוצרים פנסיונים קשורים על פי כל דין.
4. מאגר עמיתי קופות גמל להשקעה הכולל את פרטי העמיתים בקופות המנוהלות על ידי החברה ונתונים פיננסיים אודות הקופות למטרת ניהול השירות והתפעול של קרנות ההשתלמות ומוצרים פנסיונים קשורים על פי כל דין.
5. מאגר עמיתי קופות גמל מרכזיות לפיצויים הכולל את פרטי העמיתים בקופות המנוהלות על ידי החברה ונתונים פיננסיים אודות הקופות למטרת ניהול השירות והתפעול של קרנות ההשתלמות ומוצרים פנסיונים קשורים על פי כל דין.

#### 11. גורמי סיכון

לחברה מספר גורמי סיכון עיקריים העשויים להשפיע על מהלך עסקיה :

##### **תלות במצב הכלכלי, הביטחוני והפוליטי בארץ ובעולם**

החברה התאגדה תחת חוקי מדינת ישראל, ומשרדיה ופעילותה נמצאים בישראל. כמו כן, כל הכנסות החברה מופקות בישראל. פעילות החברה מבוצעת הן בשוק ההון בישראל והן בשוקי הון מחוץ לישראל. לפיכך, התוצאות העסקיות של החברה מושפעות באופן ישיר מהתנאים הפוליטיים, הגאופוליטיים, הכלכליים והביטחוניים בישראל ובעולם. הרעה משמעותית במצב הביטחוני, או הרעה משמעותית במצב הכלכלי, הגאופוליטי בישראל ובמזרח התיכון, חידוש הלחימה במלחמת "חרבות ברזל", המשך המלחמה בין רוסיה ואוקראינה כמו גם הרעה משמעותית במצב הכלכלי או הביטחוני בעולם, לרבות הרעה בשוקי ההון, עלולים להשפיע לרעה על עסקי החברה, מצבה הכספי ותוצאות פעילותה.

להרחבה ראה סעיף 3.1 לחלק א' בדוח דירקטוריון החברה.

##### **סיכוני השקעה**

- סיכון אשראי - סיכון אשראי הינו הסיכון להפסד כספי כתוצאה מחדלות פירעון או ירידה באיכות האשראי של מנפיקי אג"ח והלוואות. על מנת לצמצם סיכון זה בוחנת החברה היטב את יכולת פירעון החוב של חברות בהן היא משקיעה וכן מפזרת את ההשקעה בין מנפיקים. לחברה מנגנוני ניהול, פיקוח ובקרה נאותים לניהול סיכוני אשראי הנובעים מפעילות ההשקעות. דירקטוריון החברה קבע גבולות חשיפה לסיכונים הנובעים מהעמדת אשראי וכן נהלי בקרה למעקב שוטף אחר יישום המדיניות שקבע.
- סיכון שוק - סיכון שוק הינו הסיכון להפסד כספי כתוצאה מירידה בשווי ניירות הערך בהן מחזיקות הקופות וכן שינויים במדדים אחרים הנובעים משינויים במחירי השוק של ריביות, ניירות ערך, מטבעות. החברה מודדת את ההפסד הכספי בקופות בתרחישים שונים ומנסה להקטין ככל האפשר פגיעה מהותית בקופות במקרה של התממשות התרחישים בפועל בין היתר על ידי פיזור רחב של תיק ההשקעות.
- סיכון ריבית - סיכון ריבית הוא הסיכון לירידה בשווי אגרות החוב שמחזיקות הקופות כתוצאה מעליית הריבית במשק. החברה בודקת את החשיפה לסיכון זה באופן שוטף ומצמצמת חשיפה זו ע"י השקעה באגרות חוב בעלות מח"מ קצר יחסית.

- סיכון שער חליפין - סיכון שער חליפין הינו הסיכון לירידת שער חליפין של מטבע בו יש לחברה החזקות ישירות או באמצעות נכס שצמוד לשער המטבע. כדי לצמצם חשיפה גבוהה מדי לשער חליפין של מטבע מסוים מקפידה החברה על פיזורי מטבע ועיקר השקעותיה נקובים בשקל ישראלי.
- סיכון נזילות - סיכון נזילות הינו הסיכון להפסד כספי מהותי כתוצאה מאי יכולת למכור את נכסי הקופה במחיר סביר במקרה שבו משיכות העמיתים מהקופות בזמן מסוים תהיינה גבוהות יותר מכמות הנכסים הנזילים שיש בקופות. על מנת להתמודד עם סיכון זה מחזיקה החברה בקופות הגמל כמות מספקת של נכסים נזילים בפיזור שלדעת מנהליה מקטין את סיכון הנזילות.
- סיכון מגפות - התפרצות מגפות כלל עולמיות, כדוגמת מגפת הקורונה שעדיין קיימת, עשויה להשפיע מהותית על הכלכלה העולמית, כולל כלכלת ישראל וכיוצא בזה על הצמיחה העולמית וצמיחת מדינת ישראל ועל רגישות ותנודתיות אפיקי ההשקעה השונים.

### שינויים רגולטוריים

התחום בו עוסקת החברה נתון לשינויי רגולציה תכופים. במידה שיחולו שינויים רגולטוריים שיגבילו את פעילותה או ישנו את הסביבה העסקית בה היא פועלת, החברה עלולה להיפגע מכך. כמו כן, שינויי רגולציה והעלויות הכרוכות בהם עלולים להכביד על פעילות החברה ולהגדיל את העלויות הכרוכות בפעילותה.

לפרטים אודות שינויי החקיקה הרלוונטיים, ראה [סעיף 1 לחלק ג](#) לעיל לדוח זה.

### החרפת התחרות

לעניין זה ראה [סעיף 2 לחלק ב](#) לעיל לדוח זה.

### חשיפה מהותית לאזור גיאוגרפי/מדינה –

החזקה מהותית בחברות אשר עיקר פעילותן באזור גיאוגרפי מסוים/מדינה מסוימת, מהווה סיכון לחברה במידה ואותו אזור גיאוגרפי/מדינה, נקלעים לקשיים כלכליים אשר גורמים לירידות חדות ברווחי החברות המושקעות בהם.

על מנת לפזר סיכונים, החלה החברה בשנים האחרונות לפעול להגדלת רכיב החשיפה הגיאוגרפית בהשקעותיה כולל גיוון המדינות/האזורים הגיאוגרפיים בחו"ל אליהם היא חשופה.

### פגיעה במוניטין החברה עלולה להשפיע לרעה על תוצאותיה העסקיות

תחום ניהול ההשקעות מאופיין ביחסי אמון מתמשכים בין העמית לבין נותן השרות. מוניטין החברה בפרט והקבוצה בכלל ושמן הטוב, מהווים גורם חשוב בהתקשרות החברה עם עמיתים חדשים ושמירה על עמיתים קיימים. לפגיעה בשמה הטוב של החברה עלולה להיות פגיעה מהותית על עסקי החברה.

### לחברה תלות בבעלי השליטה המשותפים של אנליסט אי.אמ.אס שרותי ניהול השקעות בע"מ

לחברה קיים סיכון הכרוך בפרישת מי משני בעלי השליטה המשותפים של החברה האם, שהינם גם בעלי השליטה בחברה האם. על-פי הסכמי ההעסקה שנחתמו בין החברה האם לבין בעלי השליטה רשאים אלו לסיים את תקופת העסקתם בחברה האם על-ידי מתן הודעה בכתב של שלושה חודשים מראש.

### סיכונים תפעוליים

החברה מחזיקה את נכסיה באמצעות חשבונות בבנקים בישראל לרבות ניירות ערך זרים המוחזקים על ידי הבנקים אצל קסטודיאנים זרים. פגיעה באיתנות הפיננסית ו/או אירועי חדלות פירעון של הבנקים ו/או הקסטודיאנים הזרים עלולה בתנאים מסוימים לגרום להפסדים משמעותיים ולפגוע בהיקפי פעילותה של החברה.

תקלה במערכות המחשבים ובתקשורת של החברה עם הברוקרים ו/או הבנק המתפעל עלולה לפגוע בתוצאות פעילות ניהול ההשקעות ומוניטין החברה.

החברה חשופה לסיכון מעילות עובדים בכספי החברה ולקוחותיה וכן לסיכון כתוצאה מטעויות אנוש. לחברה כיסוי ביטוחי למקרה מעילות והונאות של עובדים בכספי לקוחות. הכיסוי הביטוחי כפוף לתנאי פוליסת הביטוח.

בחברה נעשה שימוש בנגזרים על מנת לגדר את הסיכון לחשיפת מט"ח ולסיכונים נוספים. שימוש בנגזרים יוצר חשיפה לסיכונים הקשורים בעיקר לתנודתיות נכס הבסיס.

### סיכון סייבר ואבטחת מידע

פעילות החברה מושפעת ותלויה מרמת סודיות, שלמות, אמינות וזמינות של המידע המצוי ברשותה. המידע, המערכות המנהלות אותו והאמצעים והציוד עליו הוא מושתת מהווים נכס מרכזי של החברה.

החברה פועלת בהתאם לעקרונות מדיניות אבטחת המידע שלה ובהתאם להוראות הדין תוך ניהול המשאבים הנדרשים לקיומם ההולם של התהליכים, השיטות והכלים כדי להביא לכך שהמידע ופריטי הצידוד היוצרים אותו יהיו מוגנים בפני פגיעה חשיפה או שינוי בלתי מורשה מתוך החברה ומחוצה לה.

### סיכונים משפטיים

פעילות החברה חשופה לתביעות מצד לקוחות בעילות הנוגעות, בין היתר, לאופן ניהול הנכסים המנוהלים וניהול זכויותיהם וחובותיהם של העמיתים.

### ניוד ומשיכת כספים

החברה וקופות הגמל שבניהולה חשופות להחלטות העמיתים בנוגע להעברת כספיהם מהחברה לגורמים מתחרים בשוק או למשיכת כספיהם מהקופות. סיכון זה נובע בין השאר, ממספר גורמים: תשואות נמוכות לאורך זמן ביחס למתחרים, שינויי שוק, שינוי טעמו של העמית לגבי אופן החיסכון שלו, תנאים המוצעים על ידי המתחרים, הוראות רגולציה ורמת השירות.

להלן טבלה המסכמת את גורמי הסיכון המרכזיים העשויים להשפיע על עסקי החברה. גורמי הסיכון מתוארים על-פי טיבם - סיכונים מאקרו, סיכונים ענפיים, סיכונים גיאוגרפיים, סיכונים בקרנות/בקופות בעלי השלכה מהותית על תוצאות החברה וסיכונים מיוחדים לחברה, לרבות סיכונים תפעוליים. הסיכונים מדורגים, בהתאם להערכת הנהלת החברה, על-פי השפעתם על עסקי החברה.

