

מיטב בית השקעות
דוחות כספיים בלתי מבוקרים

2025

— רבעון 3 —

מיטב:
בית השקעות

מיטב בית השקעות בע"מ

דוחות כספיים ביניים ליום 30 בספטמבר, 2025

תוכן העניינים:

- דוח הדירקטוריון
- הערכת שווי
- דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי
- עדכון מידע לגבי עסקי התאגיד
- דוחות כספיים מאוחדים
- דוחות כספיים סולו



מיטב בית השקעות בע"מ

דוח הדירקטוריון לתקופה שהסתיימה ביום 30 בספטמבר, 2025

הננו מתכבדים להגיש בזאת את הדוחות הכספיים של מיטב בית השקעות בע"מ (להלן: "החברה" או "הקבוצה") לתקופות של תשעה חודשים (להלן: "תקופת הדוח") ושלושה חודשים (להלן: "הרבעון השלישי של שנת 2025") שהסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025.

1. הסברי הדירקטוריון למצב עסקי התאגיד

- 1.1 לפרטים אודות תיאור הסביבה העסקית והשפעתה על פעילות החברה, ראה פרק א' - תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי של החברה לשנת 2024 וכן בדוח עדכון עסקי התאגיד ליום 30 בספטמבר, 2025.
- 1.2 לאישור הסדר פשרה ולרישומם בדוחות הכספיים המאוחדים ביניים בנוגע לתביעה הייצוגית ראה בראשית דף 7א' בדוחות הכספיים.

1.3 מצב כספי

- 1.3.1 **ההון המיוחס לבעלי המניות של החברה** - ליום 30.9.2025 הסתכם לכ-1,427 מיליוני ש"ח בהשוואה לכ-848 מיליוני ש"ח ליום 31.12.2024. הגידול בהון בתקופת הדוח נבע, בעיקר, מסה"כ רווח כולל המיוחס לבעלי המניות של החברה בסך של כ-728 מיליוני ש"ח, בקיזוז, דיבידנד ששולם בסך של כ-130 מיליוני ש"ח ורכישה עצמית של מניות החברה בסך של כ-15 מיליוני ש"ח.
- 1.3.2 **זכויות שאינן מקנות שליטה** - ליום 30.9.2025 הסתכמו לכ-182 מיליוני ש"ח בהשוואה לכ-269 מיליוני ש"ח ליום 31.12.2024. השינוי בתקופת הדוח נובע, בעיקר, מרווח כולל המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ-34 מיליוני ש"ח, בקיזוז רכישות נטו של בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בקבוצת פנינסולה בע"מ (להלן: "פנינסולה") בסך כ-111 מיליוני ש"ח ודיבידנד ששולם לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ-25 מיליוני ש"ח.
- 1.3.3 **נכסים שוטפים** - ליום 30.9.2025 הסתכמו לכ-3.2 מיליארדי ש"ח בהשוואה לכ-2.7 מיליארדי ש"ח ליום 31.12.2024. הגידול נובע מעלייה בהשקעות לזמן קצר, בחייבים ויתרות חובה ובאשראי לקוחות שקוזה, בחלקה, בירידה במזומנים ושווי מזומנים.
- 1.3.4 **השקעות של עמיתי קופות גמל** - ליום 30.9.2025 הסתכמו לכ-109 מיליוני ש"ח לעומת כ-103 מיליוני ש"ח ליום 31.12.2024. הסעיף כולל יתרת נכסי קופות גמל מבטיחות תשואה. לפירוט נוסף ראה באור 7ג' (7) לדוחות הכספיים לשנת 2024.
- 1.3.5 **השקעות, הלוואות ויתרות חובה** - ליום 30.9.2025 הסתכמו לכ-1,236 מיליוני ש"ח לעומת כ-1,002 מיליוני ש"ח ליום 31.12.2024. הסעיף כולל בעיקר השקעות, הלוואות, אשראי לקוחות והוצאות מראש לזמן ארוך. העלייה בתקופת הדוח נובעת, בעיקר, מעלייה באשראי לקוחות לזמן ארוך במיטב הלוואות בע"מ וב-Lotus Investments Management Limited (להלן: "לוטוס").

- 1.3.6 השקעות, הלוואות ושטרי הון בחברות כלולות** - ליום 30.9.2025 הסתכמו לכ-22 מיליוני ש"ח בדומה ליום 31.12.2024. הסעיף כולל בעיקר, השקעה במניות וואלו השקעות ערך בע"מ (ראה באור 6ה' בדוחות הכספיים), השקעה במניות רייגו השקעות בע"מ (ראה באור 6ב' בדוחות הכספיים), בקיזוז פירעון הלוואה לאינקרדיבל קרדיט בע"מ (כהיערכות למיזוג המתואר בבאור 6ב' בדוחות הכספיים).
- 1.3.7 רכוש קבוע** - ליום 30.9.2025 הסתכם לכ-167 מיליוני ש"ח לעומת כ-172 מיליוני ש"ח ליום 31.12.2024. הרכוש הקבוע מורכב בעיקרו מנכסי זכות שימוש, מציוד וריהוט, מחשבים ושיפורים במושכר במשרדי הקבוצה. הירידה נובעת מהפחתות שוטפות.
- 1.3.8 נכסים בלתי מוחשיים, נטו** - ליום 30.9.2025 הסתכמו לכ-1.4 מיליארדי ש"ח בדומה ליום 31.12.2024. הסעיף כולל בעיקר, היוון הוצאות רכישה נדחות ורכישת תוכנות בקיזוז הפחתות שוטפות של נכסים בלתי מוחשיים.
- 1.3.9 התחייבויות שוטפות** - ליום 30.9.2025 הסתכמו לכ-3 מיליארדי ש"ח לעומת לכ-3.1 מיליארדי ש"ח ליום 31.12.2024. השינוי נובע מעלייה באשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים הנובעת בעיקר מהנפקת ניירות ערך מסחריים (להלן: "נע"מ") על ידי החברה, בסך של כ-150 מיליוני ש"ח (ראה ביאור 6א' בדוחות הכספיים), עלייה בהתחייבויות בגין מכירת ניירות ערך בחסר, בהתחייבויות לספקים ונותני שירותים ובזכאים ויתרות זכות בקיזוז ירידה בהתחייבויות בגין תביעות משפטיות, בעקבות יישום הסכם הפשרה, כאמור בבאור 7א' בדוחות הכספיים.
- 1.3.10 התחייבויות לא שוטפות** - ליום 30.9.2025 הסתכמו לכ-1.6 מיליארדי ש"ח בהשוואה לכ-1.2 מיליארדי ש"ח ליום 31.12.2024. העלייה נובעת, בעיקר, מהנפקת אגרות חוב ע"י קבוצת פנינסולה בע"מ בסך של כ-199 מיליוני ש"ח ומקבלת הלוואות לזמן ארוך בלוטוס.

להלן תמצית דוחות רווח והפסד (במיליוני ש"ח):

שנת 2024	רבעון 3 2024	רבעון 3 2025	תשעה חודשים 2024	תשעה חודשים 2025	
הכנסות					
627	161	206	456	573	מניהול קופות גמל ופנסיה
354	94	107	254	298	מניהול קרנות נאמנות וקרנות סל
51	13	15	38	44	מניהול תיקי השקעות
1,032	268	328	748	915	סה"כ הכנסות מניהול השקעות
186	46	57	133	159	מחבר הבורסה
318	81	99	233	288	הכנסות מימון בגין אשראי חוץ בנקאי
83	18	31	64	81	אחרות
1,619	413	515	1,178	1,443	סה"כ הכנסות
(2)	-	203	-	203	סכומי הכנסות בקשר עם תביעות משפטיות
1,617	413	718	1,178	1,646	סה"כ הכנסות
1,004	249	288	733	832	הוצאות שיווק, תפעול, הנהלה וכלליות
134	36	43	96	119	הוצאות מימון בגין אשראי חוץ בנקאי
479	128	387	349	695	רווח תפעולי
12	2	6	7	17	רווח מניירות ערך, נטו
(65)	(22)	225	(56)	191	הוצאות מימון, נטו
(6)	(3)	(3)	(3)	(7)	הוצאות אחרות, נטו
(27)	(2)	1	(27)	1	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות כלולות, נטו
393	103	616	270	897	רווח לפני מס
103	32	64	76	136	מסים על הכנסה
290	71	552	194	761	רווח לתקופה
256	62	542	170	727	רווח לתקופה מיוחס ל:
					בעלי המניות של החברה
34	9	10	24	34	זכויות שאינן מקנות שליטה

רווח לפני מימון, פחת והפחתות ומסים (EBITDA) (במיליוני ש"ח):

2024	רבעון 3 2024	רבעון 3 2025	תשעה חודשים 2024	תשעה חודשים 2025	EBITDA
557	149	417	399	786	

2024	רבעון 3 2024	רבעון 3 2025	תשעה חודשים 2024	תשעה חודשים 2025	EBITDA מנוטרלת
565	151	219	402	592	

בתקופת הדוח וברבעון השלישי של שנת 2025 הסתכמה ה-EBITDA המנוטרלת לסך של כ-592 מיליוני ש"ח וכ-219 מיליוני ש"ח, בהתאמה. בתקופת הדוח נוטרל סך של כ-12 מיליוני ש"ח בגין תשלום מבוסס מניות והוצאה בסך של כ-1 מיליוני ש"ח בגין הפרשה לערבות בקיזוז ביטול הפרשה לתביעות משפטיות בסך כ-203 מיליוני ש"ח (בעקבות יישום הסדר הפרשה, כאמור בבאור 7ב' בדוחות הכספיים), רווח ממדידת נכס פיננסי בשווי הוגן בסך של כ-3 מיליוני ש"ח ורווח בשל עדכון תמורות בגין מכירות חברות מאוחדת בסך של כ-1 מיליוני ש"ח.

בתקופה המקבילה אשתקד נוטרל סך של כ-8 מיליוני ש"ח בגין תשלום מבוסס מניות וסך של כ-5 מיליוני ש"ח בגין עדכון הפרשה לתביעות משפטיות בקיזוז רווח ממדידת נכס פיננסי בשווי הוגן בסך של כ-7 מיליוני ש"ח וסך של כ-3 מיליוני ש"ח בגין רווח הון ממכירת חברה מאוחדת.

ברבעון השלישי של שנת 2025, נוטרלו סך של כ-5 מיליוני ש"ח בגין תשלום מבוסס מניות בקיזוז ביטול הפרשה לתביעה משפטית בסך כ-203 מיליוני ש"ח. ברבעון המקביל אשתקד נוטרלו סך של כ-2 מיליוני ש"ח בגין תשלום מבוסס מניות.

להלן תמצית דוחות רווח והפסד פרופורמה בנטרול השפעת התביעות המשפטיות אשר מייצגים את מהלך העסקים הרגיל של החברה (במיליוני ש"ח):

שנת 2024	רבעון 3 2024	רבעון 3 2025	תשעה חודשים 2024	תשעה חודשים 2025	
1,619	413	515	1,178	1,443	הכנסות
1,133	285	331	824	951	הוצאות שיווק, תפעול, אשראי חוץ בנקאי, הנהלה וכלליות
486	128	184	354	492	רווח תפעולי
12	2	6	7	17	רווח מניירות ערך, נטו
(33)	(10)	(11)	(28)	(26)	הוצאות מימון, נטו
(6)	(3)	(3)	(3)	(7)	הוצאות אחרות, נטו
(27)	(2)	1	(27)	1	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות כלולות
432	115	177	303	477	רווח לפני מס
103	32	52	76	124	הוצאות מסים
329	83	125	227	353	סה"כ רווח לתקופה
295	74	115	203	319	רווח לתקופה מיוחס לבעלי המניות של החברה

להלן יובא ניתוח התוצאות העסקיות של הקבוצה ביחס לדוח רווח והפסד פרופורמה שהוצג.

1.4.1 הכנסות

הכנסות הקבוצה ברבעון השלישי של שנת 2025 הסתכמו לסך של כ-515 מיליוני ש"ח לעומת כ-413 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד.

בתקופת הדוח הסתכמו הכנסות הקבוצה לסך של כ-1,443 מיליוני ש"ח לעומת סך של כ-1,178 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

עיקר העלייה בתקופת הדוח נובעת מעלייה בהכנסות בכל פעילויות הקבוצה, לרבות מניהול נכסים, הכנסות חבר הבורסה והכנסות מימון בגין אשראי חוץ בנקאי.

הכנסות הקבוצה מניהול קופות גמל וקרנות פנסיה הסתכמו ברבעון השלישי של שנת 2025 לסך של כ-205 מיליוני ש"ח לעומת כ-161 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד. בתקופת הדוח הסתכמו ההכנסות לסך של כ-573 מיליוני ש"ח לעומת כ-456 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה בהכנסות בתקופת הדוח נובעת בעיקר מעלייה בהיקף הנכסים הממוצע בקופות הגמל וקרנות הפנסיה ומעלייה בשיעור דמי הניהול הממוצע.

להלן התפתחות היקף נכסי קופות הגמל וקרנות הפנסיה שבניהול הקבוצה (במיליארדי ש"ח):

היקף נכסים ליום			
31.12.24	30.9.24	30.9.25	11.11.25
156.0	148.0	191.1	196.8

נכסי קופות הגמל וקרנות הפנסיה

היקף נכסים ממוצע (*)			
שנת 2024	רבעון 3 2024	רבעון 2 2025	רבעון 3 2025
138.0	143.6	168.3	183.3

נכסי קופות הגמל וקרנות הפנסיה

(*) "ממוצע" - סכום היתרות של הנכסים המנוהלים לתחילת וסוף תקופה חלקי 2.

הכנסות הקבוצה מניהול חיסכון שוטף

הכנסות הקבוצה מניהול קרנות נאמנות, קרנות סל וקרנות מחקות, נטו הסתכמו ברבעון השלישי של שנת 2025 לסך של כ-107 מיליוני ש"ח לעומת כ-94 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד והכנסות של כ-298 מיליוני ש"ח בתקופת הדוח לעומת כ-254 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה בתקופת הדוח נובעת, בעיקר, מהעלייה בהיקף הנכסים הממוצע.

הכנסות הקבוצה מניהול תיקים הסתכמו ברבעון השלישי של שנת 2025 לסך של כ-15 מיליוני ש"ח לעומת כ-13 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד והכנסות של כ-44 מיליוני ש"ח בתקופת הדוח לעומת כ-38 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה ברבעון הנוכחי לעומת הרבעון המקביל אשתקד נובעת מעלייה בהיקף הנכסים הממוצע.

להלן התפתחות היקף נכסי קרנות הנאמנות, קרנות הסל וניהול התיקים שבניהול הקבוצה (במיליארדי ש"ח):

היקף נכסים ליום				
31.12.24	30.9.24	30.9.25	11.11.25	
35.1	32.6	41.9	43.4	קרנות פאסיביות סגורות
14.5	13.5	17.9	18.4	קרנות פאסיביות פתוחות
17.9	17.4	21.4	22.3	קרנות נאמנות שאינן כספיות
20.3	20.7	21.8	22.6	קרנות נאמנות כספיות
87.8	84.2	103.0	106.7	סה"כ קרנות
(0.8)	(0.8)	(0.8)	(1.0)	בניכוי החזקה הדדית
87.0	83.4	102.2	105.7	סה"כ קרנות, נטו
83.7	81.1	89.8	91.6	היקף תיקים מנוהלים
(5.1)	(5.0)	(6.1)	(6.3)	חלק התיקים שהושקע בקרנות הנאמנות של הקבוצה
78.6	76.1	83.7	85.3	היקף תיקים, נטו

היקף נכסים ממוצע (*)				
שנת 2024	רבעון 3 2024	רבעון 2 2025	רבעון 3 2025	
32.9	31.9	36.9	40.6	קרנות פאסיביות סגורות
12.4	13.0	15.5	17.1	קרנות פאסיביות פתוחות
17.5	17.3	19.0	20.6	קרנות נאמנות שאינן כספיות
19.5	20.3	20.0	21.0	קרנות נאמנות כספיות
82.2	82.5	91.4	99.3	סה"כ קרנות
(0.8)	(0.8)	(0.7)	(0.8)	בניכוי החזקה הדדית
81.4	81.7	90.7	98.5	סה"כ קרנות, נטו
78.4	79.1	87.1	90.0	היקף תיקים מנוהלים
(5.0)	(4.9)	(5.4)	(5.9)	חלק התיקים שהושקע בקרנות הנאמנות של הקבוצה
73.4	74.2	81.7	84.1	היקף תיקים, נטו

(*) "ממוצע" - סכום היתרות של הנכסים המנוהלים לתחילת וסוף תקופה חלקי 2.

הכנסות מחבר בורסה הסתכמו ברבעון השלישי של שנת 2025 לסך של כ-58 מיליוני ש"ח לעומת כ-46 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד והכנסות בסך של כ-160 מיליוני ש"ח בתקופת הדוח לעומת כ-133 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה בתקופת הדוח נובעת, בעיקר, מגידול בכמות הלקוחות אשר הגדילו את הפעילות בשוק ההון בארץ ובחו"ל. בתקופת הדוח גייס חבר הבורסה כ-26,500 לקוחות ונכון ליום 30 בספטמבר, 2025, מעניק חבר הבורסה שירותים לכ-108,000 לקוחות.

הכנסות מאשראי חוץ בנקאי הסתכמו ברבעון השלישי של שנת 2025 לסך של כ-99 מיליוני ש"ח לעומת כ-81 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד, ובתקופת הדוח לסך של כ-288 מיליוני ש"ח לעומת כ-233 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה בהכנסות בתקופת הדוח נובעת מעלייה בהכנסות בשל עלייה בתיק האשראי של שלושת חברות המגזר - פנינסולה, מיטב הלוואות בע"מ ולוטוס.

להלן יובאו נתונים בקשר לתיקי האשראי ולתוצאות הכספיות של החברות במגזר האשראי החוץ בנקאי ליום 30 בספטמבר 2025, ולתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה באותו תאריך (במיליוני ש"ח):

רווח נקי	הכנסות	סה"כ תיק אשראי	
41	166	1,740	פנינסולה (1)
14	71	944	מיטב הלוואות
11	51	896	לוטוס (2)
66	288	3,580	סה"כ

(1) לא כולל ערבויות פיננסיות שניתנו על ידי פנינסולה ללקוחות ואשר הסתכמו ליום 30.9.2025 לסך של כ-242 מיליוני ש"ח.

(2) תיק האשראי של לוטוס כולל קרנות חוב (קרנות אמרלד) אשר מנוהלות על ידי לוטוס, אשר ליום 30.9.2025 הסתכמו לסך של כ-353 מיליוני ש"ח.

הכנסות אחרות הסתכמו ברבעון השלישי של שנת 2025 לסך של כ-30 מיליוני ש"ח לעומת כ-18 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד והכנסות בסך של כ-80 מיליוני ש"ח בתקופת הדוח לעומת כ-64 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. ההכנסות האחרות כוללות הכנסות מברוקראז' מוסדי, עמלות ביטוח ואחרות. ההכנסות בתקופה המקבילה אשתקד כוללות בנוסף הכנסות מהפצת קרנות זרות, פעילות אשר נמכרה בתום הרבעון השני של שנת 2024.

הוצאות שיווק, תפעול הנהלה וכלליות

1.4.2

הסתכמו ברבעון השלישי של שנת 2025 לסך של כ-288 מיליוני ש"ח לעומת כ-249 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד וסך של כ-832 מיליוני ש"ח בתקופת הדוח לעומת כ-733 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה נובעת מעלייה בהוצאות הישירות בעקבות עלייה בהיקפי פעילות, במיוחד במגזר חסכון ארוך טווח וחבר הבורסה.

הוצאות מימון בגין אשראי חוץ בנקאי

1.4.3

הסתכמו ברבעון השלישי של שנת 2025 לסך של כ-43 מיליוני ש"ח לעומת כ-36 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד וסך של כ-119 מיליוני ש"ח בתקופת הדוח לעומת כ-96 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה בתקופת הדוח נובעת, בעיקר, מעלייה בהוצאות בפנינסולה הן בעקבות פירעון סופי של אגרות חוב, בתחילת חודש אפריל 2024 ונטילת אשראי בנקאי יקר יותר והן בעקבות עלייה בתיק האשראי. בנוסף קיימת עלייה בהוצאות המימון במיטב הלוואות ובלוטוס עקב עלייה בתיקי האשראי.