דרכי התמודדות	מידת השפעה של גורם הסיכון על החברה המנהלת			גורם הסיכון	סוג הסיכון
	השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
<ul style="list-style-type: none"> <li>פיזור גיאוגרפי בין השקעות בארץ ובחו"ל. וכן פיזור פנימי (גיאוגרפי וענפי) בתיק ההשקעות בארץ ובחו"ל.</li> <li>תוכנית המשכיות עסקית.</li> <li>ניהול השקעות קפדני תוך בחינה מתמדת של המצב הכלכלי בארץ ובעולם והשפעתו על מצבת הנכסים של החברה, תוך שמירה מתמדת על כספי העמיתים.</li> </ul>			+	תלות במצב הכלכלי, הביטחוני, הגאופוליטי והפוליטי בארץ ובעולם, שינויי אקלים קיצוניים, התפרצות וירוס קטלני	סיכונים מאקרו
<ul style="list-style-type: none"> <li>קיום מנגנון ניהול השקעות, פיקוח ובקרה נאות.</li> <li>קביעת גבולות חשיפה לסיכונים (ע"י הדירקטוריון).</li> <li>קביעת נהלי בקרה למעקב שוטף אחר יישום מדיניות ההשקעות שנקבעה.</li> <li>החזקה מספקת של נכסים נוזלים.</li> <li>בחינה של מגוון תרחישי קיצון - היסטוריים והיפותטיים.</li> <li>פיזור תיק ההשקעות - מבחינת אפיקי השקעה ומבחינת - פיזור גאוגרפי, ענפי ומטבעי.</li> </ul>			+	סיכונים השקעה	
<ul style="list-style-type: none"> <li>מעקב שוטף אחר שינויים רגולטוריים, עדכוני נהלים ותהליכי עבודה.</li> <li>הדרכות שוטפות לעובדים, בין היתר לגבי שינויים רגולטוריים</li> </ul>			+	שינויים רגולטוריים	סיכונים ענפיים
<ul style="list-style-type: none"> <li>יצירת מגוון מסלולי השקעה מתמחים.</li> </ul>		+		החרפת התחרות	

דרכי התמודדות	מידת השפעה של גורם הסיכון על החברה המנהלת			גורם הסיכון	סוג הסיכון
	השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
<ul style="list-style-type: none"> <li>השגת תשואות עודפות על המתחרים.</li> <li>פיתוח מערך ערוצי הפצה – ישירים וחיצוניים.</li> <li>השקעה בפרסום ומיתוג.</li> <li>השקעה במערכי שירות ושימור לקוחות.</li> </ul>					
<ul style="list-style-type: none"> <li>ניהול תיק ההשקעות תוך שימת דגש לפיזור גיאוגרפי בין ההשקעות בארץ להשקעות בחו"ל. כמו כן, יישום פיזור גיאוגרפי כחלק מביצוע השקעות בחו"ל.</li> </ul>			+	חשיפה לאזור /מדינה מהותית גיאוגרפי	סיכונים גיאוגרפיים
<ul style="list-style-type: none"> <li>ניהול השקעות מושכל תוך שימת דגש לניהול סיכונים.</li> <li>מערך ציות, בקרה וביקורת הכולל – נהלי עבודה, תהליכי בקרה וציות, לרבות תוכנית אכיפה פנימית.</li> <li>הקפדה על ציות הוראות הדין.</li> </ul>			+	פגיעה במוניטין	סיכונים מיוחדים לחברה המנהלת
<ul style="list-style-type: none"> <li>הסכמי ההעסקה עם בעלי השליטה בחברה אם, כוללים הודעה מוקדמת של שלושה חודשים מראש.</li> </ul>		+		תלות השליטה המשותפים בחברה האם	
<ul style="list-style-type: none"> <li>סקר סיכונים מקיף אחת ל- 4 שנים, הכולל התייחסות גם לסיכון של מעילות והונאות.</li> <li>נהלי עבודה ותהליכי בקרה ודיווח.</li> <li>בחינת האיתנות הפיננסית של הקסטודיאנים איתם עובדת החברה.</li> <li>נוהל מסודר בנושא התנהלות בשעת חירום.</li> </ul>			+	סיכונים תפעוליים	
<ul style="list-style-type: none"> <li>קביעת מדיניות השקעה כללית ופרטנית על ידי הדירקטוריון וועדת השקעות בהתאמה.</li> <li>קביעת גבולות חשיפה לסיכונים (ע"י הדירקטוריון)</li> <li>קיום מנגנון ניהול, פיקוח ובקרה נאות.</li> <li>קביעת נהלי בקרה למעקב שוטף אחר יישום מדיניות ההשקעות שנקבעה.</li> <li>החזקה מספקת של נכסים נוילים.</li> <li>בחינה של מגוון תרחישי קיצון – היסטוריים והיפותטיים.</li> <li>פיזור תיק ההשקעות - מבחינת אפיקי השקעה ומבחינת - פיזור גאוגרפי, ענפי ומטבעי.</li> </ul>			+	סיכוני השקעה	סיכונים של הקופות/הקרנו ת בעלי השפעה מהותית על החברה

דרכי התמודדות	מידת השפעה של גורם הסיכון על החברה המנהלת			גורם הסיכון	סוג הסיכון
	השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
<ul style="list-style-type: none"> <li>שימוש בנגזרים על מנת לגדר סיכון.</li> </ul>					
<ul style="list-style-type: none"> <li>ניהול הרשאות.</li> <li>שימוש בחומת אש פנימית וחיצונית.</li> <li>גלישה מאובטחת באינטרנט.</li> <li>שימוש במערכת לניהול אירועי אבטחת מידע.</li> <li>שימוש במערכת ייעודית למניעת דלף מידע.</li> <li>שימוש במערכת לניטור פוגענים יעודים ויחודיים בארגון.</li> <li>שימוש במערכת לניטור חיבורי רשת פיזיים.</li> <li>שימוש במערכת להצפנת דוא"ל</li> <li>שימוש במערכת לגיבוי רכיבי רשת</li> <li>שימוש במערכת הלבנה (החל ממרץ 17)</li> <li>נקיטת אמצעים לצמצום סיכונים אבטחה פיזיים.</li> <li>קיום סקרי אבטחת מידי תקופתיים על מערכות רגישות.</li> <li>קיום ועדכון שוטף של נהלי אבטחת מידע.</li> <li>קיום בקורות תקופתיות על מגוון נושאים.</li> </ul>			+	סיכוני ויבר ואבטחת מידע	<p>המשך - סיכונים של הקופות/הקרנו ת בעלי השפעה מהותית על החברה</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>הקפדה על ציות להוראות הדין.</li> <li>תוכנית אכיפה פנימית, נהלי עבודה ותהליכי בקרה ודיווח.</li> <li>הדרכות שוטפות לעובדים</li> <li>התקשרות בהסכמים משפטיים בכתב במסגרתם מטופלים הסיכונים המשפטיים מול ספקים במידת האפשר.</li> <li>רכישת פוליסת ביטוח אחריות מקצועית.</li> <li>ייעוץ משפטי שוטף</li> <li>סקר ציות</li> </ul>		+		סיכונים משפטיים	
<ul style="list-style-type: none"> <li>יצירת מגוון מסלולי השקעה מתמחים.</li> <li>השגת תשואות עודפות על המתחרים.</li> <li>שמירה על רמת נזילות מספקת.</li> <li>השקעת במערכי שימור ושירות לקוחות.</li> </ul>			+	ניוד ומשיכת כספים	

למידע נוסף, נא ראו ביאור 19 "ניהול סיכונים" לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2025 וכן פרק ה' לסקירת ההנהלה בדוחות קופות הגמל, קרנות ההשתלמות והקופה המרכזית לפיצויים.

#### 12. הסכמים מהותיים והסכמי שיתוף פעולה

לחברה הסכם מהותי עם לאומי שירותי שוק הון גוף המתפעל את קופות הגמל וקרנות ההשתלמות של החברה והסכם מהותי עם חברת האם. לפירוט בעניין הסכם זה ראה [סעיף 7 לחלק ג'](#) לדוח זה לעיל.  
לפירוט אודות הסכמים עם ספקים ונותני שירותים ראה [סעיף 7 לחלק ג'](#) לדוח זה לעיל.  
לחברה אין הסכמי שיתופי פעולה אסטרטגיים.

#### 13. תחזיות אחרות והערכות לגבי עסקי החברה

מדיניות החברה הינה להמשיך לספק שירותים איכותיים בתחומי התמחותה תוך שמירה על חובות האמון והזהירות וממשל תאגידי תקין.  
לחברה אין יעדים כמותיים לגבי היקף פעילותה או נתח השוק שלה בתחומים השונים ואולם היא חותרת להגדלת נתח השוק שלה על ידי השגת תשואות עודפות בטווח הארוך המחזקות את פעילות השיווק וההפצה של החברה ומתן שירותים איכותיים ללקוחותיה.  
מעת לעת פועלת החברה להתאמת התשתיות הנדרשות על-מנת לתמוך בהיקף פעילותה.

**חלק ד- היבטי ממשל תאגידי**

**1. הדירקטורים של החברה המנהלת**

שם מלא	מספר זהות	תאריך לידה	מען להמצאת כתבי בי-דין	נתינות	חברות בוועדה או ועדות של הדירקטוריון	דירקטור בלתי תלוי/ דח"צ/ בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית/ כשירות מקצועית/ דח"צ מומחה	עובד של החברה, בת חברה של חברה קשורה שלה או של בעל עניין בה	תפקיד בחברה, בת חברה, בחברה קשורה שלה או של בעל עניין בה	תאריך תחילת כהונה	השכלה	נסייון עסקי בחמש שנים אחרונות	בן משפחה של בעל ענין אחר בחברה
יצחק אסטרייכר – הדירקטוריון	059588129	03.07.1965	סחלב 2, נס ציונה	ישראלית	-	-	לא	לא	19.1.2022	אקדמאית – בוגר כלכלה ומדעי המדינה מהאוניברסיטה העברית בירושלים. מוסמך בכלכלה מהאוניברסיטה העברית בירושלים	בין נובמבר 2014 לפברואר 2021 - יו"ר הדירקטוריון של חברת מור קופות גמל בע"מ. כיום – בעלים ומנכ"ל בסוכנות הביטוח אסטרייכר סוכנות לביטוח פנסיוני בע"מ	לא
אפרים אברהם	052752078	24.09.54	האלה 40 פרדסיה	ישראלית	חבר בוועדת ביקורת ובוועדת תגמול ויו"ר ועדת השקעות והועדה לניהול סיכונים.	כן- דב"ת. בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	לא	-	21.01.2019	ניתוח השקעות בישראל בשיתוף עם הבורסה לני"ע	2017-2007- ראש אגף ניהול פינסי וחבר הנהלת בנק איגוד. 2017 בעלים ומנכ"ל של חברת ה.ש.ג ייעוץ ופתרונות פיננסיים 2018 דירקטור ויו"ר ועדת ביקורת אמבן ניהול יקים מקבוצת אי.בי.אי 2018- דירקטור ויו"ר וועדת ביקורת אנליסט אי.אמ. אס שירותי ניהול השקעות בע"מ 2019- יו"ר דירקטוריון אחים נאוי וחבר ועדת אשראי	
מיכאל גלאי	069840791	3.10.1966	בית לחם 3, תל אביב 6329203	ישראלית	יו"ר ועדת ביקורת, חבר ועדת תגמול, ועדת השקעות	דב"ת – בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	לא	-	05.04.2021	אקדמאי- תואר ראשון במשפטים מאוניברסיטת ת"א, עו"ד בהשכלתו, בעל	מאוקטובר 2023, יו"ר דירקטוריון Europe UAB, מקבוצת נאייקס (בעלת רשיון eMoney)	לא

	מהבנק המרכזי של ליטא). יועץ למחלקה המשפטית של נאייקס בע"מ. עד יולי 2023 - יועמ"ש ראשי של נאייקס בע"מ.	תואר MBA במנהל עסקים (התמחות בהקריה האקדמית אונו.					והועדה לניהול סיכונים.						
לא	כיהנה בין השנים 2020-2021 כיו"ר דירקטוריון סוכנות הביטוח "הבינלאומי סוכנות לביטוח (2005) בע"מ. בין השנים 2014-2021 כיהנה כמנהלת מחלקת אסטרטגיה קמעונאית ופיתוח עסקים בבנק הבינלאומי הראשון לישראל	אקדמאית – תואר ראשון B.A באנטרופולגיה פיזית (תואר משני בכלכלה) מאוניברסיטת ברקלי, קליפורניה; תואר שני MSc בעיתונאות ותקשורת מאוניברסיטת קולומביה בניו-יורק.	07.12.2022	ל.ר.	לא	דב"ת – בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית	חברה בוועדת ביקורת	ישראלית/אמריקאית	שיינפיין 28 כפר-סבא	01.03.1965	069474963		מרית גילת
לא	מנהל תיקי השקעות בקבוצה כיהן כדירקטור באנליסט ניהול הנפקות בע"מ.	אקדמאי- תואר ראשון בכלכלה וניהול באוניברסיטת ת"א תואר שני MBA במנהל עסקים אוניברסיטת מנצ'סטר	31.1.2010	מנהל תיקי השקעות בקבוצה, מנהל קרנות נאמנות בקבוצה	כן	לא רלבנטי	חבר בוועדה לניהול סיכונים ובוועדת השקעות	ישראלית	שביל החלב 9, תל אביב	8.5.1966	022384523		עידן גניס
לא	מנהל תיקי השקעות באנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ, Relationship Manager- Credit Suisse –Private Banking , Investment Counselor- HSBC - Private Banking	אקדמאי, בעל תואר ראשון בכלכלה (התמחות במנהל עסקים) מאוניברסיטת בן גוריון בנגב בעל רישיון משווק פנסיוני ומנהל השקעות/משווק השקעות	6.2.2017	מנהל תיקי השקעות באנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ	כן	לא רלבנטי	לא	ישראלית	מינץ 1, תל אביב	7.1.1977	033358060		נדב נחיתוביץ'

לא	בין 2016-2020 יועצת השקעות בבנק דיסקונט. החל משנת 2020 מכהנת כמנהלת השקעות באנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ.	אקדמאית – בעלת תואר ראשון בכלכלה וניהול מהאוניברסיטה הפתוחה, בעלת רישיון לניהול תיקי השקעות מהרשות לני"ע	2.4.2023	מנהלת השקעות בחברת אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ	כן	לא רלוונטי	לא	ישראלית	יצחק רבין 26/12 קריית אונו	25.11.1973	025553264	אורית נוראל זכאי
----	---	--	----------	--	----	------------	----	---------	----------------------------------	------------	-----------	---------------------

2. נושאי משרה

תאריך תחילת הכהונה	ניסיון עסקי	השכלה	בעל עניין בחברה או בן משפחה של נושא משרה אחר או של בעל עניין בחברה	תפקיד בחברת בת, בחברה קשורה או בבעל עניין בחברה	תפקיד בחברה	תאריך לידה	מספר זהות	שם נושא המשרה
6.2.2000	מנכ"לית החברה	אקדמאית – תואר ראשון B.Sc - בכימיה מאוניברסיטת בר אילן, תואר שני - MBA מנהל עסקים מאוניברסיטת בר אילן	-	-	מנכ"לית	29.5.1965	59674432	אילנה פרימו
9.8.2015	יועץ פנסיוני – בנק מרכזתיל דיסקונט מנהל קשרי לקוחות – אנליסט קופות גמל	אקדמאי – M.A במנהל ומדיניות ציבורית – B.A במדעי המדינה – אוניברסיטת ת"א בעל רישיון לשיווק פנסיוני ורישיון מותלה לשיווק תיקי השקעות	-	-	סמנכ"ל לקוחות	8.5.1973	025370206	נאור שומראי
6.1.2003	מנהלת כספים של הקבוצה	חשבונאי בכיר-לימודי תעודה במכללה למנהל	-	מנהלת כספים של הקבוצה ודירקטורית באנליסט ניהול הנפקות בע"מ	מנהלת כספים	28.12.1967	23532377	נאוה לוי

תאריך תחילת כהונה	נסיון עסקי	השכלה	בעל עניין בחברה או בן משפחה של נושא משרה אחר או של בעל עניין בחברה	תפקיד בחברה בת, בבעל עניין בחברה או בשותף בחברה	תפקיד בחברה	תאריך לידה	מספר זהות	שם המשורה נושא
1.3.2017	לפני מינויה למנהלת מחלקת תפעול עמיתים שימשה במספר תפקידים בחברה, כאשר האחרון ראש בקרה ודיווח וצוות גבייה ופיצולים.	אקדמאית- בעלת תואר ראשון בכלכלה וסוציולוגיה מהאוניברסיטה העברית ותואר שני במשפטים מאוניברסיטת בר אילן.	-	-	מנהלת מחלקת תפעול עמיתים	3.7.1979	035803931	אדוה גולן <sup>2</sup>
3.6.2013	טרם תחילת עבודתו בחברה, שימש כמנהל מערכות מידע בישר בית השקעות וכמנהל מערכות מידע במיטב בית השקעות	אקדמאי – בוגר תואר במנהל עסקים מהמכללה למנהל	-	סמנכ"ל מערכות מידע ודיגיטל בקבוצה	מנהל מערכות מידע	19.10.1974	031820533	ויקטור צוקרמן ברכה
07.07.2019	5 שנים סמנכ"ל שיווק ומכירות בבית ההשקעות מיטב 6 שנים בעלים ומנכל של חברה בתחום הסייבר	תואר ראשון כלכלה ולוגיסטיקה מאוניברסיטת בר-אילן	-	סמנכ"ל שיווק ומכירות בקבוצה	סמנכ"ל שיווק ומכירות	10.12.74	031866536	אלדד כהן

<sup>2</sup> לאחר תקופת הדו"ח, ביום 08.03.2026 סיימה הגב' גולן את העסקתה בחברה. ביום 05.02.2026 מונתה הגב' אסתר דדש לסמנכ"לית התפעול של החברה.

תאריך תחילת כהונה	נסיון עסקי	השכלה	בעל עניין בחברה או בן משפחה של נושא משרה אחר או של בעל עניין בחברה	תפקיד בחברה בת, בבעל עניין בחברה או בבעל עניין בחברה	תפקיד בחברה	תאריך לידה	מספר זהות	שם המשרה נושא
29.08.2021	עו"ד במחלקה המשפטית של פסגות בית השקעות בע"מ בתחום חיסכון ארוך טווח ויועץ משפטי של סוכנות הביטוח דוידוף הסדרים פנסיונים סוכנות לביטוח בע"מ	תואר ראשון במשפטים מהקריה האקדמית אונו	-	-	יועץ משפטי	10.10.88	200626984	מנחם בר-זאב
01.08.2022	2013-2020 – כיהנה כמנהלת מחלקת תפעול בקרת השקעות ואשראי בקבוצת אנליסט וכמנהלת מחלקת שירות לקוחות בחברת אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ	אקדמאית – תואר ראשון בניהול וכלכלה ותואר שני במנהל העסקים מהאוניברסיטה הפתוחה	לא	מנהלת סיכונים בקבוצה וממונה על האכיפה בחברות קשורות	מנהלת סיכונים וממונה על האכיפה		037253028	אורטל סלע
05.02.2024	2002 ואילך – מנהל השקעות בחברה. 2017 – 2024 – מנהל קרנות הנאמנות א. תעשיות וא. SMALL CAP. 2011-2017 חבר דירקטוריון וועדת השקעות אנליסט קרנות נאמנות. 1996-2002 – אנליסט ומנהל תיקי השקעות בקבוצה.	אקדמאית – בוגר רוקחות באוני' העברית בירושלים ו- MBA מאוני' ת"א התמחות במימון. בעל רישיון לניהול תיקי השקעות מרשות ני"ע.	לא	משנה למנכ"ל הקבוצה, מנהל אגף השקעות	מנהל השקעות ראשי	27.6.1967	022878680	ערן גולדרינג

תאריך תחילת כהונה	נסיון עסקי	השכלה	בעל עניין בחברה או בן משפחה של נושא משרה אחר או של בעל עניין בחברה	תפקיד בחברה בת, בבעל עניין בחברה או בחברה	תפקיד בחברה	תאריך לידה	מספר זהות	שם המשרה נושא
01.04.2025	2013-2017 – מנהלת קבלת קהל ומנהלת צוות בתפעול של חברת מנורה מבטחים פנסיה וגמל; 2018-2021 – מנהלת מחלקת פדיונות וניוד יוצא בהלמן אלדובי; 2021-2023 – מנהלת מחלקת הצטרפויות בהעברות באקסלנס הפניקס קופות גמל; 2023-2025 מנהלת התפעול בסלייס גמל (בניהול מורשה);	תואר ראשון במנהל עסקים עם התמחות במומון ושיווק מאת המכללה למנהל; רישיון שיווק פנסיוני	-	-	סמנכ"לית מקצועית	22.09.1980	312986367	לאנה שימשי-פלג

3. מדיניות תגמול בחברה המנהלת

החברה קבעה מדיניות תגמול אשר מטרתה לקבוע קווים מנחים לעניין גיבוש מדיניות תגמול של נושאי משרה בחברה. מדיניות התגמול מתעדכנת מעת לעת ואושרה לאחרונה ביום 26.03.2024.