1.4.4

רווח מניירות ערך המוחזקים למטרות השקעה בתיק הנוסטרו, נטו

הסתכם ברבעון השלישי של שנת 2025 ברווח בסך של כ-6 מיליוני ש"ח לעומת רווח של כ-2 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד ורווח בסך של כ-17 מיליוני ש"ח בתקופת הדוח לעומת רווח בסך של כ-7 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. פעילות זו אינה מהותית לקבוצה ושינויים אלו משקפים את התנודתיות בה.

1.4.5

הוצאות מימון, נטו

הסתכמו ברבעון השלישי של שנת 2025 לסך של כ-11 מיליוני ש"ח לעומת כ-10 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד וסך של כ-26 מיליוני ש"ח בתקופת הדוח לעומת סך של כ-28 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הוצאות המימון מושפעות בעיקר משינויים במדד המחירים לצרכן, אשר עלה בתקופת הדוח בשיעור של 2.95% לעומת 3.5% בתקופה המקבילה אשתקד וברבעון הנוכחי עלה בשיעור של כ-1.36% לעומת 1.6% ברבעון המקביל אשתקד. בנוסף הירידה בתקופת הדוח נובעת מפירעון חלקי של אג"ח (סדרה ג') שצמוד למדד בתום שנת 2024. פירעון סופי של אג"ח (סדרה ג') אמור להתרחש בסוף שנת 2025 ובכך להקטין את החשיפה למדד המחירים לצרכן.

1.4.6

הוצאות אחרות, נטו

הסתכמו ברבעון השלישי של שנת 2025 לסך של כ-3 מיליוני ש"ח בדומה לרבעון המקביל אשתקד ולסך של כ-7 מיליוני ש"ח בתקופת הדוח לעומת סך של כ-3 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. ההוצאות כוללות הפחתת נכסים בלתי מוחשיים בסך של כ-8 מיליוני ש"ח והפרשה להפסד בגין ערבות בקיזוז רווח ממדידת נכס פיננסי בשווי הוגן. בתקופה המקבילה אשתקד ההוצאות אחרות נבעו מהפחתת נכסים בלתי מוחשיים בקיזוז רווח ממדידת נכס פיננסי בשווי הוגן דרך רווח והפסד ורווח הון ממימוש חברה מאוחדת.

1.4.7

מסים על הכנסה

חלק מחברות הקבוצה הינן מוסדות כספיים כמשמעותם בחוק מס ערך מוסף, תשל"ו - 1975. בהתאם לכך, משלמות חברות אלו גם מס רווח. להרחבה ראה באור 26 לדוחות הכספיים לשנת 2024.

מסים על הכנסה הסתכמו ברבעון השלישי של שנת 2025 לסך של כ-52 מיליוני ש"ח לעומת כ-32 מיליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד ולסך של כ-124 מיליוני ש"ח בתקופת הדוח לעומת סך של כ-76 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה בתקופת הדוח נובעת, בעיקרה, מעלייה ברווח לפני מס.

תזרים המזומנים ששימש לפעילות שוטפת (במיליוני ש"ח)

שנת 2024	רבעון 3 2024	רבעון 3 2025	תשעה חודשים 2024	תשעה חודשים 2025	
290	71	552	194	761	רווח לתקופה
115	30	72	91	139	התאמות לסעיפי רווח והפסד
					רווח לתקופה בתוספת התאמות לסעיפי רווח והפסד
405	101	624	285	900	שינוי בסעיפי נכסים והתחייבויות
(380)	(49)	(891)	(257)	(1,151)	
					סה"כ תזרים מזומנים שנבע מפעילות (ששימש לפעילות) שוטפת
25	52	(267)	28	(251)	

ההתאמות החיוביות לסעיפי רווח והפסד שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים (הוצאות לא תזרימיות) הושפעו בעיקר מפחת והפחתות בסך של כ-75 מיליוני ש"ח לעומת סך של כ-66 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, הפחתת הוצאות נדחות בסך של כ-51 מיליוני ש"ח לעומת סך של כ-33 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד בקיזוז רווח מהשקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, נטו, בסך של כ-29 מיליוני ש"ח לעומת רווח של כ-25 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

תזרים המזומנים ששימש לפעילות השקעה הסתכם בתקופת הדוח לסך של כ-64 מיליוני ש"ח לעומת תזרים מזומנים שנבע מפעילות השקעה בסך של כ-316 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר התזרים שימש לרכישת השקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, נטו, בסך של כ-26 מיליוני ש"ח ולרכישת נכסים בלתי מוחשיים ורכוש קבוע בסך של כ-47 מיליוני ש"ח. בתקופה המקבילה אשתקד עיקר התזרים נבע מפרעון פיקדון משועבד, בסך כ-352 מיליוני ש"ח כנגד פירעון הלוואה לזמן קצר, בקיזוז תזרים ששימש לרכישת נכסים בלתי מוחשיים ורכוש קבוע בסך של כ-52 מיליוני ש"ח.

תזרים המזומנים שנבע מפעילות מימון הסתכם בתקופת הדוח בסך של כ-306 מיליוני ש"ח לעומת תזרים מזומנים ששימש לפעילות מימון בסך של כ-401 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר התזרים נבע מהנפקת נע"מ ע"י החברה בסך של כ-150 מיליוני ש"ח, מהנפקת אג"ח בפנינסולה, בסך של כ-199 מיליוני ש"ח, מקבלת אשראי לזמן ארוך וקצר, נטו, מתאגידים בנקאיים בסך של כ-88 מיליוני ש"ח ומכירת ניירות ערך בחסר בסך של כ-22 מיליוני ש"ח בקיזוז רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה בפנינסולה על ידי החברה בסך של כ-120 מיליוני ש"ח, תשלום דיבידנד בסך של כ-130 מיליוני ש"ח ותשלום דיבידנד לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ-25 מיליוני ש"ח. בתקופה המקבילה אשתקד עיקר התזרים שימש לפרעון אגרות חוב של פנינסולה בסך של כ-148 מיליוני ש"ח, דיבידנד ששולם בסך של כ-79 מיליוני ש"ח, פרעון אשראי לזמן ארוך וקצר, נטו, מתאגידים בנקאיים בסך של כ-155 מיליוני ש"ח, דיבידנד ששולם לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ-15 מיליוני ש"ח ורכישת ניירות ערך בחסר בסך של כ-16 מיליוני ש"ח, בקיזוז הנפקת הון ואופציות לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ-49 מיליוני ש"ח.

להלן ריכוז יתרות מתאגידים בנקאיים - במיליוני ש"ח:

31.12.24	30.9.24	30.9.25	
175	123	241	אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים לז"ק (ללא חלויות שוטפות)
1,673	1,415	1,980	אשראי לצורך מימון אשראי חוץ בנקאי (פנינסולה, לוטוס ומיטב הלוואות)
110	107	114	אשראי לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים (כולל חלויות שוטפות)
1,958	1,644	2,335	סה"כ

1.6 אירועים לאחר תאריך המאזן

לפרטים בדבר אירועים לאחר תאריך המאזן, ראה באור 10 בדוחות הכספיים המאוחדים ודוח עדכון עסקי התאגיד.

האחראי על ניהול סיכונים שוק בתאגיד

שם האחראי ליום הדוח - ר"ח עינת רום המכהנת כסמנכ"ל כספים. במיטב קרנות נאמנות בע"מ המרכזת את פעילות קרנות הסל וקרנות הנאמנות, מר ליאור כגן, מנכ"ל וגב' רויטל עמר סמנכ"ל ניהול סיכונים, הינם האחראים לניהול סיכונים שוק. במיטב ברוקראז' בע"מ, העוסקת במתן שירותי מסחר וביצוע עסקאות בניירות ערך, מר רועי לאופר, סמנכ"ל תפעול ובקרת סיכונים, הינו האחראי לניהול סיכונים שוק. במיטב ניהול תיקים בע"מ, העוסקת בניהול תיקי השקעות, המנכ"ל, מר אודי תייר, הינו האחראי לניהול סיכונים שוק. במיטב טרייד השקעות בע"מ ומיטב טרייד בע"מ, העוסקות במתן שירותי חבר בורסה, המנכ"ל, מר אושר טובול, הינו האחראי לניהול סיכונים שוק. במיטב הלוואות בע"מ, העוסקת בתחום האשראי החוץ בנקאי, המנכ"ל, מר אסף עזרא, הינו האחראי לניהול סיכונים שוק. בפנינסולה, העוסקת בתחום האשראי החוץ בנקאי, המנכ"ל, מר ג'קי כהן, הינו האחראי לניהול סיכונים שוק והוא פועל תחת פיקוח דירקטוריון פנינסולה.

גב' רויטל עמר בעלת תואר ראשון בכלכלה ובמנהל עסקים ותואר שני במנהל עסקים (MBA), ב-5 השנים האחרונות מכהנת כסמנכ"ל ניהול סיכונים במיטב קרנות נאמנות. מר רועי לאופר בעל תואר ראשון בכלכלה ובמנהל עסקים, ב-5 השנים האחרונות מכהן כסמנכ"ל תפעול ובקרת סיכונים במיטב ברוקראז' בע"מ

לפרטים בדבר השכלתם, כישוריהם וניסיונם העסקי של ר"ח עינת רום, מר ליאור כגן, מר אושר טובול, מר אסף עזרא, מר אודי תייר ומר ג'קי כהן ראו תקנה 26א לחלק הרביעי (פרטים נוספים על החברה) לדוח התקופתי לשנת 2024.

תיאור סיכונים השוק אליהם חשוף התאגיד

בתקופת הדוח לא חלו שינויים מהותיים בסיכונים השוק אליהם חשופה החברה. לפרטים נוספים ראה דוח דירקטוריון ודוח תיאור החברה ופעילותה שפורסמו במסגרת הדוח התקופתי של החברה לשנת 2024.

ניתוחי רגישותשינויים בניירות ערך אשר נזקפים לרווח והפסד

ניירות ערך סחירים מוצגים לפי שווים בבורסה ליום המאזן. בתקופת הדוח לא חלו שינויים מהותיים ביחס לחשיפה לסיכונים שוק ודרכי ניהולם, לעומת המתואר בדוח התקופתי של החברה לשנת 2024.

שינויים בשערי החליפין

לחברה חשיפה לשינויים בשערי חליפין כמפורט בטבלה לעיל. נכסים פיננסיים במט"ח או הצמודים למט"ח מוצגים לפי השער היציג שפורסם על ידי בנק ישראל ליום המאזן. בתקופת הדוח לא חלו שינויים מהותיים ביחס לחשיפה לסיכונים שוק ודרכי ניהולם, לעומת המתואר בדוח התקופתי של החברה לשנת 2024.

שינויים במדד המחירים לצרכן

לחברה חשיפה מהותית למדד המחירים לצרכן אשר נובעת בעיקרה מהתחייבויות פיננסיות אשר צמודות למדד המחירים לצרכן (בעיקר הפרשות בגין תביעות משפטיות ואגרות חוב סדרה ג'). בתקופת הדוח עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של כ-0.3% לא חלו שינויים מהותיים ביחס לדרכי ניהול החשיפה לסיכון המדד, לעומת המתואר בדוח התקופתי של החברה לשנת 2024.

דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון החברה קבע כי המספר המזערי של הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית בדירקטוריון החברה, לא יפחת משלושה דירקטורים, וזאת בהתחשב בהיקף החברה, מהות פעילותה ומורכבותה. מספר הדירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית בחברה נקבע גם בהתחשב במיומנות החשבונאית, העסקית והפיננסית הגבוהה הקיימת בקרב נושאי משרה בכירה בחברה, ולאור מערך הייעוץ החיצוני המקצועי השוטף בו נעזרת החברה.

לפרטים נוספים אודות ניסיונם והידע של הדירקטורים ראו תקנה 26 בדוח פרטים נוספים לדוח התקופתי לשנת 2024.

האורגן בחברה האחראי על בקרת העל (כמשמעותה בגילוי דעת 76 של לשכת רואי החשבון בישראל), הינו דירקטוריון החברה (ראה תקנה 26 לדוח פרטים נוספים לשנת 2024).

דירקטוריון החברה מינה ועדת מאזן אשר משמשת כוועדה לבחינת הדוחות הכספיים (הוועדה אינה וועדת הביקורת), במטרה לבחון את הסוגיות המהותיות בדיווחים הכספיים של החברה, לרבות הטיפול החשבונאי בעסקאות מהותיות שאינן במהלך העסקים הרגיל, את ההערכות המהותיות והאומדנים הקריטיים שייושמו בדוחות הכספיים, את המדיניות החשבונאית ואת השינויים שחלו בה. למועד אישור הדוח בדירקטוריון הרכב הוועדה הינו גב' לילי אילון, מר אבי באשר וגב' שירית כשר.

לצורך אישור הדוחות הכספיים, קיימה וועדת המאזן ישיבה ביום ה-16 בנובמבר, 2025. בישיבה האמורה, נכחו חברי הוועדה, רואה החשבון המבקר, המנכ"ל - מר אילן רביב וסמנכ"ל הכספים - ר"ח עינת רום.

במסגרת ישיבת ועדת המאזן, נדונה המדיניות החשבונאית שאומצה והטיפול החשבונאי שיושם בעניינים המהותיים של התאגיד, סוגיות מהותיות בדוחות הכספיים של החברה, הערכות ואומדנים שנעשו בקשר עם הדוחות הכספיים. כמו כן, נבחנו הבקורות הפנימיות הקשורות בדיווח כספי (ISOX), נסקרו תוצאות פעילות החברה, ונבחנו הדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר, 2025.

ועדת המאזן בחנה את האמור לעיל, בין היתר, באמצעות סמנכ"ל הכספים ר"ח עינת רום רואת חשבון בהכשרתה, האחראית על ריכוז כל החומרים הרלוונטיים לעריכת הדוחות הכספיים ויחד עם מנכ"ל החברה, מר אילן רביב, בעל תואר ראשון בכלכלה ותואר שני בחקר ביצועים, תוך התייעצות לפי הצורך, עם שותף במשרד ר"ח המבקר ומעריכי שווי חיצוניים. סמנכ"ל הכספים ועובדי מחלקת הכספים, מרכזים את כל הסוגיות המהותיות החשובות לעריכת הדוחות. בחברות המוחזקות, אשר לחלקן מערכות כספים עצמאיות, נבדקים הדוחות הכספיים על ידי המנכ"לים ומנהלי הכספים של החברות ומאושרים על ידי הדירקטוריונים של אותן חברות. רואה החשבון המבקר של החברה נותן את חוות דעתו המקצועית ביחס לסוגיות החשבונאיות בקשר עם הדוחות הכספיים ומשיב לשאלות המועלות על ידי חברי הוועדה.

לאחר התקיימות הדיונים כאמור לעיל, המלצות וועדת המאזן יושמו על ידי הנהלת החברה בטיטת הדוחות הכספיים שנשלחה לדירקטוריון זמן סביר לפני ישיבת הדירקטוריון.

במהלך ישיבת הדירקטוריון סוקרים המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים את פעילותה המאוחדת של החברה בתקופת הדיווח, את התוצאות הכספיות ואת האירועים הרלוונטיים בתקופת הדוח ואחריו. לאחר הסקירה נערך דיון וניתנות תשובות לשאלות הדירקטורים. כמו כן, י"ר ועדת המאזן מציגה את המלצות הוועדה שהועברו לדירקטוריון וכן סוגיות מהותיות בדיווח הכספי אשר לדעתה יש לדון בהן בישיבת הדירקטוריון ונערך דיון בנושאים.

בישיבת הדירקטוריון לאישור הדוחות התקופתיים, נוכח גם רואה החשבון החיצוני של החברה אשר נותן את חוות דעתו המקצועית ביחס לסוגיות החשבונאיות בקשר עם הדוחות הכספיים, ומשיב לשאלות המועלות על ידי חברי הדירקטוריון. לאור הדיון כאמור, מאושרים הדוחות הכספיים.

ביום 18 בנובמבר, 2025, התקיימה ישיבת הדירקטוריון במסגרתה נדונו ואושרו הדוחות הכספיים.

ליום 30 בספטמבר, 2025, לחברה הון חוזר שלילי בסך של כ-514 מיליוני ש"ח בדוחות הכספיים סולו וזאת בעיקר לאור הפרשות בגין תביעות משפטיות. דירקטוריון החברה קיים דיון והוא סבור כי לחברה תזרים מזומנים שוטף שמקורו בעיקר מחברות מאוחדות בבעלות מלאה, הניתן למשיכה בטווח הקצר ועל כן החברה לא צופה קושי לעמוד בהתחייבויותיה ובשל כך לא מתקיימים סימני האזהרה כאמור בתקנות דוחות תקופתיים (סעיף 10(ב)(14)).

זיהוי נושא ההערכה - בחינת ירידת ערך מוניטין של פעילות הגמל והפנסיה ליום 30 בספטמבר 2025.
עיתוי ההערכה - 30 בספטמבר, 2025.

שווי נשוא ההערכה בספרי החברה ליום 30 בספטמבר, 2025 - הנכס נשוא ההערכה מוצג בספרי החברה בהתאם לעלותו ההיסטורית ובניכוי הפחתה רבעונית ומסתכם לסך של כ-844 מיליוני ש"ח (מוניטין, הוצאות רכישה נדחות וקשרי לקוחות).

שווי נשוא ההערכה שנקבע בבחינה לירידת הערך - שווי הנכס נשוא ההערכה שנקבע בבחינה לירידת ערך הינו כ-2,806 מיליוני ש"ח ועל כן אין צורך בהפחתה של השווי הפנקסני על פיו מוצג הנכס נשוא הבדיקה בדוחות הכספיים של החברה.

פרטים אודות המעריך - הבחינה לירידת ערך נעשתה על ידי פרייסוואטר האוס ייעוץ בע"מ (PwC Israel) על ידי צוות בראשותו של שלום סופר, שותף בקסלמן וקסלמן PwC Israel, מומחה במימון והערכות שווי. מר סופר הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות ותואר שני בכלכלה בהצטיינות, שניהם מאוניברסיטת תל אביב. פרטים נוספים בדבר השכלתו, ניסיונו וכיוצ"ב מצוינים בהערכה אשר צורפה לדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר, 2025.

מודל ההערכה - שווי הוגן כהגדרתו בתקן בינלאומי 36.
ההנחות לפיהן בוצעה הבדיקה לירידת ערך - ראה הערכה אשר צורפה לדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר, 2025.

שיעור ההיוון השנתי (אחרי מס) - 11%.

שיעור הצמיחה - שיעור צמיחה נומינאלי לטווח ארוך 3%.

בדבר הערכה כאמור, ראה הערכת שווי מצורפת לדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר, 2025.

6. גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב ליום 30 בספטמבר, 2025

סדרה ג'	
הנפקה ראשונית: 21.12.2010 והרחבות סדרה בתאריכים: 21.11.2012, 29.1.2013, 5.2.2013, 2.12.2013, 20.8.2015, 6.9.2017 ו-30.4.2018	מועד הנפקה
966,590,111	ע.ג. שהונפק
81,475,770	ע.ג. במועד הדוח
103 מיליוני ש"ח	משוערך למדד למועד הדוח
1.3 מיליוני ש"ח	סכום הריבית שנצברה
103 מיליוני ש"ח	שווי בדוח הכספי (שווי פינקסני)
103.5 מיליוני ש"ח	שווי בורסאי
3.95%	שיעורי הריבית
יתרת קרן האג"ח עומדת לפרעון בתשלום אחד ביום 10 בדצמבר 2025.	קרן
ריבית	ריבית
הצמדה למדד המחירים לצרכן	קרן
ריבית שנתית של 3.95% והצמדה למדד המחירים לצרכן	ריבית
מדד נובמבר 2010	בסיס
לא	האם האג"ח להמרה
כן	האם הסדרה הינה סדרה מהותית
ל.ר.	זכויות התאגיד לביצוע פדיון מוקדם/המרה כפויה
אין	ערבות
אין	שינויים לאחר תאריך המאזן
לא	התקיימות עילה לפרעון מיידי בתקופת הדוח
מידרוג בע"מ	שם החברה המדרגת
Al.il עם אופק יציב	דרוג למועד הנפקת הסדרה
Al.il עם אופק יציב מועדי דוחות דירוג:	דרוג למועד אישור הדוח
25.11.10 - מספר אסמכתא 2010-01-695076	
23.10.11 - מספר אסמכתא 2011-01-304236	
13.8.12 - מספר אסמכתא 2012-01-208599	
15.11.12 - מספר אסמכתא 2012-01-279894 כפי שעודכן ביום 20.11.12 מספר אסמכתא 2012-01-283968	
17.11.13 - מספר אסמכתא 2013-01-193761	
8.1.15 - מספר אסמכתא 2015-01-007762	
28.9.16 - מספר אסמכתא 2016-01-055992	
26.7.17 - מספר אסמכתא 2017-01-077340	
5.9.17 - מספר אסמכתא 2017-01-078397	
25.4.18 - מספר אסמכתא 2018-01-041131	
8.7.18 - מספר אסמכתא 2018-01-061614	
23.6.19 - מספר אסמכתא 2019-01-062524	
9.6.20 - מספר אסמכתא 2020-01-059310	
2.11.21 - מספר אסמכתא 2021-01-093763	
6.9.22 - מספר אסמכתא 2022-01-092622	
12.9.23 - מספר אסמכתא 2023-01-086083	
22.9.24 - מספר אסמכתא 2024-01-604622	
5.10.25 - מספר אסמכתא 2025-15-074137	
אין	נכסים משועבדים לאג"ח
כן	עמידה באמות מידה פיננסיות
רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, מרח' יד חרוצים 14 תל-אביב. טל': 03-6389200; ר"ח יוסי רזניק.	נאמן

6. גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב ליום 30 בספטמבר, 2025 (המשך)

סדרה ד'	
הנפקה ראשונית: 28.11.2019, והרחבות סדרה בתאריכים: 1.4.2020, 31.3.2021, 8.9.2022	מועד הנפקה
681,170,000	ע.ג. שהונפק
528,660,940	ע.ג. במועד הדוח
528.7 מיליוני ש"ח	משוערך למדד למועד הדוח
3.2 מיליוני ש"ח	סכום הריבית שנצברה
515.2 מיליוני ש"ח	שווי בדוח הכספי (שווי פינקסני)
500.1 מיליוני ש"ח	שווי בורסאי
2.11%	שיעורי הריבית
יתרת הקרן משולמת כמפורט להלן: (1) תשלום אחד אשר ישולם ביום 10 בדצמבר 2025 בשיעור של 5% מסכום הקרן הכולל של אגרות החוב; ו-(2) 4 תשלומים שווים אשר ישולמו ביום 10 בדצמבר, בכל אחת מהשנים 2026 עד 2029, כאשר כל אחד מהתשלומים כאמור יהיה בשיעור של 17.5% מסכום הקרן הכולל של אגרות החוב	
קרן	מועד תשלום
יתרת הריבית משולמת ב-9 תשלומים. 4 תשלומים ביום 10 ביוני, 2026 עד 2029 ו-5 תשלומים ביום 10 בדצמבר, 2025 עד 2029.	ריבית
ל.ר.	הצמדה קרן
ל.ר.	ריבית
ל.ר.	בסיס
לא	האם האג"ח להמרה
כן	האם הסדרה הינה סדרה מהותית
ל.ר.	זכויות התאגיד לביצוע פדיון מוקדם/המרה כפויה
אין	ערבות
אין	שינויים לאחר תאריך המאזן
לא	התקיימות עילה לפרעון מיידי בתקופת הדוח
מידרוג בע"מ	שם החברה המדרגת
Al.il עם אופק יציב	דרוג למועד הנפקת הסדרה
Al.il עם אופק יציב	דרוג למועד אישור הדוח
מועדי דוחות דירוג:	
28.11.19 - מספר אסמכתא 102975-01-2019	
31.3.20 - מספר אסמכתא 033912-01-2020	
9.6.20 - מספר אסמכתא 059310-01-2020	
21.3.21 - מספר אסמכתא 040272-01-2021	
2.11.21 - מספר אסמכתא 093763-01-2021	
6.9.22 - מספר אסמכתא 092622-01-2022	
12.9.23 - מספר אסמכתא 086083-01-2023	
22.9.24 - מספר אסמכתא 604622-01-2024	
5.10.25 - מספר אסמכתא 074137-15-2025	
אין	נכסים משועבדים לאג"ח
כן	עמידה באמות מידה פיננסיות
רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, מרח' יד חרוצים 14 תל-אביב. טל': 03-6389200; ר"ח יוסי רזניק.	נאמן

דירקטוריון החברה והמנכ"ל מודים לעובדיה על תרומתם לחברה, ליועציה המשפטיים והחשבונאיים, על עבודתם המאומצת ולבעלי מניותיה על האמון שנתנו בה.

צבי סטפק
יו"ר דירקטוריון

אילן רביב
מנכ"ל

תאריך החתימה: 18 בנובמבר, 2025

מיטב בית השקעות בע"מ

בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של
מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות
בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר,
2025

נובמבר 2025

פרייסוואטר האוסקופרס ייעוץ בע"מ
עזריאלי טאון, דרך מנחם בגין 146
תל אביב 6492103
ת.ד. 452 תל אביב 61003
טלפון 03-7954588
פקס 03-7954789

נובמבר 2025

לכבוד
מיטב בית השקעות בע"מ

הנדון: בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה במסגרת יישום הוראות תקן חשבונאות בינלאומי מס' 36, ירידת ערך

נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025

PricewaterhouseCoopersAdvisoryLtd ("PwC ישראל") נתבקשה על ידיכם לבצע בחינת ירידת ערך בקשר עם המוניטין המיוחס למגזר ניהול חיסכון לזמן בינוני וארוך העוסק בפעילות הגמל והפנסיה ("מגזר ניהול חיסכון" או "פעילות הגמל והפנסיה") של מיטב בית השקעות בע"מ ("מיטב בית השקעות" או "החברה"). בחינת ירידת הערך בוצעה ליום 30 בספטמבר, 2025 ("מועד ההערכה"), וזאת בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים ("תקן 36").

מטרת עבודתנו הינה לסייע להנהלת מיטב בית השקעות ("הנהלת החברה") בבחינת ירידת הערך כאמור ("בחינת ירידת הערך") בקשר עם המוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה למועד ההערכה. עבודה זו נערכה בהתאם לתנאים המפורטים במכתב ההתקשרות בינינו מיום 17 בספטמבר, 2025.

עבודתנו תשמש לצורך בחינת ירידת הערך למטרות דיווח חשבונאי בלבד. לפיכך, אין להשתמש בעבודה זו לכל מטרה אחרת. יודגש כי מיטב בית השקעות לא תוכל לעשות שימוש בעבודה, במידע ו/או בתוצרים הנמסרים לה על ידינו, כולם או חלקם, ללא קבלת אישורנו מראש לכך. עם זאת, מוסכם כי מיטב בית השקעות תהיה רשאית לצרף את תוצר עבודתנו לדיווחים על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 או תקנות על פיו, ולכל דיווח אחר המוגש על פי דיני ניירות ערך.

דוח זה כולל:

1. מכתב זה, המפרט את מטרות והיקף העבודה, ומציג את מסקנותיה;
2. דוח מפורט המתאר את מטרות העבודה והיקפה, תיאור הפעילות והסביבה העסקית, שיטת ההערכה והערכת השווי, ומציג את תוצאות העבודה, כולל נספחים; וכן
3. הצהרת הגבלת אחריות.

תקן 36 קובע את הטיפול במוניטין בתקופות העוקבות למועד ההכרה הראשוני בו בדוחות הכספיים. תקן 36 קובע שבחינת ירידת ערך בגין המוניטין תבוצע ברמת היחידה מניבת מזומנים אליה הוקצה המוניטין. התקן מגדיר כי ירידת ערך מתקיימת כאשר הערך בספרים ("ערך בספרים") של המוניטין עולה על הסכום בר-ההשבה ("סכום בר-השבה") שלו.

בחינת ירידת ערך מוניטין

סעיף 90 לתקן 36 קובע כי "בחינה לירידת ערך של יחידה מניבה-מזומנים, אליה הוקצה מוניטין, תבוצע אחת לשנה, ובכל עת שישנו סימן כלשהו לירידת ערך של היחידה". הנהלת החברה לא הגיעה למסקנה כי קיימים סימנים לירידת ערך בחברה המוערכת, נכון למועד ההערכה. לפיכך, בהתאם להנחיות התקן, בחינת ירידת הערך נעשית במסגרת הבדיקה השנתית.

יחידה מניבה-מזומנים

סעיף 6 לתקן 36 מגדיר יחידה מניבה-מזומנים כ-"קבוצת הנכסים המזוהה הקטנה ביותר, המפיקה תזרימי מזומנים חיוביים (Inflows), שהם בלתי תלויים בעיקרם בתזרימי המזומנים החיוביים מנכסים אחרים או מקבוצות נכסים אחרות". לצורך יישום בחינת ירידת הערך, זיהתה הנהלת החברה את מגזר ניהול חיסכון כיחידה מניבה מזומנים אליה הוקצה המוניטין.

הכרה ומדידה של הפסד מירידת ערך על פי תקן 36

סעיף 104 לתקן 36 קובע כי: "יש להכיר בהפסד מירידת ערך של יחידה מניבה-מזומנים (הקבוצה הקטנה ביותר של יחידות מניבות-מזומנים שאליה הוקצה מוניטין או נכס מטה החברה) אם, ורק אם, הסכום בר-ההשבה של היחידה (קבוצת היחידות) נמוך מהערך בספרים של היחידה (קבוצת היחידות). יש להקצות את ההפסד מירידת הערך להקטנת הערך בספרים של נכסי היחידה (קבוצת היחידות) לפי הסדר הבא:

(א) תחילה, להקטין את הערך בספרים של מוניטין כלשהו שהוקצה ליחידה מניבה-מזומנים (קבוצה של יחידות); ולאחר מכן

(ב) לשאר נכסי היחידה (קבוצה של יחידות) באופן יחסי על בסיס הערך בספרים של כל נכס ביחידה (קבוצה של יחידות)".

סעיף 105 לתקן 36 קובע כי: "לצורך הקצאת ההפסד מירידת ערך בהתאם לסעיף 104 ישות לא תקטין את הערך בספרים של נכס מתחת לגבוה מבין:

(א) שוויו ההוגן בניכוי עלויות למכירה (אם ניתן לקביעה);

(ב) שווי השימוש שלו (אם ניתן לקביעה); או

(ג) אפס.

סכום ההפסד מירידת ערך שאילולא כן היה מוקצה לנכס, יוקצה באופן יחסי לשאר הנכסים ביחידה (קבוצה של יחידות)."

סכום בר-השבה

סעיף 18 לתקן 36 מגדיר סכום בר-השבה "כגבוה מבין השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה של נכס או יחידה מניבה-מזומנים לבין שווי השימוש בו".

סעיף 19 קובע כי "לא תמיד הכרחי לקבוע הן את השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה של הנכס, והן את שווי השימוש שלו. אם אחד מבין סכומים אלה עולה על הערך בספרים של הנכס, לא חלה ירידה בערך הנכס ואין צורך לאמוד את הסכום האחר."

סעיף 20 קובע כי: "עשויה להיות אפשרות לקבוע את השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה, גם אם הנכס אינו נסחר בשוק פעיל. אולם, לעיתים אין זה אפשרי לקבוע את השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה, מכיוון שלא קיים בסיס לאומדן מהימן של התמורה שתתקבל ממכירת הנכס בעסקה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים בין קונה מרצון למוכר מרצון, הפועלים בצורה מושכלת. במקרה זה, הישות עשויה להשתמש בשווי השימוש של הנכס כסכום בר-ההשבה שלו."

סעיף 44 לתקן 36 קובע:

תזרימי המזומנים העתידיים יאמדו לגבי הנכס במצבו הנוכחי. אומדני תזרימי מזומנים עתידיים לא יכללו אומדני תזרימי מזומנים חייביים או שליליים החזויים לנבוע מ:

(א) שינוי מבני עתידי שהישות אינה מחויבת לגביו; או

(ב) שיפור או הגדלת רמת הביצועים של הנכס.

סעיף 48 לתקן 36 קובע:

עד שלישות מתהווים תזרימי מזומנים שליליים אשר משפרים או מגדילים את רמת הביצועים של הנכס, אומדני תזרימי המזומנים העתידיים לא יכללו את אומדן תזרימי המזומנים החייביים החזויים לנבוע מהגידול בהטבות הכלכליות המיוחסות לתזרים המזומנים השלילי.

לצורך הערכת סכום בר ההשבה של פעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות, הערכנו את השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה לפי שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF Method).

הערכת השווי ההוגן של פעילות הגמל והפנסיה מבוססת על נתונים ומקורות מידע, שכללו את הדוחות הכספיים המבוקרים של מיטב גמל ופנסיה בע"מ לשנים 2019-2024, את הדוחות הכספיים הבלתי מבוקרים של מיטב גמל ופנסיה בע"מ לחציון הראשון לשנת 2025 ואת טיוטת הדוחות הכספיים לרבעון השלישי לשנת 2025, שיחות עם הנהלת מיטב גמל ופנסיה בע"מ, נתונים ענפיים, וכן מידע ציבורי הנוגע לפעילות הגמל והפנסיה.

למרות שבמהלך עבודתנו ניתחנו מידע פיננסי וחשבונאי, עבודתנו לא כללה ביקורת על-פי כללי ביקורת מקובלים, ולפיכך, אין אנו נוטלים אחריות או מחוויים דעה בנוגע לאמינות, לדיוק ולרלוונטיות של המידע שסופק לנו על-ידי מיטב בית השקעות, מיטב גמל ופנסיה ו/או מי מטעמן.

ככלל, תחזיות מתייחסות למאורעות עתידיים ומתבססות על הנחות סבירות ליום התחזית. הנחות אלו עשויות להשתנות על פני תקופת התחזית, ועל כן תחזיות אשר נערכו למועד ההערכה עשויות להיבדל מהתוצאות הפיננסיות בפועל ו/או מהערכות שווי שתעשנה במועד מאוחר יותר. על-כן, לא ניתן להתייחס לתחזיות שנערכו ברמת הביטחון המיוחסת לנתוני דוחות כספיים מבוקרים, ולפיכך אין אנו מחוויים דעה באשר להתאמת התחזיות שנערכו לתוצאות הפיננסיות שתתקבלנה בפועל.

הערכות כלכליות אינן מתיימרות להיות מדע מדויק ומסקנותיהן תלויות במקרים רבים בשיקול הדעת הסובייקטיבי של מעריך השווי. לפיכך, אין שווי הוגן יחיד בלתי מעורער, ובדרך כלל אנו קובעים טווח סביר לשווי ההוגן. היות ובמקרה זה מטרת ההערכה דורשת שווי ספציפי, נקבע שווי המייצג אומדן סביר של השווי ההוגן של הנכסים שהוערכו. למרות שאנו סבורים שהשווי שנקבע על ידינו הנו סביר בהתבסס על המידע שסופק לנו, הרי שמעריך שווי אחר עשוי היה להגיע לשווי שונה.

ברצוננו לציין, כי אין לנו עניין אישי במיטב בית השקעות או בניירות הערך שלה, למעט שכר הטרחה המשולם לנו בגין עבודה זו. למיטב הכרתנו, ובכל הנוגע למתן השירותים, הננו בלתי תלויים בחברה לרבות בהתאם לעמדת רשות ניירות ערך 30-105 מיום 22 ביולי, 2015. נציין עוד כי שכר טרחתנו אינו תלוי בתוצאות עבודה זו.

להלן נתונים נוספים, הנדרשים על פי הנחיות הגילוי המינימאלי הנדרש בהערכות שווי וביחס אליהן, וכללים בדבר צירופן לדיווחים על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, כפי שפורסמו על ידי הרשות לניירות ערך.

פרטי ההתקשרות

מזמינת העבודה הינה מיטב בית השקעות בע"מ.
מועד ההתקשרות בין PwC ישראל למיטב בית השקעות הינו 17 בספטמבר, 2025.

פרטי המעריך וניסיונו המקצועי

העבודה בוצעה על-ידי צוות בראשותו של שלום סופר, רו"ח, שותף בקסלמן וקסלמן PricewaterhouseCoopers, ומומחה במימון והערכות שווי.
מר סופר הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות ותואר שני בכלכלה בהצטיינות, שניהם מאוניברסיטת ת"א.

בחינת ירידות ערך קודמות

PwC ישראל ביצעה בחינת ירידת ערך בקשר עם המוניטין המיוחס למגזר ניהול חיסכון לזמן בינוני ואורך העוסק בפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ לימים 30 בספטמבר, 2025, 30 בספטמבר, 2024, ול-30 בספטמבר, 2023. להלן פרטים הנדרשים בהתאם לתקנה ב8 (ד) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים התש"ל-1970), בנוגע לבחינת ירידות ערך קודמות שנערכו על ידי PwC ישראל:

מיליוני ש"ח	ערך בספרים	סכום בר השבה	סך ירידת ערך
30 בספטמבר, 2025	844	2,806	-
30 בספטמבר, 2024	719	1,191	-
30 בספטמבר, 2023	622	968	-

בכל שאלה ועניין, ניתן לפנות לשלום סופר, רו"ח, בטלפון 03-7954946.
בברכה,


PricewaterhouseCoopers Advisory Ltd.

תוכן עניינים

7	1 תמצית מנהלים
10	2 תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה
22	3 הסביבה העסקית
53	4 היבטים רגולטוריים
62	5 מתודולוגיה
68	6 הערכת השווי
80	7 סיכום בחינת ירידת הערך

נספחים

83	1 מחיר הון משוקלל – פעילות הגמל והפנסיה
86	2 חברות השוואה
88	3 הגבלת אחריות
90	4 פרטי יצירת קשר

פרק 1

תמצית מנהלים

תמצית מנהלים

- PwC ישראל נתבקשה על ידי מיטב בית השקעות בע"מ ("מיטב בית השקעות" או "החברה" או "מיטב") לבצע בחינת ירידת ערך בגין מוניטין המיוחס למגזר ניהול חיסכון לזמן בינוני וארוך העוסק בפעילות הגמל והפנסיה ("מגזר ניהול חיסכון" או "פעילות הגמל והפנסיה") של החברה, ליום 30 בספטמבר, 2025 ("מועד ההערכה"), וזאת בהתאם להוראות תקן חשבונאות בין-לאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים.
 - לצורך יישום בחינת ירידת הערך, זיהתה הנהלת החברה את פעילות מגזר ניהול חיסכון כיחידה מניבה מזומנים, ובחינת ירידת הערך של מגזר זה התבססה על שוויו ההוגן בניכוי עלויות מכירה כסכום בר ההשבה שלו, זאת בהתאם לתקן 36 ולתקן דיווח כספי בינלאומי 13, מדידת שווי הוגן.
 - השווי ההוגן של מגזר ניהול חיסכון נקבע בהתבסס על הערכת השווי של תזרימי המזומנים המופקים ממועד ההערכה ועד תום שנת 2029 ("תקופת התחזית") יחד עם שנה מייצגת, בשיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow - DCF), נכון למועד ההערכה. כמו כן, הערכת השווי אינה לוקחת בחשבון הפרשות בגין התביעות הייצוגיות המיוחסות למגזר ניהול חיסכון.
- כיוון שהונח כי הפעילות הינה "עסק חי", וכי תמשיך להתקיים גם לאחר תום תקופת התחזית, נקבע, בהתאם, השווי השאריתי כערך הנוכחי של תזרימי המזומנים הנומינליים החופשיים לאין-סוף, על בסיס תזרים מייצג לתקופה, ותוך הנחה כי התזרים המייצג של היחידה מניבת המזומנים יצמח בשיעור של 3% לשנה, המשקף את שיעור הצמיחה ארוך הטווח של פעילות הגמל והפנסיה.
- מחיר ההון הנומינלי לפיו הונו תזרימי המזומנים החופשיים, המבטא את הסיכון העסקי הכרוך בפעילות הגמל והפנסיה, נקבע ל-11.0%. לפרטים נוספים בגין חישוב מחיר ההון, ראה נספח 1.
- ככל הערכה כלכלית, אף הערכה זו אינה מתיימרת לקבוע את השווי ההוגן במדויק, והיא מנסה להגיע לטווח השווי הסביר, על בסיס הנתונים והמידע המזכרים לעיל. שינויים בנתונים או במידע אלו, או נתונים ומידע נוספים, עשויים להשפיע, כמובן, על תוצאות ההערכה.