מדיניות התגמול העדכנית של החברה מפורסמת באתר האינטרנט של החברה שכתובתו: [www.analyst.co.il](http://www.analyst.co.il), בקישור הבא:

[מדיניות תגמול שנת 2024](#)

להלן פירוט התגמולים (באלפי ₪) שניתנו בשנת הדיווח כפי שהוכרו בדוחות הכספיים של החברה לשנת הדיווח בהתאם לטבלה הבאה:

החלק המיוחס לחברה מתוך קבוצת שליטה (באחוזים)	סה"כ	תגמולים אחרים		תגמולים בעבור שירותים								פרטי מקבל התגמולים		
		אחר*	דמי שכירות	ריבית	אחר*	עמלה	דמי ייעוץ	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות	מענק	שכר	שיעור החזקה בהון החברה***	היקף משרה	
	994				3					497	497	0.39%	65%	א'
	1,355				2					600	**753	0.13%	100%	ב'
	568				5						**563	0.05%	100%	ג'
	548				8						**532	0.03%	80%	ד'
	520				8						**512	-	80%	ה'

\* אחזקת טלפון נייד.

\*\* רכיב השכר כולל החזר נסיעות או רכב צמוד.

\*\*\* חברת האם

4. מבקר פנים

**שם המבקר: ר"ח ישראל גבירץ, משרד רו"ח פאהן קנה**

תאריך תחילת הכהונה: 02.10.2022

מבקר הפנים הינו רו"ח ומבקר פנימי מוסמך מטעם ארגון המבקרים העולמי (IIA). מר גבירץ הינו שותף במשרד פאהן קנה ניהול ובקרה בע"מ, והוא משמש כמבקר פנים בגופים מוסדיים, בתי השקעות וחברות ציבוריות.

מבקר הפנים עומד בדרישות סעיף 146(ב) לחוק החברות ובסעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית. מבקר הפנים איננו עובד החברה, והוא מועסק במיקור חוץ. ביום 02.10.2022 אישרה רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון את מינויו של מבקר הפנים, לאחר אישור דירקטוריון החברה, בהמשך להמלצת ועדת הביקורת לאשר את מינויו של רו"ח ישראל גבירץ לתפקיד מבקר הפנים של החברה, לאור השכלתו, כישוריו וניסיונו וכן לאור יכולות ומתודות הביקורת הפנימית של משרד פאהן קנה.

הממונה הארגוני על המבקר הפנימי בחברה הוא יו"ר דירקטוריון החברה, מר יצחק אסטרייכר. בניית תכניות העבודה מבוססת, בין היתר, על סקרי סיכונים תקופתיים הנערכים מעת לעת בחברה. תכניות העבודה הרב שנתיות עבור השנים 2025-2028 התבססו על סקרי סיכונים שבוצעו בחברה במהלך שנת 2024, על דרישות הרגולטור, על ראיונות תקופתיים שמבוצעים מעת לעת עם מנכ"לית החברה ועל בקשות אד הוק של חברי ועדת הביקורת תוך התייחסות לנושאים המהותיים לחברה.

החברה כפופה להוראות דין ורגולציה המחייבות מינוי מבקר פנים. תוכנית הביקורת הפנימית והיקפה נקבעים ומאושרים על ידי ועדת הביקורת והדירקטוריון של החברה. ממצאי הביקורת הפנימית בחברה נידונים בוועדת הביקורת ו/או בדירקטוריון של החברה.

תוכנית העבודה של מחלקת הביקורת הפנימית מגובשת בהתאם לנושאי הביקורת שנערכו בשנים קודמות תוך התייחסות לנושאים המהותיים לחברה. בעת הצורך ובהתאם לדרישת יו"ר הדירקטוריון או ועדת הביקורת מתקיימת ביקורת בנושא מסוים. למבקר הפנימי שיקול דעת לסטות מתוכנית העבודה בהתאם לצורך בכפוף לאישור ועדת הביקורת והדירקטוריון.

היקף שעות הביקורת הפנימית בחברה בשנת 2025 הינה: 2,770 שעות, אשר מתוכן 1,200 שעות הינן בגין ביקורות שמבצעות על ידי מערך הביקורת הפנימית של המתפעל (לאומי שש"ה).

ביקורת הפנים בחברה נערכת בהתאם לתקנים מקצועיים מקובלים של לשכת המבקרים הפנימיים, כאמור בסעיף 4(ב) לחוק הביקורת הפנימית וכאמור בחוק החברות. הדירקטוריון בחן את עבודת מבקר הפנים, ומצא, למיטב ידיעתו, כי הם עמדו בכל הדרישות שנקבעו בתקנים המקצועיים.

למבקר הפנים בחברה ניתנת גישה חופשית ומתמדת לכל מסמך ו/או מידע שנתבקש על ידם ואשר ברשות החברה, כמפורט בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית.

דין וחשבון על ממצאי מבקר הפנים הוגשו בכתב לוועדת הביקורת של החברה סמוך לפני הדיונים בוועדת הביקורת על פי תוכנית הביקורת הפנימית.

העלות המשוקללת של מערך הביקורת הפנימית בחברת הגמל בשנת הדו"ח, הסתכמה בכ- 435 אלפי ₪. דירקטוריון החברה סבור שאין באופן התגמול של מבקר הפנים בכדי להשפיע על שיקול דעתו המקצועי של מבקר הפנים.

5. רואה חשבון מבקר

משרד רואה החשבון המבקר של החברה המנהלת הינו - קסלמן וקסלמן רואי חשבון מרחי המרד 25 בתל אביב. רואה החשבון האחראי על הטיפול בחברה הינו רו"ח אוריאל וידר (שותף אחראי). תאריך תחילת הכהונה של רואה החשבון המבקר של החברה: 1998.

רואה החשבון המבקר של הקופות הינו – משרד זיו האפט - BDO מרחי מנחם בגין 48, תל אביב. רואה החשבון האחראי על הטיפול בקופות הינה רו"ח אדי אולרשו . תאריך תחילת הכהונה של רואה החשבון המבקר של הקופות: 2014.

להלן נתונים אודות השכר לו זכאי רואה החשבון המבקר של הקופות בשתי שנות הדיווח האחרונות:

2024	2025	שנה שירות
234,000 ₪ (כולל מע"מ)	236,000 ₪ (כולל מע"מ)	שכר בגין שירותי ביקורת ומס

## 6. אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

### 6.1 הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה

הנהלת הגוף המוסדי, בשיתוף המנכ"לית ומנהלת הכספים בחברה, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו, המנכ"לית ומנהלת הכספים בחברה הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה הינם אפקטיביים על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

### 6.2 הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2025 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.

### 6.3 אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי

בהתאם להוראות החוזר המעודכן בעניין "אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי" אשר פורסם על ידי הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון במשרד האוצר, בחודש יוני 2009 (2009-9-10) ולתיקון החוזר מחודשים נובמבר 2010 (2010-9-6) ואפריל 2015 (2015-9-15) (להלן - "החוזר"), נקבעו הוראות שמיועדות ליישם את דרישות סעיף 404 של ה- Sox Act (להלן - "סעיף 404"). מכח סעיף 404 פורסמו בארצות הברית הוראות באשר לאחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי, וחוות דעת רואה החשבון המבקר לגבי הביקורת של הבקרה הפנימית על דיווח כספי. בהתאם להוראות החוזר החברה יישמה את דרישות סעיף 404 וכן את הוראות ה- SEC שפורסמו מכוחו.

הצהרת ההנהלה באשר לאחריותה על הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי וכן חוות הדעת של רואה החשבון המבקר, לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי, מצורפים לדוח הכספי.

## 7. החלטות החברה

7.1 ביום 29.07.2025 אישר דירקטוריון החברה האם את התקשרות החברה בפוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה בחברה ובחברות בנות לפי סעיף 1ב1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), תש"ס-2000, לרבות נושאי משרה שהינם בעלי שליטה עם הפניקס חברה לביטוח בע"מ, לתקופה של 12 חודשים שתחילתה ביום 01 באוגוסט 2025 ועד ליום 31 ביולי 2026. גבול האחריות המכוסה בפוליסת הביטוח הינו בסך של 40 מיליון ₪ לאירוע ובסה"כ לתקופת הביטוח. להרחבה ראה דוח מיידי שפורסם על ידי החברה האם באתר המאיה ביום 29.07.2025 מס' אסמכתא 2025-01-056315.

7.2 בהמשך להחלטת דירקטוריון החברה מיום 6.11.2013 שאושרה ביום 26.11.2023 העניקה החברה לנושאי המשרה בה התחייבות מראש לשיפוי בשל כל חבות או הוצאה שתוטל עליהם או שיוציאו עקב פעולות שעשו ו/או שיעשו בתוקף היותם נושאי משרה בחברה, עד ל-25% מההון העצמי של החברה, לפי דוחותיה הכספיים האחרונים הידועים, המבוקרים או הסקורים, במועד תשלום השיפוי, לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם יחד, והכל כמפורט בכתב השיפוי ובכפוף לסעיף 260 לחוק החברות.

אילנה פרימו  
מנכ"לית החברה

יצחק אסטרייכר  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדו"ח: 16 במרץ 2026.

אנליסט קופות גמל בע"מ  
דוח הדירקטוריון לשנת 2025

**דוח הדירקטוריון של אנליסט קופות גמל בע"מ לשנת 2025**

**תוכן עניינים**

<u>2</u>	א. מגמות, אירועים והתפתחויות בפעילות החברה המנהלת ובסביבתה העסקית
<u>2</u>	1. החברה המנהלת
<u>2</u>	2. בעלי המניות של החברה
<u>2</u>	3. התפתחויות בתקופת הדוח בפעילות החברה המנהלת ובסביבה העסקית
<u>2</u>	3.1 מצב שוק ההון בישראל ובעולם
<u>4</u>	3.2 תאור ההתפתחויות בשוק ההון ושוק הכספים והשפעתן על מדיניות ההשקעות של הקופות
<u>5</u>	3.3 שינויים בתקופת הדוח והשפעת ההתפתחויות על מדיניות ההשקעות של הקופות
<u>5</u>	3.4 מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל עד למועד הדוח ומצבן של הקופות ביחס להתפתחויות אלו
<u>6</u>	4. נתונים עיקריים בדוחות הכספיים ושינויים מהותיים בסעיפים בדוחות הכספיים:
<u>6</u>	4.1 ניתוח תוצאות הפעילות (הנתונים באלפי ש"ח)
<u>8</u>	4.2 מצבה הכספי של החברה
<u>8</u>	4.3 נזילות ומקורות המימון
<u>8</u>	4.4 שינויים מהותיים בדוחות הכספיים
<u>9</u>	5. מצבן הכספי של הקופות ותוצאות פעילויותיה
<u>9</u>	5.1 התפתחויות בתשלומים לקופות ובתשלומים לעמיתים ובצבירה
<u>9</u>	5.2 תשואות הקופות
<u>10</u>	ב. היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה המנהלת
<u>12</u>	ג. אירועים חריגים או חד פעמיים בעסקי החברה או החורגים ממהלך העסקים הרגיל
<u>12</u>	ד. אירועים העלולים להצביע על קשיים כספיים או המצביעים על גירעון בהון העצמי המינימלי
<u>12</u>	ה. אירועים לאחר תאריך הדיווח
<u>12</u>	ו. תיאור האסטרטגיה העסקית של החברה ויעדיה העיקריים

# אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לשנת 2025

הרינו מתכבדים להגיש בזאת את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני אנליסט קופות גמל בע"מ (להלן: "החברה") לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 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")<sup>1</sup>.

### 3. התפתחויות בתקופת הדוח בפעילות החברה המנהלת ובסביבתה העסקית

#### 3.1 מצב שוק ההון בישראל ובעולם

החברה פועלת בתחומי פעילות שונים בשוק ההון בישראל ובח"ל, ומתמקדת בתחום ניהול השקעות עבור לקוחות בשוק ההון הסחיר. 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, בריאותיים, ביטחוניים וכלכליים 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 בבורסה עשויים להשפיע באופן ישיר לרעה על תוצאותיה העסקיות של החברה בתחומי פעילותה השונים.

שנת 2025 התאפיינה בהמשך מגמת ההתמתנות באינפלציה הגלובלית, החלשות בשוקי העבודה ובהדרגתיות במעבר למדיניות מוניטרית מרחיבה יותר, לעומת השנים הקודמות. עם זאת הסביבה הכלכלית העולמית ממשיכה להיות מושפעת מרמת ריבית ריאלית גבוהה יחסית, מתחים ואי ודאות גיאו פוליטיים במספר מוקדים מרכזיים.

בחודש אפריל הטיל הנשיא טראמפ שורה של מכסים על שותפות הסחר עם ארה"ב וגרם לטלטלה בכלכלה ובשווקים הפיננסיים. עם הזמן ותוך חתימה על שורת הסכמים עם המדינות השונות וירידת אי הודאות בנושא התאוששו השווקים הפיננסיים ו 2025 הסתיימה בצורה חיובית תוך שבירת שיאים במדדי המניות.

בשל מדיניותו ההפכפכה של הנשיא טראמפ התגבר לאורך השנה תהליך של הסטת כספים מארה"ב לשווקים פיננסיים אחרים בעולם במה שנודע כ"SELL AMERICA" תוך מכירת נכסים אמריקאיים: מניות, אגרות חוב ממשלתיות והדולר שנחלש משמעותית במהלך השנה. כתוצאה מכך ובניגוד לשנים קודמות פיגר השוק האמריקאי השנה ביחס לשווקי המניות האחרים בעולם ובעיקר מול השווקים באסיה ובישראל.

הכלכלה האמריקאית למרות אירוע המכסים ממשיכה להפגין חוסן יחסי, אם כי בקצב מתון יותר לעומת השנים הקודמות. שוק העבודה התמתן בהדרגה, שיעור האבטלה עלה במעט וקצב הגידול

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

## אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לשנת 2025

בשכר התייצב. האינפלציה המשיכה לרדת בקצב מתון והסתכמה ב- 2.7% - עדיין מעל יעד הבנק המרכזי של 2%. שוק העבודה האמריקאי נחלש באופן משמעותי השנה ולקראת סוף השנה קצב יצירת המשרות החדשות עומד בממוצע על כ-50-60 אלף. לחודש לעומת כ-150 אלף משרות בתחילת השנה. בשל החלשות שוק העבודה ולמרות האינפלציה העקשנית החל הבנק המרכזי האמריקאי בתהליך של הפחתת ריבית ומאז חודש ספטמבר הופחתה הריבית 3 פעמים – ובסה"כ ב- 0.75% לרמה נוכחית של 3.5%-3.75%. השווקים הפיננסיים מגלמים המשך הורדת ריבית מתונה בהמשך השנה.

שנת 2025 סימנה את המעבר מבינה מלאכותית כ"ניסוי טכנולוגי" לבינה מלאכותית כ"תשתית קריטית". להתפתחות הבינה המלאכותית השפעות רחבות טווח שלא כולן ברורות עדיין על שוקי ההון ושווי החברות בעתיד. בשלב זה נראה כי חברות החומרה עתידות להנות מהתפתחות זו וחברות התוכנה עתידות להיפגע. בשנת 2026 צפויות השקעות שיא בתשתיות בינה מלאכותית הנאמדות בכ- 650 מיל' \$ ב-4 החברות הגדולות, עלייה של עשרות אחוזים משנת 2025.

בגוש האירו נרשמה התאוששות מתונה בפעילות הכלכלית לאחר תקופה של צמיחה חלשה. האינפלציה המשיכה להתמתן והסתכמה ב- 1.9% בשנת 2025. הבנק המרכזי האירופאי המשיך בתחילת השנה ועד לאמצעה בתהליך הדרגתי של הורדת הריבית ובסה"כ 4 הורדות ריבית של 0.25% לרמה של 2%. מאז עצר הבנק את הפחתות הריבית וזו עומדת גם כעת על 2%. השווקים מגלמים יציבות בריבית גם בהמשך. השווקים האירופאיים מושפעים מאז מלחמת רוסיה אוקראינה מאי הודאות שיצרה מלחמה זו ובעיקר בעלייה ניכרת בתקציבי הביטחון.

הפעילות הכלכלית בישראל התאוששה לאורך שנת 2025 וזאת למרות המשך הלחימה בעזה ומבצע עם כלביא באמצע השנה. פרמיית הסיכון של ישראל הלכה וירדה לאורך השנה והגיעה בסופה עם הסכם הפסקת האש לרמות של טרום המלחמה מתוך הערכה כי מצבה האסטרטגי של ישראל השתפר בעקבות המלחמה. בהתאם לכך השקל התחזק בשיעור משמעותי מול הדולר, התשוואות לפדיון באגרות החוב הממשלתי ירדו ושוק המניות הפגין ביצועי יתר משמעותיים מול שווקי המניות בעולם תוך חזרת משקיעים זרים והסטת כספים משמעותית חזרה לשוק הישראלי ע"י המשקיעים המוסדיים. בסיכומה של השנה עלה התוצר ב- 3.1% (מעל ההערכות המוקדמות) לעומת 1.0% בשנת 2024. האינפלציה הסתכמה ב- 2.6% ירידה קלה לעומת שנת 2024.

בשל סיום הלחימה, התמתנות האינפלציה והתחזקות השקל החל בנק ישראל לקראת סוף השנה בהפחתת הריבית וזו ירדה עד למועד הדוח ב- 0.5% לרמה של 4%. השווקים הפיננסיים מגלמים המשך הורדה של הריבית גם בהמשך השנה.

עפ"י חטיבת המחקר של בנק ישראל צפוי שיפור בנתונים הכלכליים לשנת 2026 הן בתמ"ג שצפוי לצמוח ב- 5.2%, הן בגרעון הממשלתי שצפוי לרדת ל- 3.9% תוצר והן באינפלציה צפויה לרדת ל- 1.7%. מנגד יחס החוב תוצר צפוי להישאר ברמה של כ- 69%.

שתי סוכנויות דירוג האשראי מודיס (Baa1) ו-S&P (A) העלו את תחזית דירוג האשראי של ישראל משלילית ליציבה תוך השארת הדירוג על כנו.

### מבצע "שאגת הארי" –

ביום 28/2/2026 פתחה מדינת ישראל בשיתוף ארה"ב במבצע צבאי נגד איראן אשר כונה "שאגת הארי". במסגרת זו מותקפים אתרי גרעין, מערכי הטילים הבליסטיים, בסיסים צבאיים, סמלי שלטון ועוד במטרה להחליש את המשטר ואף לערערו במידת האפשר. בתגובה למבצע מבצעת איראן ירי לעבר ישראל ולעבר שכנותיה. עד כה הירי לישראל מתון לעומת סבבים קודמים. ביום 2/3/2026 הצטרף ארגון הטרור חיזבאללה למערכה וישראל פתחה במתקפת נגד במדינת לבנון. בגזרה הדרומית השקט נשמר באופן יחסי לאחר הסכם הפסקת האש והחזרת כל החטופים מעזה.

שוק ההון בישראל הגיב עד כה בצורה חיובית מאוד למבצע עם עליות שערים חדות במניות ובאגרות החוב ומנגד ירידה בשער הדולר מתוך הבנה שתוצאות המערכה יחלישו עד מאוד את המשטר במקרה הרע ואף ימוטטו אותו במקרה הטוב. מנגד, בעולם יש ירידה בשערי נכסי סיכון ועליה במחיר הנפט בשל החשש מהסלמה וסגירת מיצרי הורמוז.

מפרוץ המבצע ועד למועד אישור הדוחות החברה פועלת כסדרה באופן מלא ולא נרשמה פגיעה מהותית בפעילות העסקית של החברה. בנוסף, מצבת העובדים לא נפגעה באופן משמעותי, שכן גיוס המילואים של עובדי החברה הינו בהיקף לא מהותי, וכן לא נפגעה הרציפות התפעולית וזאת לנוכח היערכות החברה לעבודה באמצעות מערכות המידע ביעילות גם מרחוק במתכונת חירום. יצוין כי גם בהיבט של ספקים ונותני שירות, לא נרשמה פגיעה או השפעה מהותית.

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.

## אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לשנת 2025

יודגש כי נכון למועד אישור הדוחות הכספיים ופרסום דוח זה, אין ביכולתה של החברה להעריך באופן מהימן את היקף ההשפעה העתידית של המלחמה, בוודאי 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 שוק ההון והמשק הישראלי וכן תחומי הפעילות של החברה. כמו-כן, יודגש כי ההערכות עשויות שלא להתמשש כלל, להתמשש באופן חלקי או באופן שונה מכפי שהחברה העריכה.

### 3.2 תאור ההתפתחויות בשוק ההון

#### שוק האג"ח

שווקי האג"ח רשמו שנה חיובית תוך ירידת תשואות בשל התמתנות האינפלציה והורדות הריבית בעולם. כך תשואת אגרת החוב הממשלתית האמריקאית ל- 10 שנים ירדה מ- 4.6% בתחילת השנה ל- 4.2% בסופה. בישראל נחווה ירידת תשואות משמעותית יותר כשתשואת אגרת החוב הממשלתית השקלית ל- 10 שנים ירדה מ- 4.6% לכ- 4% בשל ההשפעות שגרשמו לעיל. בסיכומה של השנה עלה מדד אגרות החוב הממשלתי בכ- 6.1% עם תשואת יתר באפיק השקלי ומדד אגרות החוב הקונצרני עלה בכ- 6.4%. מרווחי האג"ח הקונצרני ממשיכים להיות ברמה היסטורית נמוכה.