תמצית מנהלים

סיכום בחינת ירידת הערך

- הטבלה הבאה מציגה את הערך בספרים של פעילות הגמל והפנסיה, כפי שנאמד בהתאם להוראות תקן 36, ואת תוצאות בחינת ירידת הערך של פעילות הגמל והפנסיה למועד ההערכה (במיליוני ש"ח):

ערך בספרים	844
סכום בר השבה - פעילות הגמל והפנסיה	2,806
בחינת ירידת הערך	Pass
סך ירידת הערך	-

- בהתאם לכך, להערכתנו, נכון למועד ההערכה, כמפורט בעבודה זו ובהתאם להוראות תקן 36, שוויה ההוגן בניכוי עלויות המכירה של היחידה מניבת המזומנים גבוה מערכה בספרים ולפיכך אין להכיר בירידת ערך.

פרק 2

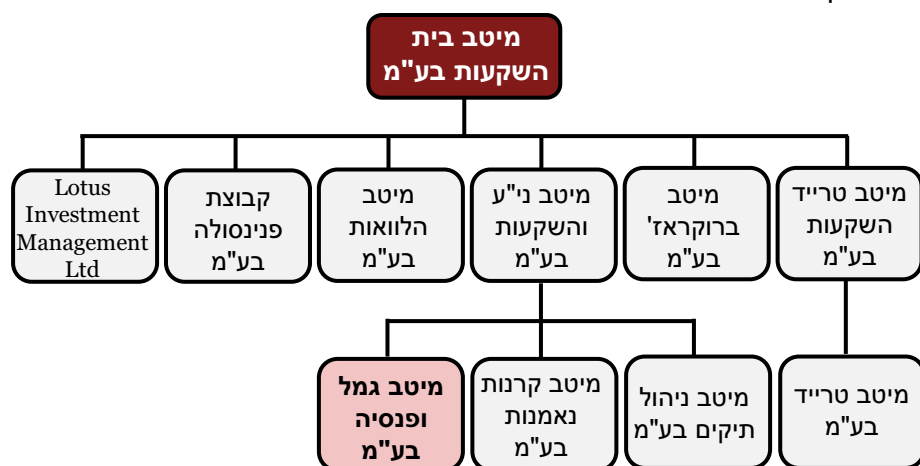
תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה

תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה

מיטב בית השקעות

כללי

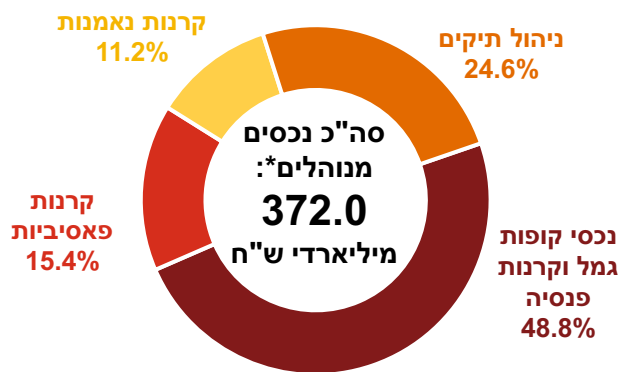
- **אשראי חוץ בנקאי** - מתן אשראי לתאגידים קטנים ובינוניים, מתן אשראי ללקוחות פרטיים מגובה בטוחות נדל"ן ומתן אשראי ליזמי נדל"ן באירלנד; וכן
- **חבר בורסה** - שירותי חבר בורסה, שירותי משמורת ניירות ערך, שירותי מסחר וביצוע עסקאות בניירות ערך ישראלים וזרים, שירותי עשיית שוק למניות של חברות ציבוריות שונות והמרות מט"ח.
- להלן תרשים מבנה האחזקות של החברות המהותיות בשליטת מיטב בית השקעות:



- מיטב בית השקעות הוא בית השקעות ותיק, כאשר בשנת 2013 בוצע מיזוג של בית ההשקעות מיטב עם בית ההשקעות דש.
- מיטב בית השקעות, באמצעות החברות המוחזקות שלה, מנהלת תיקי השקעות, קרנות נאמנות, קופות גמל, קרנות השתלמות, קרנות פנסיה, קופה מרכזית לפיצויים, מוצרים מדדיים וכן מוצרי השקעות אלטרנטיביים. בנוסף, מספקת שירותי מסחר בניירות ערך ללקוחות פרטיים ומוסדיים וכן פעילה בשוק האשראי במתן הלוואות לעסקים וללקוחות פרטיים. כמו כן, למיטב בית השקעות מספר סוכנויות ביטוח.
- עיקר פעילות מיטב בית השקעות מתמקדת במגזרים הבאים:
- **ניהול חיסכון לזמן בינוני וארוך** - באמצעות מיטב גמל ופנסיה בע"מ ("מיטב גמל ופנסיה"), עוסקת החברה בניהול של קופות גמל, קרנות השתלמות, קופות מרכזיות לפיצויים, קרנות פנסיה וקופה מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית (וביחד, "פעילות הגמל והפנסיה");
- **ניהול חיסכון שוטף** - עוסקת בשיווק וניהול תיקי השקעות ללקוחות וקרנות נאמנות וכן בפעילות עשיית שוק לקרנות הסל המנוהלות בקבוצה;

תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה מגזר ניהול חסכון לזמן בינוני וארוך

מגזר ניהול חסכון לזמן בינוני וארוך

- התרשים הבא מתאר את היקף הנכסים המנוהלים על ידי מיטב בית השקעות ליום 10 באוגוסט, 2025, כפי שמפורט בדוחותיה הכספיים לרבעון השני לשנת 2025:
- 
- | קטגוריה | אחוז |
|-----------------------------|---------------------------|
| ניהול תיקים | 24.6% |
| נכסי קופות גמל וקרנות פנסיה | 48.8% |
| קרנות נאמנות | 11.2% |
| קרנות פאסיביות | 15.4% |
| סה"כ נכסים מנוהלים* | 372.0 מיליארדי ש"ח |
- **קופות גמל לתגמולים ופיצויים** - הינן אפיק חסכון לטווח ארוך לשכירים ולעצמאים המשמש לצרכים פנסיוניים (כאפיק עיקרי או משלים) אצל חלקים נרחבים בציבור. ההפקדות לקופות מבוצעות על ידי הפרשות עובד והפרשות מעסיק או על ידי הפרשות עצמאי. במיטב גמל ופנסיה קיימת קופה בניהול אישי, המאפשרת לחוסך לנהל את כספו באופן עצמאי או באמצעות מנהל תיק השקעות, על פי בחירתו.
 - **קופת גמל להשקעה** - מוצר חיסכון המשמש כחלופה אטרקטיבית לקרנות הנאמנות, לתיקים המנוהלים, לפיקדונות בבנקים ואלטרנטיבה אטרקטיבית לחיסכון לטווח קצר ובינוני בכלל ולחיסכון לגיל הפרישה בפרט. לקופת גמל להשקעה ניתן להפקיד עד כ-70 אלפי ש"ח בשנה קלנדרית עבור כל אדם (לרבות קטינים). סכום ההפקדה המקסימלי יעודכן מידי שנה (ב-1 לינואר) בהתאם לשינוי במדד המחירים לצרכן (נכון לשנת 2025 מדובר בסך של כ-82 אלפי ש"ח). ההפקדה יכולה להתבצע באופן חד פעמי או באופן תקופתי. 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. לחלופין, כקצבה פטורה ממס החל מגיל 60.

מקור: הדוחות הכספיים של מיטב בית השקעות בע"מ.
* בניכוי החזקות הדדיות.

תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה

מגזר ניהול חסכון לזמן בינוני וארוך

- קרנות פנסיה (ביחד, "קרנות הפנסיה"):
- **קרן פנסיה מקיפה (חדשה)** - קרן פנסיה לשכירים ולעצמאים, הפועלת על בסיס איזון אקטוארי מלא. קרנות הפנסיה המקיפות היו זכאיות לרכוש אגרות חוב מיועדות (המבטיחות תשואה) בשיעורים הקבועים בהוראות הדין עד ליום 1 באוקטובר, 2022. החל ממועד זה החל מנגנון מבטיח תשואה. הקרן הינה בעלת מסלולים שונים הכוללים כיסויים ביטוחיים, ומשלמת תשלומי קצבה לעמיתים ולשאיירים לפי המפורט להלן: קצבת זקנה; קצבת שארי פנסיונר; קצבה לשאיירי עמית (קצבת שארים); קצבת נכות וזקיפת דמי גמולים לעמית נכה; קצבה לשאיירי עמית שקיבל קצבת נכות.
 - **קרן פנסיה כללית (משלימה)** - קרן פנסיה המאפשרת הפקדות של עמיתים שכירים ועצמאיים והפקדות חד פעמיות. ניתן להפקיד לקרן זו הפקדות העולות בהיקפן על התקרה המותרת בקרן פנסיה מקיפה. קרנות הפנסיה המשלימות אינן זכאיות להשקיע באגרות חוב מיועדות או במנגנון הבטחת השלמת תשואה. החל מספטמבר 2019 הוספו לקרן מסלולי ביטוח שונים המאפשרים גם בקרן זו כיסויים ביטוחיים למקרה מוות (קצבת שאירים) ולאובדן כושר עבודה (קצבת נכות).

- **קופת גמל לחיסכון לכל ילד** - תכניות חיסכון לכל ילד, בה מפקיד המוסד לביטוח לאומי בכל חודש 57 ש"ח לכל ילד, עם אפשרות להפקדה נוספת של ההורים ותשלום מענקים בהגיע הילד לגילאים הקבועים בתכנית.
- **קופות גמל מרכזיות לפיצויים** - מיועדות להפרשות מעסיקים עבור פיצויי פיטורים לעובדיהם, כאשר במקרה של הפסקת עבודתו של עובד בנסיבות המזכות בפיצויים, יוכל המעסיק לשלם את הפיצויים (או חלק מהם) באמצעות הכספים הצבורים בחשבוננו בקופה המרכזית לפיצויים. בהתאם להוראות החוק, החל משנת 2011 לא מבוצעות הפקדות לקופות מרכזיות לפיצויים. רשות שוק ההון פרסמה בשנים האחרונות הוראות המאפשרות לפרק את הקופות המרכזיות לפיצויים, וכן פרסמה הוראות לטיפול בכספים עודפים והכל במטרה לעודד פירוק הקופות הללו.
- **קרנות השתלמות** - הינן בעיקר אפיק חסכון לטווח בינוני לשכירים ולעצמאים, כאשר הכספים נזילים וניתנים למשיכה לאחר 6 שנים ממועד ההפקדה הראשונה או במועד מוקדם יותר לצורך השתלמות, והכל בכפוף ובהתאם לתנאים הקבועים בפקודת מס הכנסה ותקנון הקרן. למרות האמור, רוב העמיתים מעדיפים שלא למשוך את כספם בתום תקופת החיסכון המינימלית, בין היתר, בשל הטבות המס הגלומות באפיק השקעה זה. במיטב גמל ופנסיה קיימת קרן השתלמות בניהול אישי, המאפשרת לחוסך לנהל את כספו באופן עצמאי או באמצעות מנהל תיקי השקעות, על פי בחירתו.

מקור: הדוחות הכספיים של מיטב בית להשקעות בע"מ; גמל נט.

תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה

מגזר ניהול חסכון לזמן בינוני וארוך

- פעילות מיטב גמל ופנסיה בתצורתה כיום הינה תוצאה של מספר מיזוגים ושינויי מבנה;
- נכון למועד ההערכה, מנהלת מיטב גמל ופנסיה את קופות הגמל וקרנות הפנסיה הבאות:

שם הקופה	תחום פעילות
מיטב גמל בניהול אישי	קופת גמל לחיסכון ולתמלוגים
מיטב ביטחון	קופת גמל לחיסכון ולתמלוגים
מיטב גמל	קופת גמל לתגמולים, לחיסכון ואישית לפיצויים
מיטב פיצויים	קופה מרכזית לפיצויים
מיטב חסכון לילד	קופת גמל להשקעה - חסכון ארוך טווח לילד
מיטב גמל להשקעה	קופת גמל להשקעה
מיטב מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית	קופת גמל מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית
מיטב השתלמות	קרנות השתלמות
מיטב השתלמות בניהול אישי	קרנות השתלמות
קרן השתלמות לעובדי בנק ישראל	קרנות השתלמות
מיטב פנסיה מקיפה	קרן פנסיה מקיפה (חדשה)
מיטב פנסיה כללית	קרן פנסיה כללית (משלימה)

- קופות הגמל מוקמות ומנהלות מכוחם של הסדרים תחיקתיים ותקנון המסדירים את פעילותן, בין היתר, הוראות בדבר הפקדת כספים, משיכות כספים, העברות כספים, מדיניות השקעה, דמי ניהול מרביים ועוד. התקנון וכל שינוי בו מאושר על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון. הפקדות העמיתים לקופות הגמל וקרנות הפנסיה מבוצעות באופן שוטף (באמצעות הפקדות חודשיות) או באופן חד פעמי.

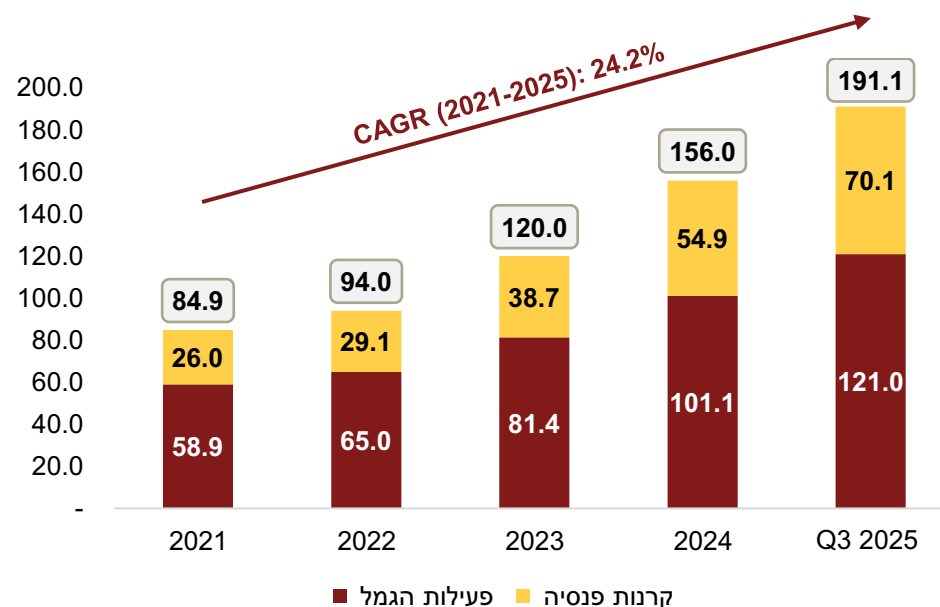
מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

מקור: הדוחות הכספיים של מיטב בית להשקעות בע"מ; אתר מיטב.

תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה מגזר ניהול חסכון לזמן בינוני וארוך

היקף נכסים מנוהלים

- התרשים הבא מתאר את היקף הנכסים המנוהלים על ידי פעילות הגמל והפנסיה ליום 31 בדצמבר, בשנים 2021-2024, וכן ליום 30 בספטמבר, 2025, בחלוקה לפעילות הגמל ולקרנות הפנסיה (במיליארדי ש"ח):
- היקף הנכסים המנוהלים המיוחסים לפעילות הגמל צמח לאורך השנים המוצגות בעיקר בשל עליה ניכרת בשיעורי הניודים והתשואות בכל שנה במקביל לירידה יחסית בשיעורי העברות החוצה של עמיתים מקופות גמל, כך שהיקף נכסים אלו גדל מסך של כ-58.9 מיליארדי ש"ח בשנת 2021 לסך של כ-121.0 מיליארדי ש"ח, נכון למועד ההערכה.
- הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים של קרנות הפנסיה משנה לשנה נובע בעיקר ממגמה כללית של גידול בסך ההפקדות לקרנות הפנסיה, גידול בתשואות ומגידול מהותי בסך הניודים. בהתאם לכך, היקף נכסים אלו גדל מסך של כ-26.0 מיליארדי ש"ח בשנת 2021 לסך של כ-70.1 מיליארדי ש"ח, נכון למועד ההערכה.

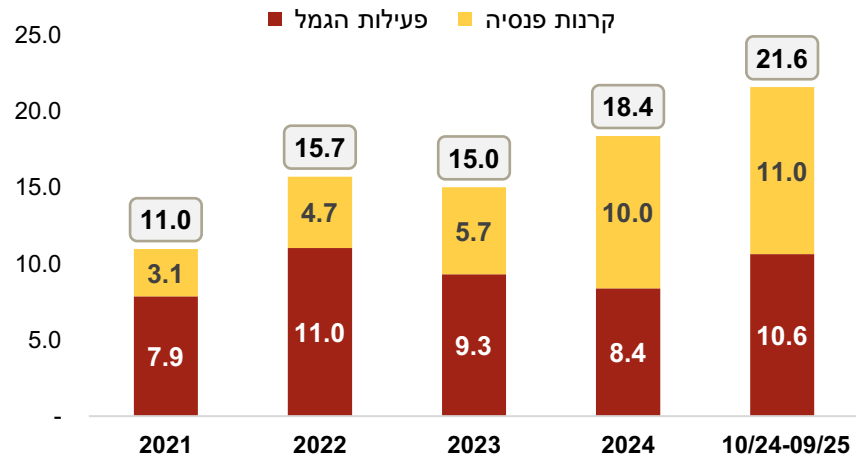


תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה

מגזר ניהול חסכון לזמן בינוני וארוך

השינוי בהיקף הנכסים המנוהלים מידי שנה מושפע, במידה רבה, משיעורי התשואות אותן משיגות קופות הגמל וקרנות הפנסיה וההשתלמות. בתום שנה בה מצליחות הקופות והקרנות להשיג תשואות עודפות ביחס לתשואות הממוצעות בשוק, ניתן לראות מגמת עלייה בצבירה נטו של נכסי מיטב גמל ופנסיה במהלך השנה העוקבת. בהתאם, בתום שנה במהלכה תשואות הקופות והקרנות נמוכות מהתשואות הממוצעות בשוק ניתן לראות מגמת ירידה בצבירה נטו במהלך השנה העוקבת.

התרשים הבא מתאר את הצבירה נטו בנכסי פעילות הגמל והפנסיה המיוחסת לפעילות הגמל ולקרנות הפנסיה, בשנים 2024-2021 וכן ל-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025 (במיליארדי ש"ח):



מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

- הטבלה הבאה מציגה את תשואות מיטב גמל ופנסיה ותשואות כלל השוק בין השנים 2024-2021, וכן ל-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025:

10/2024-09/2025	2024	2023	2022	2021		
11.69%	11.00%	8.40%	(6.01%)	11.27%	מיטב גמל ופנסיה	תגמולים ואישית לפיצויים
12.39%	12.25%	8.79%	(8.18%)	11.93%	כלל השוק	
12.43%	12.74%	9.86%	(6.76%)	13.43%	מיטב גמל ופנסיה	קרנות השתלמות
13.24%	13.82%	10.25%	(8.97%)	12.67%	כלל השוק	
14.34%	13.09%	10.14%	(8.30%)	14.94%	מיטב גמל ופנסיה	מרכזית לפיצויים
12.67%	10.85%	7.95%	(8.70%)	12.14%	כלל השוק	
14.36%	17.98%	15.56%	(9.73%)	14.68%	מיטב גמל ופנסיה	קופת גמל להשקעה
14.03%	17.38%	13.07%	(1.03%)	13.06%	כלל השוק	
13.07%	12.52%	10.37%	(9.73%)	12.57%	מיטב גמל ופנסיה	קופת גמל להשקעה - חסכון לילד
15.45%	14.42%	11.14%	(1.03%)	11.76%	כלל השוק	
14.26%	15.25%	12.78%	(5.27%)	16.03%	מיטב גמל ופנסיה	קרנות פנסיה
13.74%	13.83%	9.99%	(3.58%)	14.92%	כלל השוק	

- ב-12 החודשים שקדמו למועד ההערכה, שיעורי התשואות של מיטב גמל ופנסיה בקופות גמל מרכזיות לפיצויים, קופת גמל להשקעה ובקרנות הפנסיה* גבוהים משיעורי התשואות הממוצעים בשוק.

מקור: גמל נט; פנסיה נט; נתונים שהתקבלו מהנהלת החברה.
* קרנות פנסיה מקיפות וכלליות.

תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה

מגזר ניהול חסכון לזמן בינוני וארוך

- שנת 2021 הסתיימה עם צבירה נטו חיובית של כ-11.0 מיליארדי ש"ח לאחר התאוששות השווקים מנגיף הקורונה. בשנים שלאחר מכן, הצבירה המשיכה להיות חיובית, הן בראי פעילות הגמל וקרנות הפנסיה והן בסך הכול, במידה רבה לאור שיעורי הגיוסים הגבוהים שנבעו משיעורי תשואות גבוהות יותר שהשיאה מיטב גמל ופנסיה ביחס לשוק וכן בעקבות עליות מדדים בשווקים בארץ ובעולם. ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025, סך הצבירה נטו הסתכם לכ-21.6 מיליארדי ש"ח.
- **דמי ניהול**
 - ההכנסות מדמי ניהול של פעילות הגמל והפנסיה נובעות משני מקורות הכנסה עיקריים:
 - הכנסות דמי ניהול מנכסים מתחומי: קופות גמל לתגמולים ופיצויים, קופות גמל מרכזיות לפיצויים, קרנות השתלמות, קופות גמל להשקעה, קופות חיסכון לכל ילד, קופת גמל מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית ומקרנות פנסיה.
 - הכנסות דמי ניהול מהפקדות בקופות גמל לתגמולים ופיצויים, מקופות הגמל להשקעה ומקרנות הפנסיה.
- בהתאם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול), התשע"ב-2012, דמי הניהול המקסימאליים בקופות גמל הינם עד 1.05% מהיתרה הצבורה ועד 4.0% מההפקדות השוטפות. במקביל, נקבעו דמי ניהול מינימליים, בקופות גמל שאינן קופות ביטוח, בסך של 6 ש"ח לחודש החל משנת 2016. דמי הניהול המקסימאליים בקרנות השתלמות ומוצרים אחרים הינם עד 2.0% מהיתרה הצבורה. בהתאם לתיקון בתקנות דמי הניהול בשנת 2022, דמי הניהול המרביים ממקבלי קצבאות שהחלו לקבל קצבה מיום 1 בפברואר, 2022, הינם 0.3% מהצבירה בקרן הכללית או המקיפה. בקרן הפנסיה המקיפה, דמי הניהול המרביים למקבל קצבה הנמוכה מקצבת מינימום – הינם בשיעור שלא יעלה על 6.0% מההפרש שבין קצבת מינימום לבין הקצבה המשולמת. הפחתת דמי הניהול המקסימאליים ביחד עם התחרות בענף והשחיקה בדמי הניהול לצד גידול בהוצאות, בין היתר לאור רגולציה בעלת השלכות כלכליות, הובילה למגמת שחיקה בדמי הניהול בשנים האחרונות וכפועל יוצא מכך לשחיקה ברווחיות.
- בחודש ספטמבר 2024, בהמשך לרפורמה שקידמה רשות שוק ההון, במסגרתה נערכו הליכים תחרותיים בהובלת הרשות לבחירת קרן פנסיה נבחרת, שמטרתה להפחית משמעותית את דמי הניהול במסגרת החיסכון לפנסיה, הודיעה רשות שוק ההון על ארבע קרנות הפנסיה הנבחרות (קרנות ברירת מחדל), כאשר מיטב גמל ופנסיה ביניהן. החל מחודש נובמבר 2024 ועד לחודש אוקטובר 2028 שיעור דמי הניהול המקסימאליים של ארבע קרנות הפנסיה הנבחרות יעמוד על כ-0.22% מהצבירה וכ-1.0% מההפקדות.

מקור: גמל נט; פנסיה נט; דוחותיה הכספיים של מיטב בית השקעות.

תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה

מגזר ניהול חסכון לזמן בינוני וארוך

- שיעור קרנות פנסיה מנכסים - ירד משיעור של כ-0.11% בשנת 2021 לשיעור של כ-0.10% בשנים 2022-2023. בשנת 2024 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 שיעור דמי הניהול עלה חזרה לשיעור של כ-0.11%.

• יתר על כן, ניתן לראות כי חלה ירידה בשיעורי דמי הניהול הממוצעים מהפקדות בגין קרנות הפנסיה בשנים המוצגות, משיעור ממוצע של כ-1.82% בשנת 2021 לשיעור ממוצע של כ-1.25% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025.

ניתוח תוצאות היסטוריות

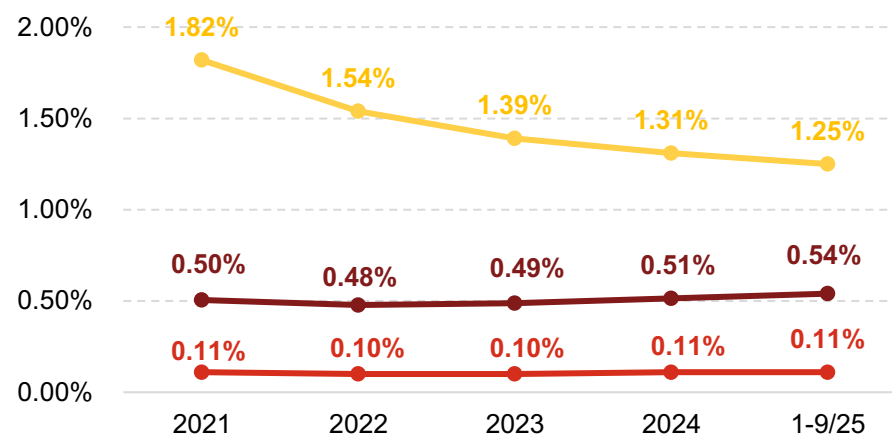
• הטבלה הבאה מציגה נתוני רווח והפסד של מגזר ניהול חיסכון מתוך דוחות הרווח וההפסד המאוחדים והמבוקרים של מיטב בית השקעות לשנים 2021-2024, וכן מתוך דוח הרווח וההפסד המאוחד הבלתי מבוקר של מיטב בית השקעות לתשעת החודשים שנתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025 (במיליוני ש"ח) ובנטרול סכומים שנרשמו כהפרשות בגין תביעות משפטיות המיוחסות למגזר:

מיליוני ש"ח	2021	2022	2023	2024	1-9/25
הכנסות מדמי ניהול	339	407	476	627	573
% שיעור גידול		20.2%	16.8%	31.8%	21.8%
הוצאות תפעוליות	(300)	(370)	(403)	(461)	(404)
% מתוך ההכנסות	88.5%	90.9%	84.7%	73.5%	70.6%
רווח תפעולי	39	37	73	166	169
% שיעור הרווח התפעולי	11.5%	9.1%	15.3%	26.5%	29.4%

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025

PwC

• התרשים הבא מתאר את שיעור דמי הניהול הממוצע של פעילות הגמל* וקרנות הפנסיה מנכסים ומהפקדות** בשנים 2021-2024, וכן בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025:



קרנות פנסיה - מהפקדות - קרנות פנסיה - מנכסים - פעילות הגמל - מנכסים

• ככלל, שיעור דמי הניהול הממוצע מנכסים בגין פעילות הגמל וקרנות הפנסיה מציג מגמת התייצבות משנת 2021, כאשר:

- שיעור פעילות הגמל מנכסים - ירד משיעור ממוצע של כ-0.50% בשנת 2021 לשיעור ממוצע של כ-0.48% וכ-0.49% בשנים 2022 ו-2023, בהתאמה. בשנת 2024 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 עלה שיעור דמי הניהול ועמד על ממוצע של כ-0.51% וכ-0.54%, בהתאמה.

מקור: דוחותיה הכספיים של מיטב בית השקעות; נתונים שהתקבלו מהנהלת מיטב גמל ופנסיה. * שיעורי דמי הניהול מהפקדות בגין פעילות הגמל אינם מהותיים, כמו כן, שיעור דמי הניהול הממוצע מנכסים אינו כולל דמי ניהול מקופות חסכון לכל ילד. ** שיעורי דמי הניהול בגין פעילות הפנסיה הינם בגין קרנות הפנסיה המקיפות בלבד, כמו כן, הם אינם כוללים את שיעורי דמי הניהול מנכסים של מקבלי קצבה.

תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה

מגזר ניהול חסכון לזמן בינוני וארוך

הכנסות

- הגידול בהכנסות מדמי ניהול של פעילות הגמל והפנסיה לאורך השנים תואם לגידול בהיקף הנכסים באותן השנים ולעליה בשיעור דמי הניהול הממוצעים, כאשר בשנים 2022, 2023 ו-2024 ההכנסות מדמי ניהול הסתכמו לכ-407 מיליוני ש"ח, כ-476 מיליוני ש"ח וכ-627 מיליוני ש"ח, בהתאמה, בהתאם לגידול בהיקף הנכסים המנוהלים, מסך של כ-94 מיליארדי ש"ח בשנת 2022, לכ-120 מיליארדי ש"ח בשנת 2023 ולכ-156 מיליארדי ש"ח בשנת 2024. קצב הגידול השנתי המשוקלל (CAGR) של ההכנסות מדמי ניהול של פעילות הגמל והפנסיה בשנים 2021-2024 נאמד בכ-22.7%.
- בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025, הסתכמו ההכנסות מדמי ניהול של פעילות הגמל והפנסיה לכ-573 מיליוני ש"ח, המשקפים שיעור צמיחה שנתי מגולם של כ-21.8% ביחס לשנת 2024.
- הטבלה הבאה מציגה את פילוח ההכנסות מדמי ניהול לפעילות הגמל ולקרנות הפנסיה בשנים 2021-2024 ולתשעת החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025 (במיליוני ש"ח):

הכנסות מדמי ניהול					
מיליוני ש"ח	2021	2022	2023	2024	1-9/25
פעילות הגמל	255	298	354	473	437
% שיעור גידול		17.1%	18.7%	33.8%	23.1%
קרנות הפנסיה	85	109	122	153	136
% שיעור גידול		28.7%	11.5%	25.8%	18.2%
סה"כ הכנסות מדמי ניהול	339	407	476	627	573

מקור: דוחותיה הכספיים של מיטב בית השקעות; נתונים שהתקבלו מהנהלת מיטב גמל ופנסיה.

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025

תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה

מגזר ניהול חסכון לזמן בינוני וארוך

הוצאות תפעוליות

- ההוצאות התפעוליות של פעילות הגמל והפנסיה מורכבות מהוצאות ישירות הכוללות עמלות הפצה לבנקים, הוצאות תפעול ותשלום לסוכנים חיצוניים ומהוצאות עקיפות המהוות את הוצאות ההנהלה והכלליות.
- לפעילות הגמל והפנסיה הסכמי הפצה עם מספר בנקים להפצת המוצרים שבניהולה. כמו כן, לפעילות הגמל והפנסיה מספר ערוצי הפצה: שיווק חיצוני באמצעות סוכני ביטוח ומנהלי הסדרים פנסיונים ושיווק פנימי על ידי סוכנויות ביטוח פנסיוני שבבעלות מיטב בית השקעות. את כלל המשווקים מיטב גמל ופנסיה מתגמלת בתשלום עמלת נפרעים המהווה עמלה שוטפת, ועמלת היקף נוספת, המשולמת לכל סוכן על כל ניוד של עמית למיטב גמל ופנסיה.
- שיעור ההוצאות התפעוליות מתוך ההכנסות בשנים 2021 ו-2022, עמד על כ-88.5% וכ-90.9%, בהתאמה. בשנת 2023 שיעור ההוצאות התפעוליות מתוך ההכנסות עמד על כ-84.7%. מרבית הקיטון נבע מהתייעלות תפעולית ומצמצום ההוצאות העקיפות בשנה זו. בשנת 2024 היה קיטון נוסף ושיעור ההוצאות התפעוליות מתוך ההכנסות עמד על כ-73.5%.
- בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025, ההוצאות התפעוליות הסתכמו לכ-404 מיליוני ש"ח, סך המהווה כ-70.6% מסך ההכנסות מדמי ניהול בתקופה זו.

- הטבלה הבאה מציגה את היקף הנכסים בפעילות הגמל, בחלוקה לתחומי פעילות הגמל, ובקרנות הפנסיה (במיליוני ש"ח) ואת שיעורי דמי הניהול מהפקדות ומנכסים שנגבו בשנים 2023-2024 ולתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025:

שנת 2025:

1-9/2025		2024		2023			
שווי	דמי ניהול	שווי	דמי ניהול	שווי	דמי ניהול		
נכסים	נכסים	נכסים	נכסים	נכסים	נכסים	מנכסים	מיליוני ש"ח
59,546	0.50%	49,048	0.48%	39,357	0.44%	מנכסים	תגמולים ואישית
	0.05%		0.08%		0.15%	מהפקדות	לפיצויים
50,612	0.56%	43,470	0.54%	35,946	0.53%	מנכסים	קרנות השתלמות
1,643	0.59%	1,515	0.59%	1,403	0.60%	מנכסים	מרכזית לפיצויים
7,338	0.61%	5,625	0.59%	3,458	0.55%	מנכסים	קופת גמל
	0.00%		0.00%		0.00%	מהפקדות	להשקעה
1,856	0.23%	1,422	0.23%	1,160	0.23%	מנכסים	קופת גמל
							להשקעה - חסכון
							לילד
67,477	0.11%	52,999	0.11%	37,485	0.10%	מנכסים	קרנות פנסיה*
	1.25%		1.31%		1.39%	מהפקדות	

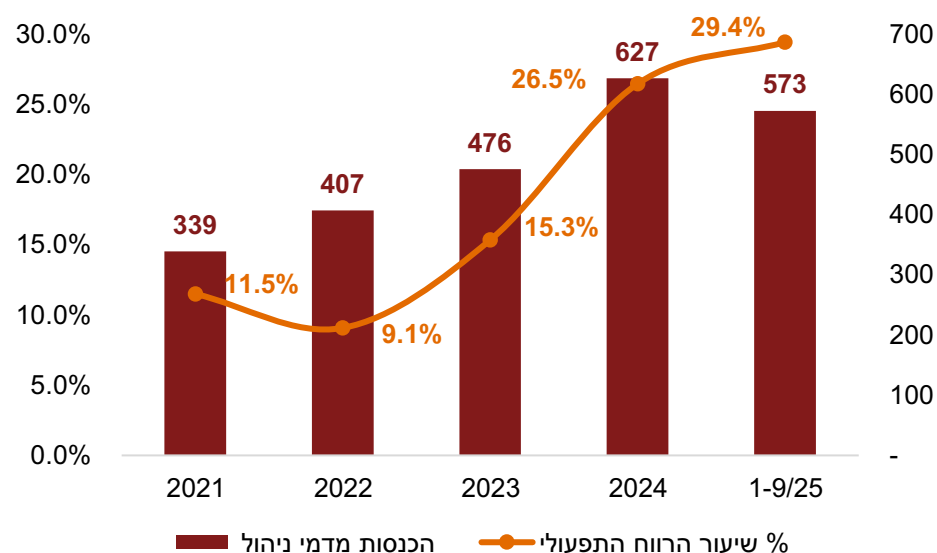
מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

מקור: דוחותיה הכספיים של מיטב בית השקעות; נתונים שהתקבלו מהנהלת מיטב גמל ופנסיה.
* הנתונים המוצגים הינם בגין קרנות הפנסיה המקיפות בלבד, כמו כן, הם אינם כוללים את שיעורי דמי הניהול מנכסים של מקבלי קצבה.

תיאור פעילות הגמל והפנסיה ותוצאות פעילותה מגזר ניהול חסכון לזמן בינוני וארוך

רווח תפעולי

- הגרף הבא מציג את ההכנסות מדמי ניהול של פעילות הגמל והפנסיה ואת שיעורי הרווח התפעוליים לשנים 2021-2024, ולתשעת החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025 (במיליוני ש"ח):



בהתאם לנאמר לעיל, בשנים 2021-2022 חלה ירידה הן בשיעורי הרווח התפעולי והן בסך הרווח התפעולי האבסולוטי, מסך של כ-39 מיליוני ש"ח בשנת 2021 לסך של כ-37 מיליוני ש"ח בשנת 2022, המהווים כ-11.5% וכ-9.1% מההכנסות מדמי ניהול בשנים אלו, בהתאמה. בשנת 2023 חל גידול משמעותי ברווח התפעולי שעמד בשנה זו על כ-73 מיליוני ש"ח, המהווה כ-15.3% מההכנסות מדמי ניהול בשנה זו. הגידול ברווח נבע בעיקר מהגידול בהיקף הנכסים המנוהלים בשנת 2023. בשנת 2024 חל גידול משמעותי נוסף ברווח התפעולי שעמד בשנה זו על כ-166 מיליוני ש"ח, המהווה כ-26.5% מההכנסות מדמי ניהול בשנה זו. כמו כן, בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025, נשמרה מגמת השיפור בשיעור הרווח התפעולי הנאמד בכ-29.4%. הגידול בשיעורי הרווח התפעולי בשנים 2024 ו-2025 נובע בעיקר מהתייעלות תפעולית, ניצול היתרון לגודל מבחינת היקף הנכסים המנוהלים וצמצום הוצאות עקיפות בשנים אלו.

פרק 3

הסביבה העסקית

הסביבה העסקית

סקירה מאקרו כלכלית עולמית

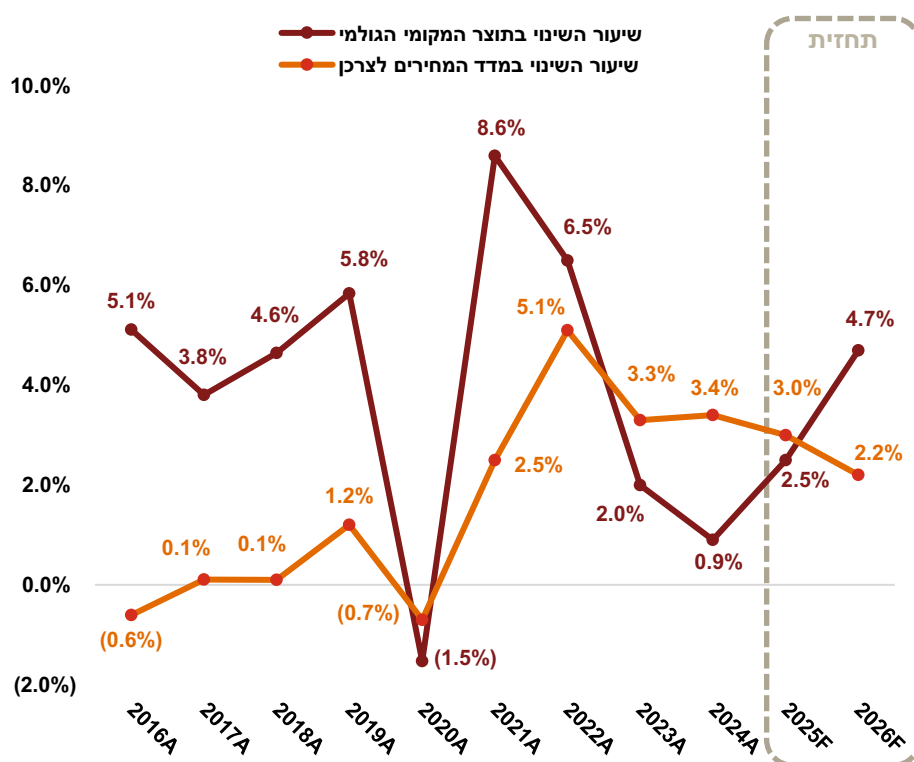
- על פי כלכלני קרן המטבע העולמית ("IMF"), שיעור הצמיחה של הכלכלה העולמית בשנת 2025 צפוי לעמוד על כ-3.0%, שיעור צמיחה זה צפוי לעלות במעט בשנת 2026 ולעמוד על כ-3.1%. תחזית הצמיחה העולמית מושפעת מהקדמת פעילות כלכלית וסחר כהיערכות לעליה הצפויה במכסים, ירידה בשיעורי המכס האפקטיביים הצפויים בארה"ב, ושיפור בסביבה הפיננסית בעולם.
- על פי IMF, הכלכלה העולמית מפגינה עמידות מסוימת בטווח הקצר, אך הצמיחה צפויה להישאר מתונה ביחס לעבר. הדוח העדכני ביותר לשנת 2025 כולל תחזיות אופטימיות ביחס לתחזיות בדוחות קודמים שפורסמו באותה שנה. תחזיות אלו נובעות בעיקר מגורמים זמניים כמו הקדמת פעילות כלכלית ומדיניות פיסקלית מרחיבה, בעוד שהסיכונים הנובעים מגיאופוליטיקה וממסחר בינלאומי נשארים גבוהים ודורשים מדיניות זהירה ומוסכמת בין מדינות.
- עבור כלכלות מתקדמות, שיעור האטת הצמיחה החזוי לשנת 2025 עומד על כ-1.5%, כאשר שיעור האטת הצמיחה לשנת 2024 עמד על 1.8%. עבור שווקים מתעוררים וכלכלות מתפתחות, שיעור האטת הצמיחה צפוי להיות יציב באופן כללי ויעמוד על שיעור של כ-4.1% וכ-4.0% בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה, זאת בעיקר על ידי הובלה של מדינות כגון סין והודו.
- למרות ההשפעות הגלובליות על רמת הצמיחה והאינפלציה העולמית, ישנן מספר צעדים אשר ייתכן וישפרו את התחזית העולמית:
 - הפחתה או ביטול של העלאות מכסים קיימות והגעה למסגרות סחר יציבות וברורות.
 - רפורמות מבניות בשוק העבודה, בחינוך וברגולציה, ותחרות לחיזוק הפריון ויצירת מקומות עבודה.
 - אימוץ חדשנות טכנולוגית ודיגיטציה לטובת העלאת פריון וצמיחה פוטנציאלית.