#### שוק המניות

שנת 2025 החלה במגמה שלילית שהתעצמה בחודש אפריל עם הכרזת המכסים של הנשיא טראמפ אך בהמשך השנה התאוששו שווקי המניות ובסופה נרשמה שנה חיובית נוספת. מדד הדגל האמריקאי ה- S&P500 סיים את השנה עם עלייה של 16% ומדד הנאסדק סיים את השנה עם עלייה של כ- 20%. בלטו לחיוב מניות שנתפסו ע"י השוק כנהנות ממהפכת ה-AI. באירופה עלה מדד הסטוקס 600 בכ- 17%. ומדד השווקים המתעוררים עלה בכ- 31%. את גולת הכותרת תפס השנה השוק הישראלי עם עלייה יוצאת דופן של כ- 52% במדד ת"א 35. השוק הישראלי נהנה מירידת פרמיית הסיכון בעקבות המלחמה, חזרת משקיעים זרים, חוזקת השקל, הסטה הולכת וגוברת של כספים מוסדיים לשוק הישראלי ותמחור אטרקטיבי בתחילת השנה ביחס לשווקי מניות אחרים בעולם. סקטורים שבלטו לחיוב: בנקים, ביטוח, ביטחוניות, אנרגיה מתחדשת ועוד.

להלן ביצועי מדדי אג"ח ומניות מרכזיים בשנתיים האחרונות:

שנת 2024	שנת 2025	רבעון 4 2024	רבעון 3 2025	רבעון 2 2025	רבעון 1 2025	אפיק ההשקעה
<b>מדדי אגרות חוב:</b>						
2.7%	6.1%	1.5%	1.4%	2.8%	0.3%	אגרות חוב ממשלתי כללי
2.3%	4.7%	0.8%	1.8%	2.7%	-0.6%	אגרות חוב צמודות מדד ממשלתיות
2.5%	7.3%	2.0%	1.1%	3.1%	0.8%	אגרות חוב שקליות ממשלתיות
6.7%	6.4%	1.4%	1.7%	2.4%	0.7%	אגרות חוב קונצרניות כללי
2.0%	7.8%	0.9%	2.6%	1.8%	2.4%	מדד אג"ח גלובלי **Barclays
<b>מדדי מניות:</b>						
28.4%	51.6%	13.5%	8.2%	22.3%	1.0%	מדד ת"א 35
30.9%	46.6%	11.2%	5.0%	26.3%	-0.6%	מדד ת"א 90
28.6%	51.0%	12.7%	7.5%	23.5%	0.8%	מדד ת"א 125
16.1%	20.2%	3.0%	7.3%	11.0%	-2.0%	WORLD MSCI** (mxwd)
23.3%	16.4%	2.3%	7.8%	10.6%	-4.6%	מדד מניות s&p **500
28.6%	20.4%	2.6%	11.2%	17.7%	-10.4%	כללי NASDAQ

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

שנת 2024	שנת 2025	רבעון 4 2024	רבעון 3 2025	רבעון 2 2025	רבעון 1 2025	אפיק ההשקעה
6.0%	16.7%	6.1%	3.1%	1.4%	5.2%	**STOXX EU 600
5.1%	30.6%	4.3%	10.1%	11.0%	2.4%	MSCI EM)**
0.6%	-12.5%	-3.5%	-2.0%	-9.3%	1.9%	דולר/שקל
-5.4%	-1.3%	-3.5%	-1.9%	-1.7%	5.9%	יורו/שקל

\* מדדי ה-MSCI EM ו-MSCI WORLD במדד מונחי \$. מדד מניות 50 (אירופה) במונחי יורו.  
\*\* מקור לנתוני מדדי חו"ל בלומברג.

**סביבת הריבית במשק**

הריבית שררה לאורך מרבית השנה על 4.5%. לקראת סוף השנה החל תהליך הפחתת ריבית של 0.25% ובתחילת שנת 2026 הופחתה הריבית פעם נוספת ב- 0.25% לרמה של 4%.  
השווקים הפיננסיים מגלמים המשך הורדת ריבית גם בהמשך השנה.

**3.3 השפעת ההתפתחויות על מדיניות ההשקעות של הקופות**

**מניות:** לאורך השנה, במסלולים הכללים עמדה החשיפה לאפיק המניות על שיעור של 45%-49%, כאשר במסלולי המניות החשיפה היתה מקסימלית. במהלך השנה שינתה החברה את תמהיל האחזקות בתוך הרכיב המנייתי על ידי הקטנה של החשיפה לשוק המניות בארה"ב לטובת הגדלת האחזקות בשוק המניות בישראל והגדלה מסוימת גם לשווקים במזרח. שינוי זה השפיע בעיקר על מסלולי המניות כך שאם בתחילת השנה החשיפה בהם עמדה על 74% בחו"ל ו- 24% בישראל, בסופה ירד מרכיב חו"ל ל- 60% ומרכיב ישראל עלה ל- 40%. במסלולים הכלליים, החשיפה למניות בתחילת השנה עמדה על 60% חו"ל ו- 40% ישראל, ובסוף השנה עמדה על 54% חו"ל ו- 46% ישראל.

ההסטה נמשכה גם לתוך שנת 2026 בעיקר במסלולי המניות, כך שבמועד אישור הדוחות הכספיים עומד מרכיב חו"ל על כ- 55% (לפי החלוקה שלהלן - ארה"ב 45%, אירופה 6%, מזרח ויפן 4%) ומרכיב ישראל על כ- 44%.

**אג"ח:** במהלך השנה המשיכה החברה בהארכת מח"מ בכל המסלולים, בעיקר באמצעות קניית אגרות חוב ממשלתיות בישראל מתוך ההערכה כי ירידת פרמיית הסיכון בישראל והתמתנות האינפלציה, תיטיב עם אגרות החוב הישראליות הארוכות.

בסוף השנה עמד המח"מ על כ- 4 שנים במסלולים הכלליים המרכזיים, לעומת כ- 3.5 שנים בתחילת השנה ונכון למועד אישור הדוחות עומד המח"מ על כ- 4.2 שנים.

**מט"ח:** במהלך השנה ביצעה החברה הורדה רוחבית של מרכיב המט"ח בכל המסלולים מרמה של 24% במסלולים הכלליים ו- 32% במסלולי המניות בתחילת השנה לכ- 18% במסלולים הכלליים וכ- 27% במסלולי המניות. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים אחוז החשיפה למט"ח עומד על כ- 16%-17% במסלולים הכלליים וכ- 24% במסלולי המניות.

**3.4 מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל עד למועד הדוח ומצבן של הקופות ביחס להתפתחויות אלו**

לפי נתוני הגמל-נט, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 שוק קופות הגמל מנהל כ- 1,009,111 מיליוני ₪ (בהשוואה ל- 850,396 מיליוני ₪ בדצמבר 2024). החברה מנהלת כ- 83,125 מיליוני ₪ עבור כ- 940 אלף חשבונות עמיתים בקופות הגמל לעומת 53,746 מיליוני ₪ בסוף שנת 2024 עליה של כ- 55% בהיקף הנכסים המנוהלים של החברה לעומת שנת 2024. וחלקה בשוק מסתכם בכ- 8.2% לעומת כ- 6.3% בשנת 2024.

למועד הדוח החברה מנהלת חמישה סוגים של קופות גמל:

- **קופות גמל לתגמולים ואישיות לפיצויים:** כ- 27,896 מיליוני ₪ המהווה כ- 6.9% מסך קופות הגמל לתגמולים ופיצויים בשוק (401,562 מיליוני ₪).
- **קרנות השתלמות:** כ- 40,269 מיליוני ₪ המהווה כ- 8.4% מסך קרנות ההשתלמות בשוק (480,916 מיליוני ₪).
- **קופות מרכזיות לפיצויים:** כ- 455 מיליוני ₪ המהווה כ- 3.7% מסך נכסי קופות הגמל המרכזיות לפיצויים בשוק (12,248 מיליוני ₪).
- **קופת גמל להשקעה:** כ- 12,357 מיליוני ₪ המהווה כ- 14.8% מסך נכסי קופות הגמל להשקעה בשוק (83,487 מיליוני ₪).
- **קופת גמל חסכון לכל ילד:** כ- 2,148 מיליוני ₪ המהווה כ- 7.3% מתוך סך נכסי קופות הגמל לחיסכון לכל ילד בשוק (29,617 מיליוני ₪).

## אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לשנת 2025

לאור התחרות הרבה ודרישות הרגולציה המכבידות, קיים יתרון לגופים גדולים בעלי נפח כלכלי, שבאפשרותם להקצות משאבים רבים להשקעה בפעילויותיהם השונות, ובכלל זה לצורך עמידה בדרישות הרגולציה. המבנה התחרותי של השוק מגביר את עלויות ההפצה, שיווק ופרסום של כל הגופים הפעילים בתחום, אך גם מתגמל את אלו שיצטיינו בביצועיהם. תנאים אלו הובילו למספר מיזוגים בין חברות מנהלות של קופות גמל שהתרחשו בשנים האחרונות.

תקנות הניוד והוראות אחרות קיימות, נועדו להגביר את התחרות בתחום ולאפשר ללקוחות מעבר נוח וחלק בין הגופים המוסדיים.

כחלק מהתמודדות החברה עם התחרות בתחום קופות הגמל, משקיעה החברה משאבים כספיים וניהוליים במערך ניהול הלקוחות ובמערך השיווק והפרסום של החברה הן במישרין והן באמצעות התקשרות עם סוכנים ויועצים. כמו כן, בתחרות בענף קופות הגמל, עומד לזכות החברה הניסיון המוכח רב השנים בניהול השקעות.

כמו כן יצויין שמשבר הקורונה האיץ תהליכים דיגיטליים בשוק במטרה להנגיש את ההצטרפות למסלולי החיסכון וההשקעה ולהעניק לציבור הרחבת היקף הפעולות שניתן לבצע באופן דיגיטלי ושיפור חוויית המשתמש. בשנת 2025 החברה המשיכה לפעול להרחבה של הערוץ הדיגיטלי.

פעילות שוק ההון מפוקחת ומוסדרת באמצעות מספר גורמים ממשלתיים אשר בעיקרו על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון. התחום בו עוסקת החברה נתון לשינויי רגולציה תקופיים. במידה שיחולו שינויים רגולטוריים שיגבילו את פעילותה או ישנו את הסביבה העסקית בה היא פועלת, החברה עלולה להיפגע מכך. כמו כן, שינויי רגולציה והעלויות הכרוכות בהם עלולים להכביד על פעילות החברה ולהגדיל את העלויות הכרוכות בפעילותה.

להתפתחויות רגולטוריות נוספות בענף קופות הגמל, ראה סעיפים 1 בחלק ב', ו-1 לחלק ג' לדוח על עסקי התאגיד לשנת 2025.

המידע האמור בדבר השינויים הצפויים בתחום קופות הגמל הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה נסמך על הערכות החברה. השינויים בפועל עשויים להיות שונים באופן מהותי מאלו שנחזו כאמור, כתוצאה מגורמים שונים, שהעיקריים שבהם הינם שינויים רגולטוריים, וכן כתוצאה משינויים בתנאים כלכליים, משינויים בתנאים המדיניים והפוליטיים ומגורמי הסיכון כמתואר בסעיף 11 לחלק ג' לדוח על עסקי התאגיד לשנת 2025.

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

#### 4.1. ניתוח תוצאות הפעילות (הנתונים באלפי ש"ח)

% שינוי	תקופה 1-12/24	תקופה 1-12/25	% * שינוי	רבעון 1-3/25	רבעון 4-6/25	רבעון 7-9/25	רבעון 10-12/25	הכנסות
60%	252,733	404,032	11%	83,532	93,898	107,435	119,167	דמי ניהול קופות גמל
	1,151	2,093		422	462	616	593	רווח (הפסד) מני"ע סחירים
60%	253,884	406,125	11%	83,954	94,360	108,051	119,761	סה"כ הכנסות
								הוצאות
39%	27,390	38,025	-2%	8,303	8,985	10,499	10,238	הוצאות הנחלה וכלליות
69%	113,215	191,862	13%	38,774	44,525	51,013	57,550	עמלות

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

								שיווק והפצה
21%	68,610	83,047	23%	19,314	18,732	20,200	24,801	הוצאות בגין קבלת שירותים ושאלת עובדים מהחברה האם
50%	209,215	312,934	13%	66,391	72,242	81,712	92,589	סה"כ הוצאות
	44,669	93,191		17,563	22,118	26,339	27,172	רווח מפעולות
	(565)	(1,728)		(11)	(675)	(636)	(407)	הכנסות (הוצאות) מימון - נטו
	44,104	91,463		17,552	21,443	25,703	26,765	רווח לפני מיסים על הכנסה
	(15,090)	(31,216)		(5,952)	(7,273)	(8,839)	(9,152)	הוצאות מס
	29,014	60,247		11,600	14,170	16,864	17,613	רווח לתקופה
* שינוי בין הרבעון הנוכחי לבין קודמו								
** שינוי בין התקופה הנוכחית לבין התקופה המקבילה								

**ההכנסות מניהול קופות גמל:** בשנת 2025 גדלו ההכנסות מדמי ניהול בשיעור של כ- 60% לעומת שנת 2024. הגורם העיקרי לגידול בהכנסות הוא עלייה בהיקף הנכסים הממוצע לעומת שנה קודמת. השווי הממוצע של נכסי הקופות בשנת 2025 עמד על שווי של 67,650 מיליוני ש"ח השווי גדל בשנת 2025 בשיעור של כ- 57% בהשוואה לשנת 2024. בשנת 2025 רשמו הקופות גיוסים נטו בסך כ- 19.6 מיליארד ש"ח. התשואה הממוצעת של הקופות בתקופת הדוח הייתה חיובית ועמדה על כ- 17%.

**הוצאות הנהלה וכלליות:** כוללות הוצאות תפעול מסוימות, שהן הוצאות מובהקות של החברה, כגון הוצאות בנק מתפעל, דיוור עמיתים, מחשוב ופרסום. הוצאות הנהלה וכלליות. אלו הסתכמו בשנת הדוח בכ- 38.0 מיליון ש"ח המשקפות גידול בשיעור של כ- 39% לעומת שנה קודמת. הגידול נבע ברובו מגידול בהוצאות הכרוכות באופן ישיר לעליה בהיקף הפעילות.

**עמלות שיווק והפצה:** כוללות עמלות שיווק לסוכנים ועמלות הפצה לבנקים. הוצאות אלה הסתכמו בשנת הדוח בכ- 191.9 מיליון ש"ח לעומת 113.2 מיליון ש"ח בשנת 2024. הגידול בשיעור של 70% בין התקופות נבע בעיקר מעליה בעמלות שוטפות עקב גידול מהותי בנכסי סוכנים ומגידול בהפרשה לעמלות יעד. לגבי עמלות יעד, החברה מיישמת את תקן חשבונאי IFRS 15 ומכירה בעמלות יעד לסוכנים כהוצאות רכישה נדחות המופחתות על פני התקופה המשוערת לקבלת הכנסות מדמי ניהול, על פי אומדן החברה. לפרוט אודות יישום התקן והשפעתו על הדוחות הכספיים ראה ביאור 2 לדוחות הכספיים.

**תשלומים לחברת האם:** לפירוט ראה סעיף 7 לחלק ג' לדוח על עסקי התאגיד לשנת 2025. לפירוט אודות הסכומים בהם חויבה החברה בגין שאלת העובדים וקבלת השירותים ראה ביאור 17'א' בדוחות הכספיים.

## אנליסט קופות גמל בע"מ דוח הדירקטוריון לשנת 2025

**רווח (הפסד) מניירות ערך סחירים:** בתקופת הדוח רשמה החברה רווח מניירות ערך סחירים בסך של כ- 2.1 מיליון ש"ח במסגרת ההשקעה בתיק העצמי, לעומת רווח בסך של כ- 1.2 מיליון ש"ח בשנת 2024. 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 לשניה אין ערך אנליטי רב.

### 4.2. מצבה הכספי של החברה

**נכסי החברה:** הסתכמו בשנת הדוח לסך של 361.3 מיליון ש"ח, מתוכם 111.6 מיליון ש"ח הם מזומנים וניירות המוחזקים למסחר, בחלוקה הבאה: 6.2 מיליון ש"ח מלוות ממשלתיים קצרי מועד ואג"ח ממשלתי שקלי, 58.9 מיליון ש"ח קרנות נאמנות וקרנות סל ו- 46.5 מיליון ש"ח מזומנים, לעומת שנת 2024 שבה הסתכמו נכסי החברה לסך של 220.5 מיליון ש"ח, מתוכם 58.4 מיליון ש"ח הם מזומנים וניירות המוחזקים למסחר, בחלוקה הבאה: 11.9 מיליון ש"ח מלוות ממשלתיים קצרי מועד ואג"ח ממשלתי שקלי, 17.7 מיליון ש"ח קרנות נאמנות וקרנות סל ו- 28.8 מיליון ש"ח מזומנים ושווי מזומנים.

**ההון המיוחס לבעלים של החברה:** הסתכם בשנת הדוח לסך של 143.0 מיליון ש"ח המהווים כ- 39.6% מסך המאזן, בהשוואה ל- 82.8 מיליון ש"ח בשנת 2024 שהיוו כ- 37.5% מהמאזן. התנועה בהון נבעה מרווח השנה שהסתכם בסך של כ- 60.2 מיליון ש"ח.

**נכסים בלתי מוחשיים:** סעיף זה כולל עלות מופחתת בגין רכישת זכויות הניהול של קופות "קתדרה" בסך של כ- 0.4 מיליון ש"ח ותוכנות לניהול עמיתים וקופות גמל בסך של כ- 4.6 מיליון ש"ח, לעומת שווי כולל של נכסים בלתי מוחשיים בסוף שנת 2024 שהסתכם לסך של כ- 3.6 מיליון ש"ח.

**ההתחייבויות:** הסתכמו לסך של כ- 218.3 מיליון ש"ח, המהוות כ- 60.4% מסך המאזן בהשוואה ל- 137.8 מיליון ש"ח בשנת 2024 שהיוו 62.5% מסך המאזן. השינוי נובע מגידול בהוצאות לשלם לסוכנים בגין עמלות יעד, מהפרשה למס בסך כ- 25 מיליון ש"ח ומהתחייבות בגין הלוואות נטו שנתקבלו בשנת 2025 מחברות קשורות בסך של 44.4 מיליון ש"ח. נכון למועד הדוח, לחברה אין התחייבויות למוסדות בנקאיים.

### 4.3. נזילות ומקורות המימון

יתרת הנכסים הנזילים הכוללת מזומנים, פיקדונות וניירות ערך סחירים ליום המאזן מסתכמת בסך של כ- 111.6 מיליון ש"ח המהווים כ- 31% מסך המאזן, בהשוואה ליתרה של כ- 58.4 מיליון ש"ח נכון לשנת 2024 שהיוו כ- 27% מסך המאזן. הגידול ביתרות הנכסים הנזילים לעומת דצמבר 2024 נובע מגידול במזומנים ושווי מזומנים והן מגידול בנכסים הפיננסיים.

**מזומנים נטו ששמשו לפעילות שוטפת:** הסתכמו בתקופת הדוח בתזרים שלילי בסך של כ- 24 מיליון ש"ח לעומת תזרים חיובי בסך של כ- 8 מיליון ש"ח לשנת 2024.

**הוצאות המימון:** הסתכמו לתקופת הדוח בסכום של כ- 3.3 מיליון ש"ח, לעומת סך של כ- 1.6 מיליון ש"ח בשנת 2024, השינוי נובע ברובו מגידול בהוצאות מימון בגין הלוואות נוספות מחברות קשורות שהתקבלו בשנת 2025.

**הכנסות המימון שאינן מניירות ערך:** הסתכמו בתקופת הדוח לסך של כ- 1.6 מיליון ש"ח, לעומת סך של כ- 1 מיליון ש"ח לשנת 2024, ונבעו ברובן מהכנסות ריבית פח"ק וריבית זכות.

### 4.4. שינויים מהותיים בדוחות הכספיים:

(1) הכנסות החברה בשנת 2025 גדלו בשיעור של כ- 60% לעומת שנת 2024 כמפורט בסעיף 4.1 לעיל.

(2) הוצאות ההנהלה והכלליות גדלו בשיעור של כ- 39% לעומת שנת 2024 כמפורט בסעיף 4.1 לעיל.

(3) עמלות שיווק והפצה גדלו בשיעור של 69% לעומת שנת 2024 כמפורט בסעיף 4.1 לעיל.

(4) לא היו שינויים מהותיים בדוחות הכספיים לאחר תאריך המאזן.