השפעת אינפלציה והורדת ריבית בארצות הברית: במהלך המחצית הראשונה של שנת 2025 נמשכו מגמות דומות בכלכלה האמריקאית כפי שהחלו במחצית השנייה של שנת 2024. כך, שיעור האינפלציה בארה"ב ירד משיעור של כ-3.0% בחודש יוני 2024 לשיעור של כ-2.9% בחודש אוגוסט 2025. על רקע מגמת ירידת האינפלציה והתקרבות ליעד האינפלציה של הבנק המרכזי בארה"ב, בחודש ספטמבר 2025, לאחר מספר הורדות ריבית בשנת 2024, הוריד הבנק המרכזי בארה"ב פעם נוספת את הריבית מרמה של 4.5% לרמה של 4.25%.

הסביבה העסקית

סקירה מאקרו כלכלית - ישראל

התרשים הבא מציג את שיעורי השינוי השנתיים בתמ"ג ובמדד המחירים לצרכן בישראל בין השנים 2016-2024 ואת תחזית בנק ישראל לשנים 2025-2026:



- לפי התחזית המקרו כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל מחודש ספטמבר 2025, שיעורי צמיחת התוצר החזויים לשנים 2025 ו-2026 יעמדו על כ-2.5% וכ-4.7%, בהתאמה.
- השנים שלפני 2019 אופיינו בשיעורי אבטלה נמוכים, כאשר לפי חטיבת המחקר של בנק ישראל, שיעור זה עמד על כ-3.8% בשנת 2019 ועלה בשנים 2020 ו-2021 בכ-15.8% וכ-13.6%, לשיעורי אבטלה של כ-4.5% וכ-5.0% בשנים אלו, בהתאמה. בשנת 2022 חלה ירידה בשיעור האבטלה, אשר עמד על כ-3.3%, ואילו בשנת 2023 חלה עליה עקב מלחמת 'חרבות ברזל' כך ששיעור האבטלה בשנה זו עמד על כ-4.4%. בשנת 2024 חלה ירידה בשיעור האבטלה אשר עמד על כ-3.5%. תחזית שיעור האבטלה עבור השנים 2025 ו-2026 עומדת על כ-3.4%.
- שיעור האינפלציה בשנת 2020 עמד על שיעור שלילי של כ-0.7% ובשנת 2021 עמד על כ-2.5%. בשנת 2022 האינפלציה עלתה בצורה דרסטית ועמדה על כ-5.1%. בשנת 2023 עמדה האינפלציה על שיעור של כ-3.3%. בשנת 2024 עמדה האינפלציה על כ-3.4%. על פי התחזית, שיעור האינפלציה בשנת 2025 צפוי לרדת ולעמוד על כ-3.0% ואילו בשנת 2026 צפוי לעמוד על כ-2.2%.
- בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025 שיעור האינפלציה עומד על כ-2.6%. על פי תחזיות חטיבת המחקר של בנק ישראל מחודש ספטמבר 2025, שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים, המסתיימים ברבעון השלישי לשנת 2026, צפוי לעמוד על כ-2.4% ובשנת 2026 צפוי לעמוד על כ-2.2%. התמתנות קצב האינפלציה השנתית הצפויה מושפעת מהקלה במגבלות ההיצע בשוק העבודה, בשילוב עם התמתנות בביקוש לצריכה הציבורית.

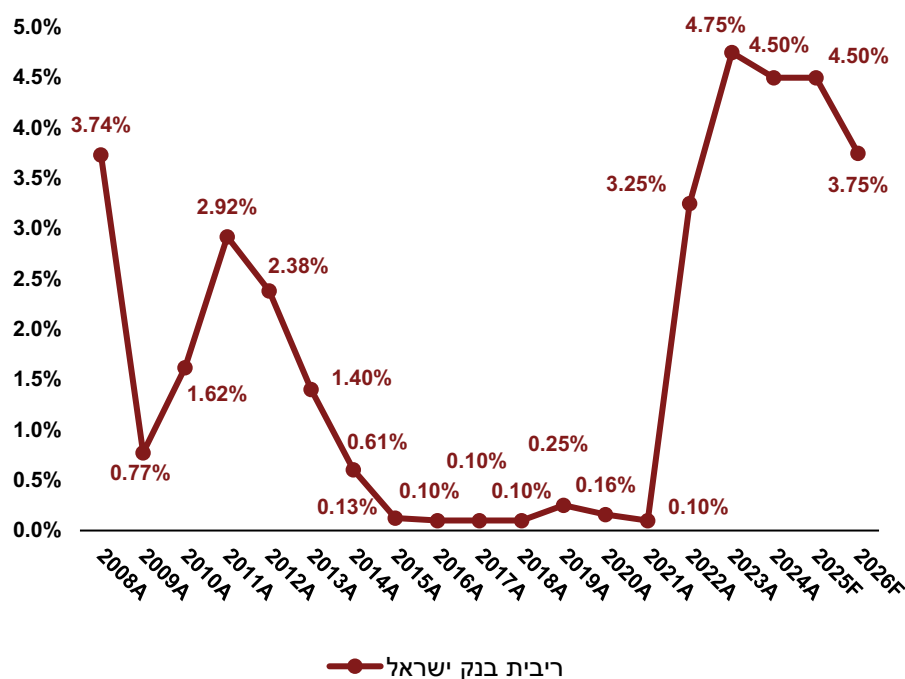
מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

מקור: דיווחי בנק ישראל ספטמבר 2025, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

הסביבה העסקית

סקירה מאקרו כלכלית - ישראל (המשך)

התרשים הבא מציג את ריבית בנק ישראל בין השנים 2008-2024 ואת תחזית בנק ישראל לשנים 2025-2026:



- על רקע סביבת האינפלציה החליטה הוועדה המוניתרית של בנק ישראל במהלך שנת 2023 על ארבע העלאות ריבית מרמה של 3.25% בשנת 2022, עד לרמה של 4.75% בסוף שנת 2023.
- כמו כן, במהלך חודש ינואר 2024, החליטה הוועדה המוניתרית של בנק ישראל על הורדת ריבית של 0.25% מזה תקופה, לרמה של 4.5%. למעט הורדת ריבית זו, נכון למועד ההערכה, החליט בנק ישראל להותיר את שיעור הריבית ללא שינוי.
- יצוין, כי על פי תחזיות חטיבת המחקר של בנק ישראל מחודש ספטמבר, 2025, הריבית המוניתרית צפויה לרדת ולעמוד ברבעון השלישי של שנת 2026, על שיעור של 3.75%.

הסביבה העסקית השווקים הפיננסיים

בתחילת 2025 נמשכה מגמת העלייה, בין היתר בעקבות הסכם הפסקת האש עם חמאס. חידוש הלחימה במרץ הביא לירידה זמנית במדדים, אך זו התפוגגה כבר באפריל. בסיכום המחצית הראשונה של שנת 2025 מדד ת"א-125 הציג עלייה בשיעור של כ-24.5%.

בחודשים יולי ואוגוסט 2025, נמשכה מגמת העלייה אך בקצב מתון יותר, כאשר תשואת מדד ת"א-125 עמדה על שיעור של כ-1.9% וכ-1.1%, בהתאמה, ואילו חודש ספטמבר, התאפיין בחולשה יחסית עם ירידה בשיעור של כ-1.6% במדד ת"א-125.

בשנה שקדמה למועד ההערכה המשקיעים הישראלים שבו להשקיע בשוק המקומי - משקיעי הריטייל הישראלים הפגינו עניין גובר בשוק המקומי ורכשו מניות בהיקף משמעותי של כ-16.3 מיליארדי ש"ח, לעומת מכירות נטו בהיקף של כ-0.2 מיליארדי ש"ח שביצעו בשנה שקדמה לכך. המשקיעים הזרים הביעו גם הם אמון בשוק המקומי ורכשו בשנה שקדמה למועד ההערכה מניות בהיקף של כ-7.6 מיליארדי ש"ח, בעיקר בסקטור הפיננסי ובסקטור הביטחוני, לאחר שמכרו מניות בהיקף של כ-6.7 מיליארדי ש"ח בשנה שקדמה לכך.

- מתחילת שנת 2024 ועד סוף יולי באותה שנה, המסחר בבורסה בתל אביב התאפיין בתשואות חסר אל מול המדדים המרכזיים בשוק האמריקאי ובתשואות דומות למדדים המרכזיים בבורסות האירופאיות: מדד ת"א-35 עלה בכ-7.9%, מדד ת"א-90 עלה בכ-1.8% ומדד ת"א-125 עלה בכ-5.9%, זאת לעומת מדד S&P 500 בארה"ב שעלה בכ-15.8%, ובדומה למדד 600EURO STOXX באירופה שעלה בכ-8.2%.
- מתחילת אוגוסט ועד סוף שנת 2024, המגמה השתנתה ומדד ת"א-125 עלה ב-20.1%, משמעותית יותר ממדד ה-S&P 500 שעלה ב-6.2%.
- בסיכום שנת 2024, מדד ת"א-35 ומדד ת"א-125 עלו בכ-26.8% ובכ-27.2%, בהתאמה, לעומת מדדי S&P 500 ו-Dow Jones בארה"ב שעלו בכ-23.0% ובכ-12.3%, בהתאמה, וכן מדדי EURO STOXX 50 באירופה ו-MSCI עולמי שעלו בכ-7.9% ובכ-16.6%, בהתאמה. בניתוח חמש שנתי לשנים 2020-2024, מובילים מדד ת"א-נפט וגז עם עלייה של כ-129.5%, ומדדי ת"א-ביטוח ות"א-בנייה, עם עלייה של כ-128.8% וכ-102.8% בממוצע, בהתאמה.
- עליות שיעורים אפיינו את כל המדדים הענפיים, בראשם מדדי ביטוח, המורכבים מחברות אשר מרבית מאזן סחיר והעלייה בשווקים משתרשת לרווח.

הסביבה העסקית השווקים הפיננסיים (המשך)

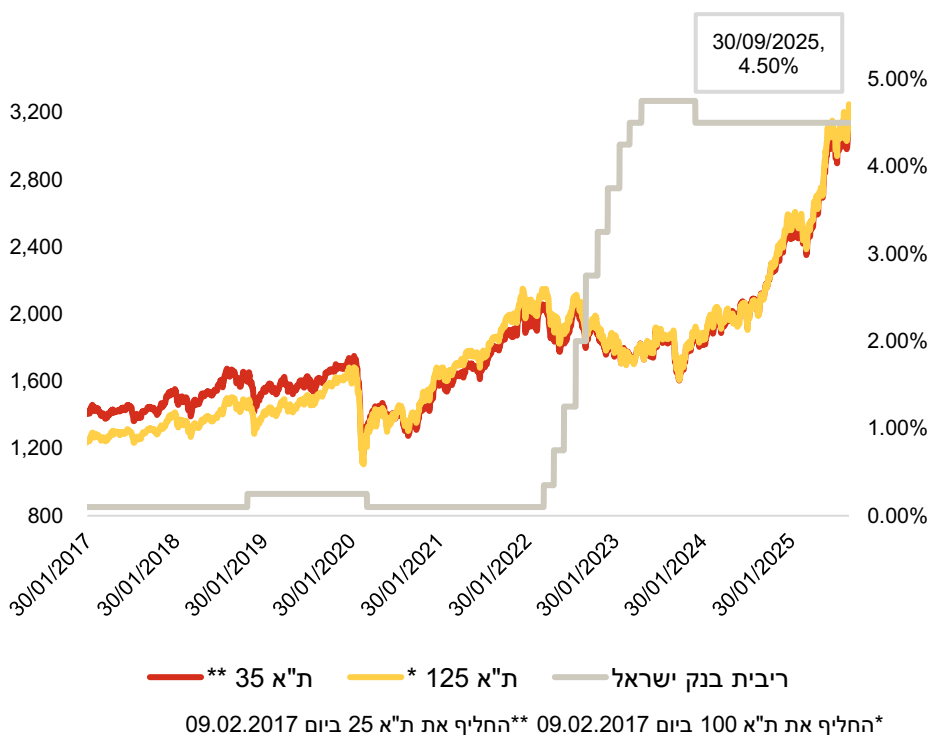
- מדד ת"א-רשתות שיווק הכולל את קמעונאיות המזון ואת חברות האופנה עלה בשנת 2024 בשיעור חד של 58.6%. משקי הבית בישראל צמצמו באופן ניכר את הוצאותיהם על נסיעות לחו"ל, והפנו את המשאבים הכספיים שהתפנו לצריכה מקומית. מצב הרוח הלאומי הביא לירידה בביקור במסעדות וכפועל יוצא העלה את צריכת המזון בסופרמרקטים. יתר על כן רשתות שיווק המזון העלו מחירים באופן שפיצה אותן על התייקרויות מהספקים ואף יותר מזה. בכל רשתות שיווק המזון נרשמה עלייה במכירות ושיפור משמעותי בשיעור הרווח הגולמי. שיפור שהתגלגל עד השורה התחתונה. רשתות האופנה נהנו מכך שהייתה ירידה חדה בטיסות לחו"ל, כאשר בזמני שגרה, קיים מרכיב רכש משמעותי של רכישת ביגוד בחו"ל. בנוסף גם הזמנות מאתרי אינטרנט של חברות אופנה בחו"ל נפגעו בשל הקושי לשנע סחורה לישראל בשל מצב המלחמה. על כן גדלה הרכישה בארץ. גם בתחום זה החברות העלו מחירים ונהנו מתוצאות משופרות.
- מדד ת"א-בנקים-5 עלה בשנת 2024 ב-37.9% ובחמש השנים שקדמו לה עלה בשיעור של כ-95.7%. מדד הבנקים מייצר ב-4 השנים שקדמו ל-2024 תשואה להון בין 14.0% לבין 16.5% לשנה. מכפיל ההון של מדד הבנקים עומד נכון לשנת 2024 על 1.09 ובארבעת השנים שקדמו לה בטווח של 0.87-1.12.
- מדד ת"א-בנייה עלה בשנת 2024 ב-43.4%. בין השנים 2020-2024 עלה המדד בשיעור של כ-102.8%. הגורם המרכזי המשפיע על מדד הבניה הוא המחסור הקבוע בדירות למגורים. אוכלוסיית המדינה גדלה באופן כזה שהתחלות הבנייה לא מצליחות לספק את הביקוש. התוצאה באה לידי ביטוי בעליית מחירים מתמשכת במחירי הדירות. ברוב המקרים חברות הבניה שרכשו קרקעות מרוויחות עליהן בעת המכירה.
- מדדי ת"א-טכנולוגיה, ת"א-גלובל בלוטק ות"א-דואליות עלו בשנת 2024 בשיעור של 10.3%, 15.4% ו-6.6% בהתאמה.
- מדד ת"א-מניב ישראל רשם תשואה שלילית עד אוגוסט 2024 בשל לחץ על מחירי המשרדים שנבע מאי ודאות כלכלית וביטחונית. עם זאת, מאז אוגוסט 2024 ועד סוף השנה, חזר הסנטימנט החיובי לשוק ויחד איתו ההערכה כי הביקוש למשרדים ישתפר עם ההתאוששות בפעילות הכלכלית, המדד רשם עליה, כך שבסיום שנת 2024 נרשמה תשואה של 21.3%.

הסביבה העסקית השווקים הפיננסיים (המשך)

- בשנה שקדמה למועד ההערכה המשקיעים שבו גם כן להשקיע בשוק הקרנות - בסקטור הפאסיבי, נרשמו הזרמות לקרנות המחקות מדדי מניות מקומיים ומדדי אג"ח מקומיים, לצד קיטון בהיקפי ההזרמות לקרנות המחקות מדדי מניות בחו"ל. בקרנות האקטיביות נמשכו הזרמות בהיקפים גבוהים לקרנות הכספיות, וביתר האפיקים התהפכה המגמה: נרשמו הזרמות בהיקפים גדולים לקרנות המשקיעות במניות מקומיות ובאיגרות חוב מקומיות, לעומת פדיונות מקרנות המשקיעות במניות בחו"ל.
- בתחילת 2024, התשואה לפדיון של איגרות חוב ממשלתיות לטווח ארוך (10 שנים) עמדה על 4.31%. באפריל 2024, בעקבות המתקפה האיראנית והציפיות סביב התגובה ותגובת הנגד, התשואה לפדיון עלתה ל-4.91%. ביולי 2024, עם התחממות החזית הצפונית, התשואה הגיעה לשיא של 5.19%, ולקראת סוף השנה חלה ירידה הדרגתית בתשואה אשר לסוף שנת 2024 עומדת על 4.47%. העלייה בתשואות הממשלתיות במהלך שנת 2024 שיקפה את הגידול בפרמיית הסיכון של המשק, שהתבטאה גם בהורדת דירוג האשראי של מדינת ישראל על ידי חברות דירוג האשראי הבינלאומיות. מנגד, בסוף שנת 2024 נרשמה ירידה בפרמיית הסיכון, כפי שבאה לידי ביטוי הן בירידה בתשואות לפדיון והן במחיר הביטוח על אג"ח מדינת ישראל (CDS) ל-5 שנים, שנמצא נכון לסוף שנת 2024 ברמתו הנמוכה ביותר בשנה החולפת.
- המסחר בשוק המניות התאפיין במחזורי מסחר ערים והסתכם בכ-2.2 מיליארדי ש"ח ביום – גבוה בכ-10% מהמחזור בשנת 2023. חוסר הוודאות בשוק המקומי באשר להתמשכות המלחמה ועצימותה בזירות השונות, תרם לעליה במחזורי המסחר השנה ביחס למחזורי המסחר בשנת 2023.
- מחזורי המסחר בשוק המניות בבורסה בשנה שקדמה למועד ההערכה המשיכו לעלות - קפיצה משמעותית נרשמה במהלך השנה שקדמה למועד ההערכה, כאשר מחזור המסחר היומי הממוצע עמד על כ-3.1 מיליארדי ש"ח – בכך משקף גידול משמעותי של כ-50% בהשוואה לשנה שקדמה לה.
- בתחילת 2024 המשקיעים המוסדיים לטווח ארוך היו הגורם המרכזי שהזרים ביקושים לשוק המניות. אלה ניצלו את חולשת השוק על מנת להגדיל פוזיציות בעוד שהמוכרים היו המשקיעים הישראליים ומשקיעי החוץ. עם המעבר של הצבא לייזום פעילות אקטיביות והחזרה של תחושת הביטחון, חזרו המשקיעים הישראליים ומשקיעי החוץ לרכוש מניות כאשר מי שסיפק להם את המניות הם המשקיעים המוסדיים הישראליים לטווח ארוך.
- בשנת 2024 נסחרו בבורסה 472 קרנות סל, מהן 80 קרנות סל על מדדי מניות מקומיים ו-246 קרנות סל על מדדי מניות בינלאומיים, 127 קרנות סל על מדדי אג"ח מקומיים ו-19 קרנות סל על מדדי אג"ח בינלאומיים וסחורות. שווי השוק הכולל של קרנות הסל הגיע לכ-166.7 מיליארדי ש"ח בסוף שנת 2024.