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

**5. מצבן הכספי של הקופות ותוצאות פעילויותיה**

**5.1. התפתחויות בתשלומים לקופות ובתשלומים לעמיתים ובצבירה**

בסוף שנת 2025 עמדו נכסי הקופות על סך של כ- 83,125 מיליוני ש"ח, את שנת 2024 סיימה החברה עם כ- 53,746 מיליוני ש"ח. הצבירה נטו בשנת 2025 הסתכמה בכ- 19.6 מיליארד ש"ח, מתוכם: הפקדות – כ- 6.4 מיליארד ש"ח, משיכות – כ- 1.9 מיליארד ש"ח, העברות נטו – כ- 15.1 מיליארד ש"ח (כולל העברות אל הקופה בניכוי העברות מהקופה וכן העברות בין מסלולים). הקופות רשמו תשואה ממוצעת חיובית בשיעור של כ- 17%.

**5.2. תשואות הקופות**

תשואות מסלולי קופות הגמל וקרנות ההשתלמות המנוהלות על ידי החברה בשנת 2025 הייתה כדלקמן (התשואה הינה נומינלית ברוטו לפני ניכוי דמי ניהול):

שם הקופה ומסלול השקעה	תשואה נומינלית ברוטו
<b>אנליסט מסלולית – קופת גמל</b>	
אנליסט גמל לבני 50 ומטה	17.09%
אנליסט גמל לבני 50-60	14.40%
אנליסט גמל לבני 60 ומעלה	11.09%
אנליסט גמל אג"ח ממשלות	5.80%
אנליסט גמל מניות	20.34%
אנליסט גמל מניות - סחיר	4.26%
אנליסט גמל כספי (שקלי)	4.40%
אנליסט גמל אשראי ואג"ח	6.13%
אנליסט גמל משולב סחיר	-1.65%
אנליסט גמל עוקב מדד S&P500	2.57%
אנליסט גמל עוקב מדדים - גמיש	45.70%
אנליסט גמל עוקב מדדי מניות	8.88%
<b>אנליסט מסלולית – קרן השתלמות</b>	
אנליסט השתלמות כללי	15.08%
אנליסט השתלמות מניות	20.73%
אנליסט השתלמות אשראי ואג"ח	6.22%
אנליסט השתלמות אג"ח ממשלות	6.00%
אנליסט השתלמות כספי (שקלי)	4.38%
אנליסט השתלמות אשראי ואג"ח עד 25% במניות	10.04%
אנליסט השתלמות משולב סחיר	-1.59%
אנליסט השתלמות עוקב מדד S&P500	2.55%
אנליסט השתלמות עוקב מדדי מניות	8.92%
אנליסט השתלמות עוקב מדדים - גמיש	45.58%
<b>אנליסט קופה מרכזית לפיצויים</b>	
אנליסט מרכזית לפיצויים כללי	15.30%
<b>אנליסט קופת גמל להשקעה</b>	
אנליסט גמל להשקעה כללי	14.30%
אנליסט גמל להשקעה מניות	20.70%
אנליסט גמל להשקעה אשראי ואג"ח	6.27%
אנליסט גמל להשקעה כספי (שקלי)	4.41%
אנליסט גמל להשקעה עוקב מדדים גמיש	45.72%
אנליסט גמל להשקעה אשראי ואג"ח עד 25% במניות	10.41%
אנליסט גמל להשקעה משולב סחיר	-1.67%
אנליסט גמל להשקעה עוקב מדד S&P500	2.57%
אנליסט גמל להשקעה עוקב מדדי מניות	8.83%

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

אנליסט קופת גמל להשקעה – חיסכון ארוך טווח לילד	
11.31%	אנליסט גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד – חוסכים המעדיפים סיכון מועט
15.15%	אנליסט גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד – חוסכים המעדיפים סיכון בינוני
20.64%	אנליסט גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד – חוסכים המעדיפים סיכון מוגבר

**ב. היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה המנהלת**

היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה, נכון ליום 31 בדצמבר לשנת 2025, עומד על כ- 83,125 מיליוני ש"ח, עבור כ- 940 אלף חשבונות עמיתים בקופות הגמל כמפורט בחלק ב' לדו"ח עסקי תאגיד לשנת 2025.

להלן היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה:

שם הקופה/מסלול	סוג אישור	מס' אישור מס הכנסה	היקף נכסים אלפי ₪ (נכון ליום 31.12.2025)
אנליסט גמל לבני 50 ומטה	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	9730	6,823,277
אנליסט גמל מניות	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	814	7,212,221
אנליסט גמל מניות מניות - סחיר	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	817	1,266,062
אנליסט גמל כספי (שקלי)	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	815	66,325
אנליסט גמל אשראי ואג"ח	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	813	244,021
אנליסט גמל משולב סחיר	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	818	738,931
אנליסט גמל אג"ח ממשלות	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	1412	34,879
אנליסט גמל לבני 50-60	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	9731	7,100,904
אנליסט גמל לבני 60 ומעלה	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	9732	2,255,015
אנליסט מסלולית קופת גמל - עוקב מדד S&P500	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	13855	678,364

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

היקף נכסים אלפי ₪ (נכון ליום 31.12.2025	מס' אישור מס הכנסה	סוג אישור	שם הקופה/מסלול
1,230,636	14279	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	אנליסט גמל עוקב מדדים - גמיש
244,818	15310	לחיסכון, תגמולים ואישית לפיצויים	אנליסט גמל עוקב מדדי מניות
<b>27,895,454</b>			<b>סה"כ תגמולים ופיצויים</b>
454,727	118	מרכזית פיצויים	אנליסט קופה מרכזית לפיצויים כללי
<b>454,727</b>			<b>סה"כ קופה מרכזית לפיצויים</b>
19,456,805	962	השתלמות	אנליסט השתלמות כללי
15,970,811	963	השתלמות	אנליסט השתלמות מניות
228,605	972	השתלמות	אנליסט השתלמות אשראי ואג"ח
56,554	973	השתלמות	אנליסט השתלמות אג"ח ממשלות
102,221	1535	השתלמות	אנליסט השתלמות כספי (שקלי)
455,996	8679	השתלמות	אנליסט השתלמות אג"ח עד 25% במניות
913,980	8779	השתלמות	אנליסט השתלמות משולב - סחיר
1,735,069	13853	השתלמות	אנליסט קרן השתלמות עוקב מדד S&P500
283,941	15312	השתלמות	אנליסט קרן השתלמות עוקב מדדי מניות
1,064,983	15311	השתלמות	אנליסט קרן השתלמות עוקב מדדים - גמיש
<b>40,268,966</b>			<b>סה"כ השתלמות</b>
3,814,345	7834	קופת גמל להשקעה	גמל להשקעה כללי
5,946,467	7836	קופת גמל להשקעה	גמל להשקעה מניות
77,969	7837	קופת גמל להשקעה	גמל להשקעה אשראי ואג"ח
46,755	7839	קופת גמל להשקעה	גמל להשקעה כספי (שיקלי)
234,687	7842	קופת גמל להשקעה	גמל להשקעה משולב סחיר
705,898	7843	קופת גמל להשקעה	גמל להשקעה עוקב מדדים גמיש

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

שם הקופה/מסלול	סוג אישור	מס' אישור מס הכנסה	היקף נכסים אלפי ₪ (נכון ליום 31.12.2025)
גמל להשקעה אשראי ואג"ח עד 25% במניות	קופת גמל להשקעה	7986	169,601
אנליסט מסלולית - קופת גמל להשקעה עוקב מדד S&P500	קופה גמל להשקעה	13854	1,218,398
אנליסט מסלולית - קופת גמל להשקעה עוקב מדדי מניות	קופה גמל להשקעה	15309	143,130
סה"כ גמל להשקעה			12,357,250
גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד- חוסכים המעדיפים סיכון מועט	קופת גמל להשקעה- חיסכון ארוך טווח לילד	11365	561,597
גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד- חוסכים המעדיפים סיכון בינוני	קופת גמל להשקעה- חיסכון ארוך טווח לילד	11366	210,026
גמל להשקעה חיסכון ארוך טווח לילד- חוסכים המעדיפים סיכון מוגבר	קופת גמל להשקעה- חיסכון ארוך טווח לילד	11367	1,376,495
סה"כ גמל להשקעה - חיסכון ארוך טווח לילד			2,148,119
סה"כ	--	--	83,124,516

ג. אירועים חריגים או חד פעמיים בעסקי החברה או החורגים ממהלך העסקים הרגיל  
במהלך תקופת הדוח לא היו אירועים חריגים או חד פעמיים בעסקי החברה או החורגים ממהלך העסקים הרגיל.

ד. אירועים העלולים להצביע על קשיים כספיים או המצביעים על גירעון בהון העצמי המינימלי

למיטב ידיעת הדירקטוריון לא אירעו אירועים העלולים להצביע על קשיים כספיים או על גירעון בהון העצמי המינימלי הנדרש מהחברה בהתאם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת של קופת גמל או קרן פנסיה), התשע"ב-2012. להערכת החברה, היא לא תידרש לגייס מקורות לצורך עמידה בהוראות תקנות אלו.

ה. אירועים לאחר תאריך הדיווח

למיטב ידיעת הדירקטוריון לא היו אירועים לדיווח אשר אירעו לאחר תאריך הדיווח

ו. תיאור האסטרטגיה העסקית של החברה ויעדיה העיקריים  
ראה סעיף 13 לחלק ג' לדוח התקופתי על עסקי התאגיד לשנת 2025.

אילנה פרימו  
מנכ"לית החברה

יצחק אסטרייכר  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור דוח דירקטוריון: 16 במרץ 2026.

## הצהרה (certification)

אני, אילנה פרימו, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של אנליסט 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 בקרות ונהלים לגבי הגילוי<sup>1</sup> ולבקרה הפנימית על דיווח כספי<sup>1</sup> של החברה המנהלת; וכן-
  - (א) קבענו בקרות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקרות 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 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 הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת 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; 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

16.3.26  
תאריך

<sup>1</sup> כהגדרתם בהוראות חוזר גופים מוסדיים לענין בקרה פנימית על דיווח כספי – הצהרות, דוחות וגילויים.

## הצהרה (certification)

אני, נאווה לוי, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של אנליסט 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<sup>1</sup> ולבקרה הפנימית על דיווח כספי<sup>1</sup> של החברה המנהלת; וכך-
  - (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; וכך-
  - (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; וכך-
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; וכך-
  - (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.

נאווה לוי, מנהלת כספים

16.3.26  
תאריך

<sup>1</sup> כהגדרתם בהוראות חוזר גופים מוסדיים לענין בקרה פנימית על דיווח כספי – הצהרות, דוחות וגילויים.

**דוח הדירקטוריון והנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי**

הנהלה, בפקוח הדירקטוריון, של אנליסט 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) 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.

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

הנהלת החברה המנהלת בפקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2025, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של ה- *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: יצחק אסטרייכר (חתימה) \_\_\_\_\_

מנכ"ל: אילנה פרימו (חתימה) \_\_\_\_\_

מנהלת כספים: נאווה לוי (חתימה) \_\_\_\_\_