הסביבה העסקית השווקים הפיננסיים (המשך)

התרשים הבא מתאר את ריבית בנק ישראל בהשוואה למגמה במדדי ת"א 35 ות"א 125 בשנים 2017-2025:



- מחזור המסחר הממוצע היומי באג"ח ממשלתי הסתכם בכ-3.5 מיליארדי ש"ח בשנת 2024, גבוה בכ-21% מהמחזור בשנה הקודמת. באג"ח ממשלתי שיקלי מחזור המסחר הממוצע היומי הסתכם בכ-2.5 מיליארדי ש"ח הגבוה בכ-24% מהמחזור בשנה הקודמת, ובאג"ח ממשלתי צמוד מדד מחזור המסחר הממוצע היומי הסתכם בכ-1 מיליארדי ש"ח הגבוה בכ-3% מהמחזור בשנה הקודמת.
- בשנת 2017 עמדה ריבית בנק ישראל על רמה של 0.1% ובשנת 2018 עלתה לרמה של 0.25%, אשר נשמרה עד לשנת 2020. בהמשך, עקב משבר מגפת הקורונה, הוריד בנק ישראל את הריבית לרמה של 0.1% אשר נשמרה ברמה זו באופן יציב עד לשנת 2022. בעקבות עליית האינפלציה בשנת 2022 ו-2023 החל צמצום מוניטרי והעלאת ריביות ע"י הבנקים המרכזיים בעולם, וגם בארץ, כך שבחודש נובמבר, 2023, לאחר מספר העלאות ריבית על ידי בנק ישראל, הגיעה הריבית לרמה של 4.75%. בחודש ינואר 2024, הריבית ירדה לראשונה משנת 2020 לרמה של 4.5%. נכון למועד ההערכה, ריבית בנק ישראל נשארה על רמה זו.

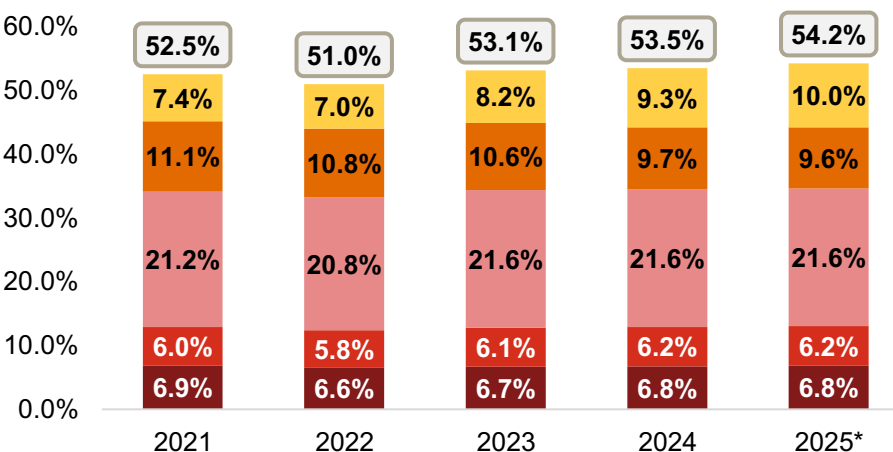
הסביבה העסקית השווקים הפיננסיים (המשך)

תיק הנכסים של הציבור

תיק הנכסים מוחזק על ידי הציבור במישרין ובעקיפין, דרך הגופים המוסדיים. בין השנים 2021-2025 תיק הנכסים המוחזק דרך הגופים המוסדיים הינו גבוה ממחצית מסך תיק הנכסים (52.9% בממוצע).

תיק הנכסים המוחזק דרך הגופים המוסדיים כולל קופות גמל, קרנות השתלמות, קרנות פנסיה, ביטוח חיים וקרנות נאמנות.

התרשים הבא מתאר את שיעור תיק הנכסים המוחזק דרך גופים מוסדיים ואת התפלגות תיק הנכסים לפי ההרכב המוסדי מתוך סך תיקי הנכסים:

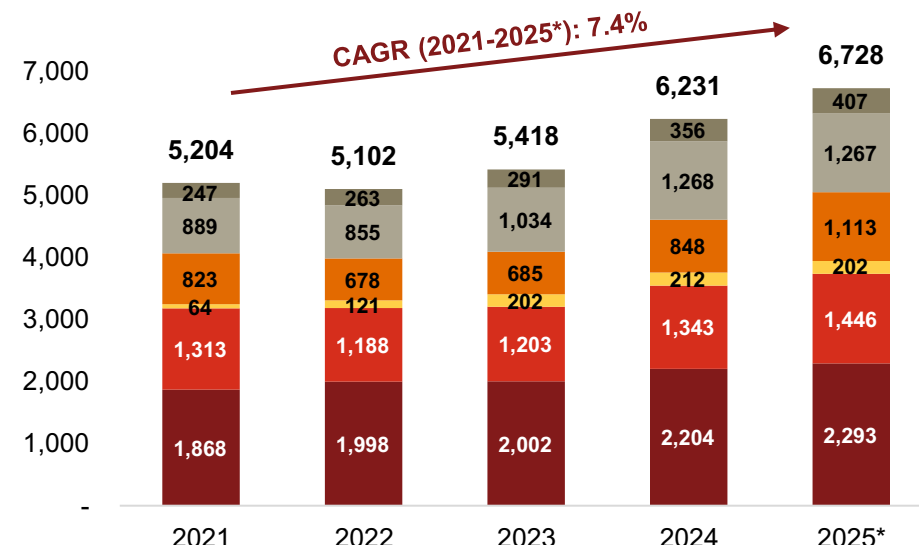


קרנות נאמנות ■ ביטוח חיים ■ קרנות פנסיה ■ קרנות השתלמות ■ קופות גמל ופיצויים

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025

PwC

- תיק הנכסים של הציבור ("תיק הנכסים") הינו סך כל ההון בצורת ניירות ערך, פיקדונות בבנקים, תוכניות חיסכון וכד' המוחזק בידי הציבור בישראל.
- האומדן לצמיחת השיעור השנתי המשוקלל (CAGR) של תיק הנכסים בין השנים 2021-2025 עומד על שיעור של כ-7.4%.
- התרשים הבא מתאר את התפתחות תיק הנכסים, לפי סוגי הנכסים, בין השנים 2021-2025 (במיליארדי ש"ח):



נכסים אחרים ■ השקעות בחו"ל ■ מניות בארץ ■ מק"מ ■ אג"ח ■ מזומן ופיקדונות

מקור: בנק ישראל
* נכון ליולי 2025.

הסביבה העסקית השווקים הפיננסיים (המשך)

מספר החברות בבורסה

הטבלה הבאה מציגה אינדיקטורים עיקריים לפעילות בשוק המניות בישראל, משנת 2015 עד חודש דצמבר, 2024:

שנה	מספר חברות	מזה: חברות חדשות	מחזור יומי (מיליוני ש"ח)	גיוס בת"א (מיליארדי ש"ח)	שינוי ריאלי ב-% במדד ת"א 125
2015	461	13	1,625	6.3	3.1
2016	451	11	1,431	7.8	(2.3)
2017	457	22	1,579	13.7	6.0
2018	448	21	1,572	7.4	(3.1)
2019	442	19	1,438	14.7	20.5
2020	455	35	2,067	18.8	(2.3)
2021	541	107	2,059	27.9	27.6
2022	548	22	2,415	22.9	(16.2)
2023	537	7	1,998	8.5	(1.4)
2024	533	14	2,205	8.2	23.0

- מאז המשבר כלכלי העולמי בשנת 2008, חלה ירידה מתמדת במחזורי המסחר במניות בישראל. במטרה להגדיל את היקפי המסחר, קיבל דירקטוריון הבורסה בת"א בחודש יוני 2013, החלטה להוסיף שעת מסחר נוספת על מנת ליצור חפיפה עם הבורסה בארה"ב. בעקבות ההחלטה, בנוסף לעובדה כי חלה עלייה בהיקפי המסחר בבורסות בחו"ל, בשנת 2013, התהפכה המגמה והיקפי המסחר החלו לעלות בצורה מתונה.
- בסוף שנת 2024, נסחרות בבורסה 533 חברות, זאת לעומת 537 חברות בסוף שנת 2023, קיטון של 4 חברות. סה"כ בשנת 2024 נוספו 14 חברות חדשות לשוק המניות, בשווי מצרפי של כ-8.8 מיליארדי ש"ח: 5 חברות חדשה שהנפיקו השנה (כ-3.9 מיליארדי ש"ח, לאחר ההנפקה), 6 חברות שהכניסו פעילות לחברה נסחרת (כ-0.5 מיליארדי ש"ח), ו-3 חברות שנרשמו ללא גיוס (שתי חברות שביצעו רישום כפול וחברה אחת שפוצלה מחברה נסחרת - כ-4.4 מיליארדי ש"ח). מנגד, נמחקו מהבורסה 12 חברות בהן חברה אחת שמוזגה בחברה בורסאית ומחיקתה אינה פוגעת בכיסוי הבורסאי.
- בשנה שקדמה למועד ההערכה שוק ההנפקות הראשוניות בתל אביב הציג התאוששות לעומת השנה שקדמה לה, כאשר 15 חברות הנפיקו לראשונה את מניותיהן לציבור; היקף הגיוסים הכולל זינק ביותר מפי שניים ועמד על כ-15 מיליארדי ש"ח, לעומת כ-7.2 מיליארדי ש"ח בשנה שקדמה לה.

תיאור הענף גמל ופנסיה

כללי

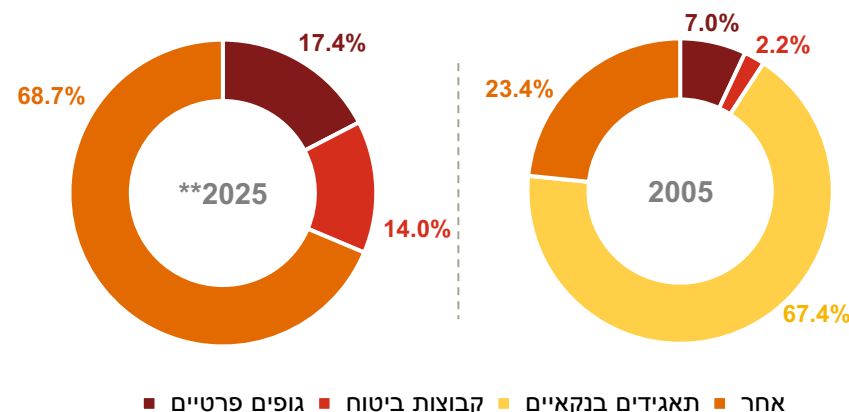
- תחום החיסכון הפנסיוני מורכב משלושה סוגי מוצרים:
 - קרן פנסיה;
 - קופות גמל;
 - ביטוח חיים.
- במסגרת החיסכון הפנסיוני, ובכפוף לצו הרחבה לפנסיה חובה, חוסכים ומעסיקים מעבירים מדי חודש כספים בגין פיצויים ותגמולים לקרנות הפנסיה.
- מאחר והפעילות מתמחה בניהול קופות הגמל וקרנות הפנסיה, ניתוח שוק המוצג בפרק זה יתמקד בסקירת של התחומים הנ"ל.
- **דמי ניהול**
 - החל משנת 2005, הקופות הנכללות בתחום החיסכון הפנסיוני רשאיות לגבות שני סוגים של דמי ניהול:
 - דמי ניהול מהפקדות - נגבים באחוזים מסכום כל הפקדה לחיסכון;
 - דמי ניהול מצבירה - נגבים אחת לחודש באחוזים מכל החיסכון שנצבר בקופה.
- גובה דמי הניהול שגובים הגופים הפנסיוניים משתנה לפי סוג הגוף הפנסיוני. המדינה קבעה בחקיקה ובתקנות את הסכומים המרביים המותרים. גובה דמי הניהול המרביים בקרנות פנסיה, ביטוחי מנהלים וקופות גמל קבוע בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), תשכ"ד-1964. נכון למועד ההערכה, שיעור דמי הניהול המקסימליים אשר קופת גמל רשאית לגבות הינם 4.0% מהפקדה שוטפת ו-1.05% מהצבירה מידי שנה. שיעורים אלה תקפים החל מיום 1 בינואר, 2014.
- בפועל, דמי הניהול הממוצעים הנגבים בענף נמוכים מהתקרה המקסימאלית לאור התחרות הקיימת בשוק.
- חרף ריכוזיות הגופים הגדולים בענף הגמל, קיימת תחרות בענף בין אותם גופים, כך שממוצע שיעור דמי הניהול השנתיים בקופות התגמולים ואישיות לפיצויים קטן בשנים האחרונות, כאשר בשנת 2013 הוא עמד על כ-0.70% וירד בהדרגה עד לכדי שיעור של כ-0.54% בשנת 2024.

תיאור הענף גמל ופנסיה (המשך)

הסביבה העסקית

תחום ניהול קופות הגמל מאופיין בריכוזיות, שכן מעל 80% מנכסי קופות הגמל בישראל מנוהלים על-ידי תשעה גופים, כאשר אחת מהם נמצאת בבעלות של תאגיד פרטי, ארבעה בבעלות קבוצות ביטוח, וארבעה בבעלות של גופים הנסחרים בבורסה לניירות ערך.

- בעקבות רפורמת בכר*, שהוציאה את ניהול קופות הגמל מידי הבנקים בשנת 2005, עברה פעילות ניהול קופות הגמל בישראל בעיקר לידי גופים פרטיים וחברות ביטוח.
- התרשימים הבאים מציגים את ההתפלגות של נכסי קופות הגמל בישראל לפי סוג התאגיד השולט בשנת 2005 (תרשים ימני, באחוזים), טרום רפורמת בכר, ובמועד ההערכה (תרשים שמאלי, באחוזים):



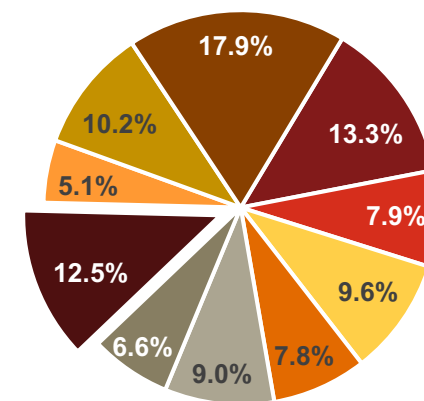
מיתב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיתב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

מקור: גמל-נט.
*לפרטים נוספים אודות רפורמת בכר ראה פרק 4 "היבטים רגולטוריים".
** נכון לספטמבר 2025.

תיאור הענף גמל ופנסיה (המשך)

שחקנים עיקריים בענף - גמל

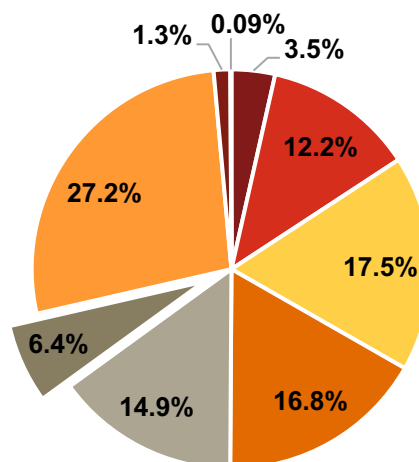
- התרשים הבא מציג את התפלגות נכסי קופות הגמל השונות של תשעת הגופים המרכזיים בתחום הגמל בישראל (לפי היקף הנכסים המנוהלים), נכון לחודש ספטמבר 2025:



- היקף נכסיה של מיטב גמל ופנסיה בתחום הגמל מהווה כ-12.5% מסך הנכסים בשוק הגמל.

שחקנים עיקריים בענף - פנסיה

- התרשים הבא מציג את התפלגות נכסי קרנות הפנסיה החדשות והכלליות של שמונת הגופים המרכזיים בתחום הפנסיה בישראל (לפי היקף הנכסים המנוהלים), נכון לחודש ספטמבר 2025:



- אלטשולר שחם גמל ופנסיה בע"מ
- הפניקס פנסיה וגמל בע"מ
- הראל פנסיה וגמל בע"מ
- מגדל מקפת קרנות פנסיה וקופות גמל בע"מ
- כלל פנסיה וגמל בע"מ
- מיטב גמל ופנסיה בע"מ
- מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ
- מור גמל ופנסיה בע"מ
- אחר

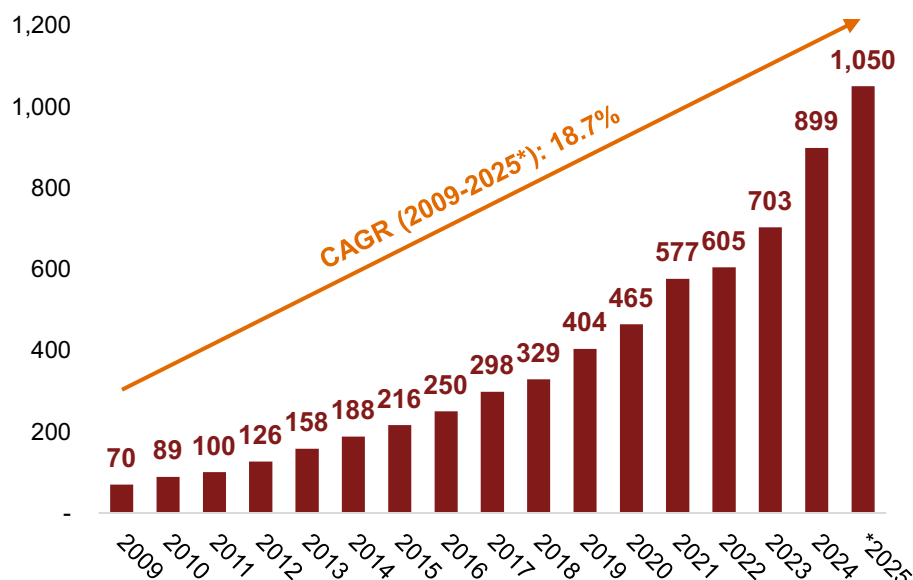
- היקף נכסיה של מיטב גמל ופנסיה בתחום הפנסיה מהווה כ-6.4% מסך הנכסים בשוק הפנסיה.

תיאור הענף

תחום הפנסיה

קרן פנסיה

התרשים הבא מציג את התפתחות נכסי קרנות הפנסיה החדשות בין השנים 2009-2025 (במיליארדי ש"ח):



- קרן פנסיה הינה מכשיר חיסכון פנסיוני המבטיח, לעובד שכיר או עצמאי, קצבה חודשית בעת פרישה ("פנסיית יסוד"). כיום, קרנות הפנסיה המשווקות כוללות כיסוי ביטוחי לעמית מפני אובדן כושר עבודה וכן כיסוי ביטוחי לשאירים מפני מוות ("פנסיה מקיפה"). קרנות הפנסיה נחלקות לשני סוגים עיקריים:
 - קרנות ותיקות: קרן פנסיה אשר נסגרה להצטרפות מבוטחים חדשים ב-1 בינואר 1995;
 - קרנות חדשות: קרנות פנסיה שהחלו לפעול החל מחודש ינואר, 1995. קרנות אלו זכאיות לרכוש איגרות חוב מיועדות מבטיחות תשואה שנתית אפקטיבית בשיעור של 5.15% על 30% מנכסיהן. תכניות הפנסיה בקרנות החדשות הינן מסוג פנסיה מקיפה.
- מלבד הקרנות אשר צוינו לעיל, קיימות גם קרנות פנסיה כלליות. קרנות הפנסיה הכלליות אינן זכאיות לרכוש איגרות חוב מיועדות ותכנית הפנסיה בהן היא תכנית יסוד, הכוללת פנסיית זקנה ושאירי זקנה בלבד. לקרנות הפנסיה הכלליות יש בשלב זה נתח שוק קטן בקרנות הפנסיה, וזאת מאחר שההפקדות השוטפות לקרנות אלה נעשות בעיקר בגין מבוטחים שלהם שכר מבוטח הגבוה מפעמיים השכר הממוצע במשק (תקרת השכר המבוטח בקרנות החדשות).

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025

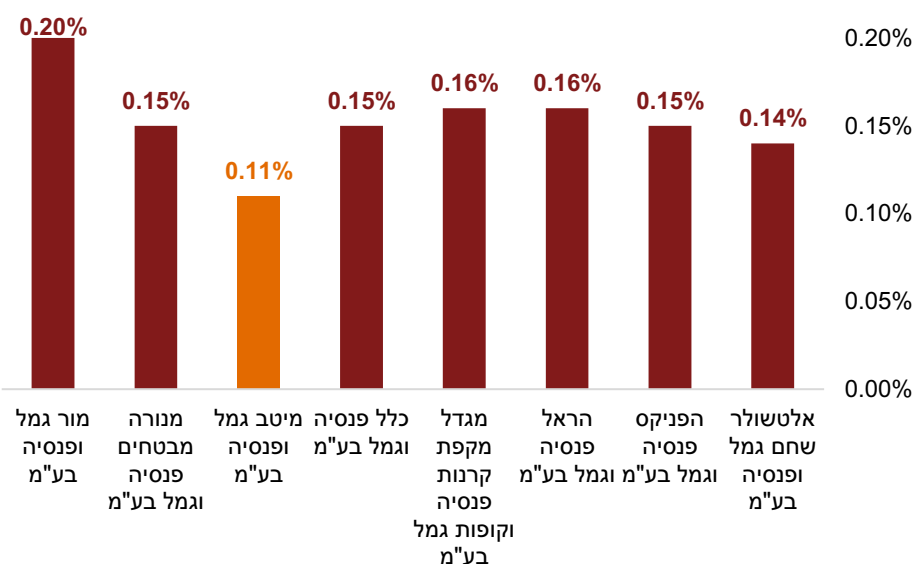
מקור: רשות שוק ההון ביטוח וחסכון.
* נכון לספטמבר 2025.

תיאור הענף

תחום הפנסיה (המשך)

קרנות פנסיה - דמי ניהול על הנכסים

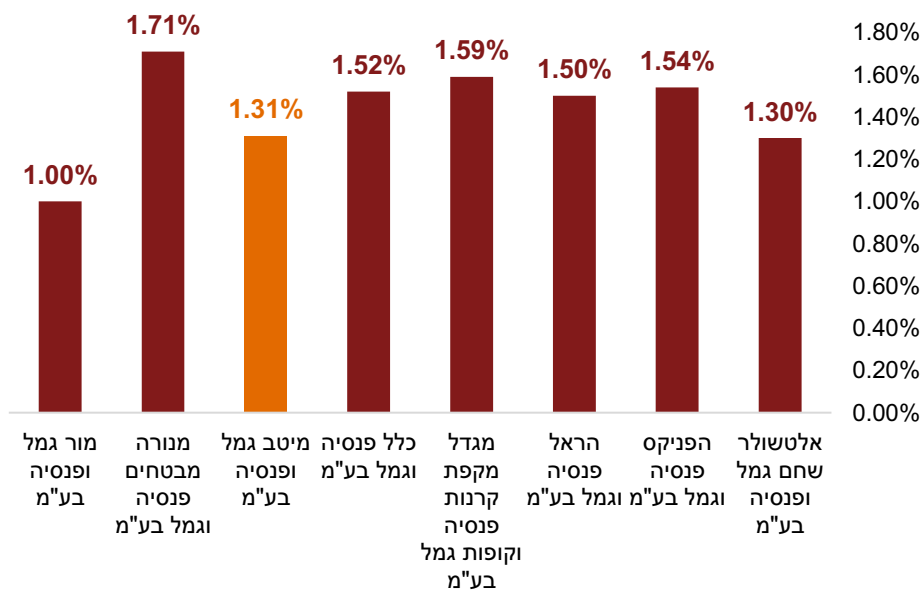
- התרשים הבא מציג את השיעור הממוצע של דמי הניהול מהנכסים* אשר נגבו בקרנות הפנסיה בקרב הגופים המרכזיים בשנת 2024:



- השיעור הממוצע של דמי הניהול מהנכסים אשר נגבו בקרנות הפנסיה בקרב הגופים המרכזיים בשנת 2024, עמד על כ-0.15%, כאשר השיעור הממוצע של דמי הניהול של מיטב גמל ופנסיה בתחום זה עמד על כ-0.11% מהצבירה.

קרנות פנסיה - דמי ניהול על הפקדות

- התרשים הבא מציג את השיעור הממוצע של דמי הניהול על ההפקדות* אשר נגבו בקרנות הפנסיה בקרב הגופים בשנת 2024:



- השיעור הממוצע של דמי הניהול על ההפקדות אשר נגבו בקרנות הפנסיה בקרב הגופים המרכזיים בשנת 2024, עמד על כ-1.43%, כאשר השיעור הממוצע של דמי הניהול של מיטב גמל ופנסיה בתחום זה עמד על כ-1.31%.

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

מקור: פנסיה-נט.
* הנתונים המוצגים עבור מיטב גמל ופנסיה בע"מ כוללים קרנות פנסיה מקיפות בלבד.

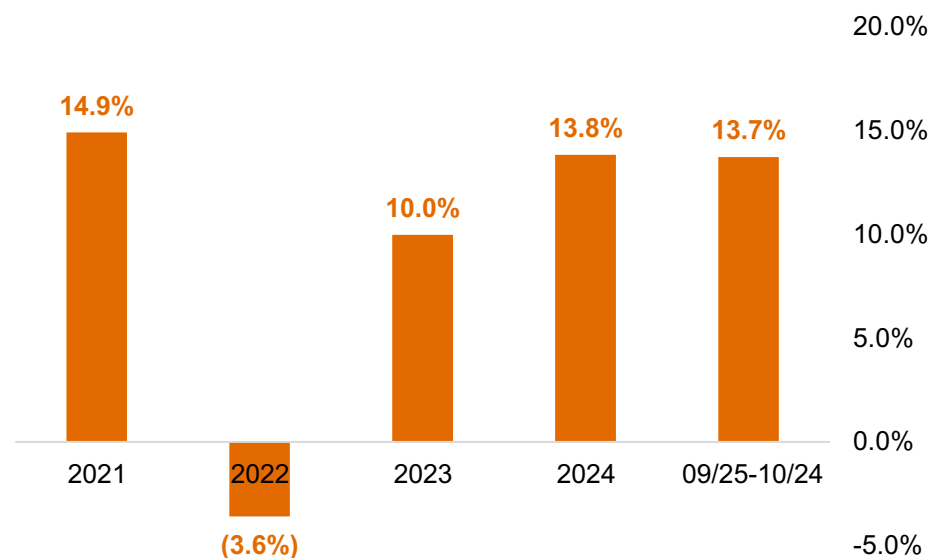
תיאור הענף

תחום הפנסיה (המשך)

קרנות פנסיה - תשואה שנתית

התשואה הנומינלית השנתית בשנת 2022 צנחה לשיעור שלילי של כ-3.6% ביחס לשנה שקדמה לה בה הנכסים הפיקו תשואה חיובית. בשנת 2023 התשואה חזרה להיות חיובית ועמדה על כ-10.0%. בשנת 2024 התשואה עלתה ל-13.8%. ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר, 2025, שיעור התשואה השנתית של קרנות הפנסיה בישראל נאמד בכ-13.7%.

- התרשים הבא מציג את שיעור התשואה הנומינלית השנתית של קרנות פנסיה בישראל בשנים 2021-2024 ול-12 בחודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025:



תיאור הענף

תחום הגמל

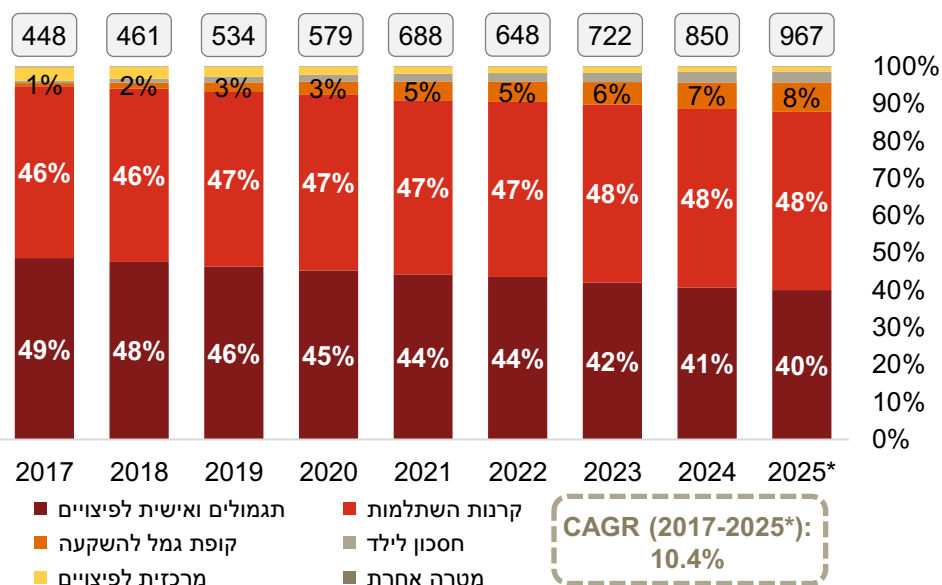
כללי

- קופת גמל הינה מכשיר חיסכון לטווח בינוני וארוך הנהנית מהטבות במיסוי, שמטרתה העיקרית היא צבירת כספים בחיסכון, שיהיו ניתנים למשיכה בעת הפרישה כקצבה חודשית בגין הפקדות שבוצעו לאחר שנת 2008, כסכום חד פעמי בגין הפקדות שבוצעו לפני שנת 2008, או כסכומים חלקיים, בהתקיים תנאים מסוימים. לכל עמית בקופת הגמל חשבון נפרד בו נרשמות הפקדותיו לחשבון, משיכותיו ממנו, הרווח (או ההפסד) על השקעתו בקופה ודמי הניהול הנגבים מחשבונו. כספי קופת הגמל מושקעים באפיקים שונים בהתאם להסדר החוקתי. התשואה מחולקת בין עמיתי הקופה באופן יחסי לחלקם בנכסי הקופה.
 - כמפורט בהמשך, קיימים מספר סוגי קופות גמל, וביניהן קרנות ההשתלמות, המהוות נתח מרכזי מנכסי מגזר הגמל. קרן ההשתלמות היא קופת גמל שנועדה תחילה לשכירים וכעבור שנים נפתחה גם לעצמאים ולחברי קיבוצים ומושבים שיתופיים. הקרן נועדה במקור לשמש את העובדים למימון ההשתלמויות כגון כנסים מקצועיים ולימודי המשך, אולם כיום משמשת הקרן על פי רוב כאפיק חיסכון כללי לטווח בינוני - האפיק היחיד שלא לטווח ארוך, שנותר פטור ממס לאחר הרפורמות במיסוי שוק ההון בישראל.
 - פעילות קופות הגמל בישראל מוסדרת בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 ("חוק הגמל"), תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), תשכ"ד-1964, חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק ביעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), תשס"ה-2005 והנחיות משרד האוצר.
- קופות גמל - תיאור**
- קופת גמל הינה שם כולל לקבוצת מכשירי חיסכון לטווח בינוני או ארוך אשר הוגדרו בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים. בין המכשירים השונים ניתן למנות קופות חיסכון לקצבה, קופות גמל מרכזיות לפיצויים, קופות גמל לגמולים וקרנות ההשתלמות.
- כאמור, עד לפרסום תיקון 3 לחוק הפיקוח בחודש ינואר 2008, ניתן היה להפקיד כספי תמלוגים בקופות גמל הוניות, אשר שילמו תשלום חד-פעמי בגיל פרישה, או בקופות גמל לקצבה אשר שילמו קצבה חודשית בעת פרישה. החל מתיקון 3 לחוק הפיקוח, כל ההפקדות לקופות גמל הוניות מיועדות לגיל קצבה בלבד.
- ריבוי קופות בעלות מסלולים כלליים, שבהן ניהלו מרבית החוסכים את כספיהם, הקשה על השוואת המסלולים שונים. לפיכך, תוקן חוק קופות הגמל כך שחברה מנהלת לא תנהל יותר מקופת גמל אחת מכל סוגי קופות הגמל.
- התיקון לחוק צמצם את מספר הקופות בשוק והגביר את ההשוואתיות בין הקופות השונות. תכנית הצמצום התבצעה בשני שלבים: בשלב הראשון, שהסתיים ב-31 בדצמבר 2011, צמצמו גופים מוסדיים את קופות הגמל ואת קרנות ההשתלמות שלהם בכל גוף מתפעל, כך שבכל גוף מתפעל נותרה קופת גמל אחת בלבד מכל סוג. בשלב השני, צמצמו הגופים המוסדיים את קופות הגמל שבניהולם, בגופים מתפעלים שונים, כך שלכל חברה מנהלת תיוותר קופת גמל אחת מכל סוג.

תיאור הענף

תחום הגמל (המשך)

התרשים שלהלן מציג את התפלגות היקף הנכסים בקופות הגמל ואת סך היקף הנכסים בקופות הגמל לשנים 2017-2025 (במיליארדי ש"ח):



כפי שניתן לראות בתרשים לעיל, בין השנים 2017-2025, עלה סך היקף הנכסים בקופות הגמל מכ-448 מיליארדי ש"ח בשנת 2017 לכ-850 מיליארדי ש"ח בשנת 2024, ולכ-967 מיליארדי ש"ח בשנת 2025*. סך הגידול הנ"ל לאורך השנים משקף שיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) של כ-10.4%.

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

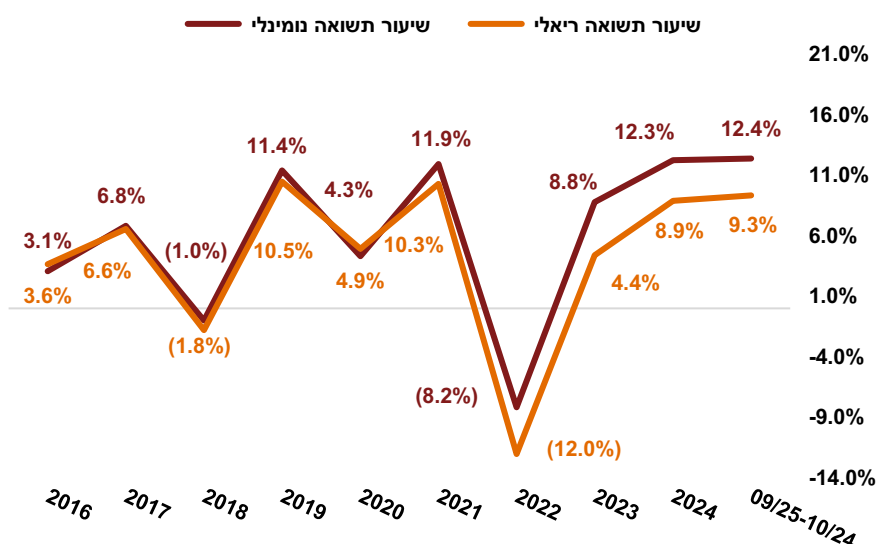
מקור: גמל-נט.
* נכון לספטמבר 2025.

תיאור הענף תחום הגמל (המשך)

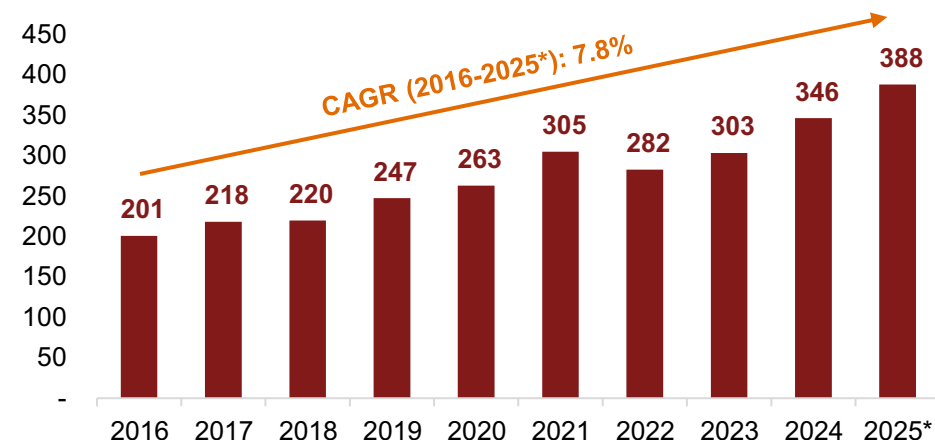
קופות תגמולים ופיצויים

כפי שניתן לראות בתרשים, בין השנים 2016-2025, עלה היקף הנכסים בקופות התגמולים ואישיות לפיצויים בישראל מסך של כ-201 מיליארדי ש"ח בשנת 2016 לסך של כ-388 מיליארדי ש"ח, נכון ליום 30 בספטמבר, 2025. סך הגידול לאורך השנים משקף שיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) של כ-7.8%.

התרשים הבא מציג את התפתחות התשואה השנתית, הנומינלית והריאלית, שהשיגו כלל קופות התגמולים ואישיות לפיצויים בישראל בין השנים 2016-2024 ול-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025 (באחוזים):



- קופות תגמולים ופיצויים הינן אפיק חסכון לטווח ארוך לשכירים ולעצמאים המשמש לצרכים פנסיוניים (כאפיק עיקרי או משלים) אצל חלקים נרחבים בציבור. ההפקדות לקופות התגמולים והפיצויים מבוצעות על-ידי הפרשות עובד משכרו, הפרשות מעסיק או על-ידי הפרשות של עצמאי.
- שיעור דמי הניהול המשוקללים של כלל קופות התגמולים והפיצויים בישראל לשנת 2024 עמד על כ-0.12% מההפקדות ועל כ-0.54% מהצבירה.
- התרשים הבא מציג את התפתחות היקף הנכסים, לרבות קצב הגידול, בכל קופות התגמולים ואישיות לפיצויים בישראל בין השנים 2016-2025 (במיליארדי ש"ח):



מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניתין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025

PwC

מקור: גמל-נט; הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
* נכון לספטמבר 2025.

תיאור הענף תחום הגמל (המשך)

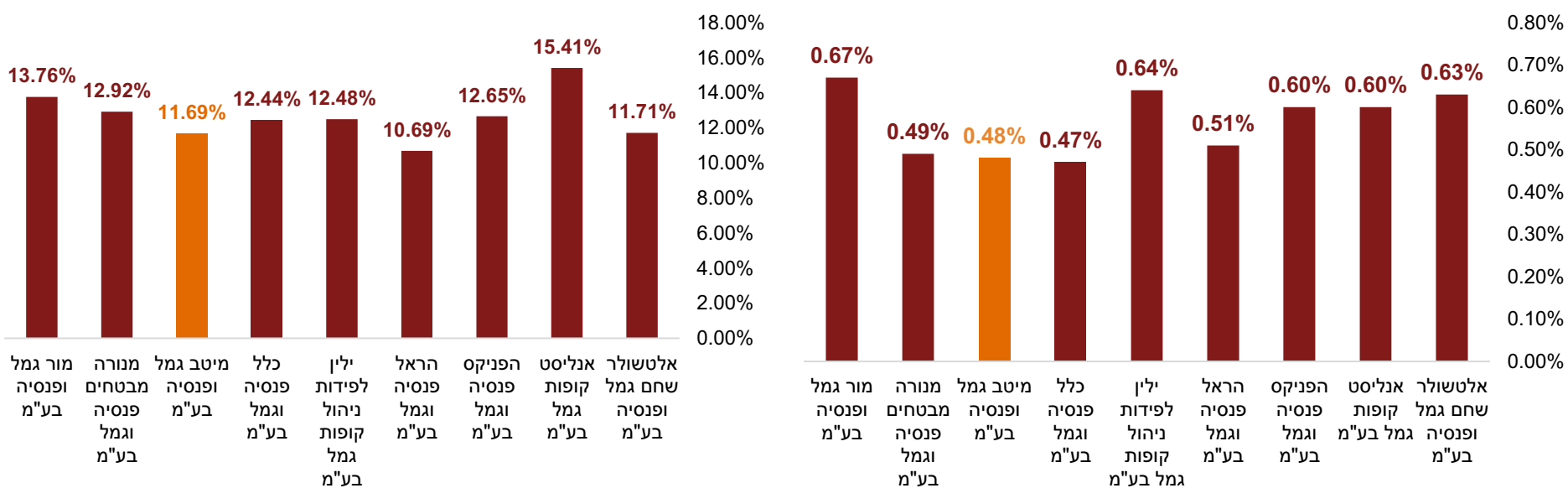
- כפי שניתן לראות בתרשים בשקף הקודם, שיעורי התשואה בקופות התגמולים ואישיות לפיצויים בישראל עלתה בין השנים 2016-2017, זאת במקביל לירידה בשיעור הריבית. בשנת 2018, שיעור התשואה הנומינלי בקופות התגמולים והפיצויים עמד על שיעור שלילי של כ-1%, ירידה אשר התהפכה בשנת 2019, שבה רשמו קופות גמל לתגמולים ואישיות לפיצויים תשואה חיובית של כ-11.4%. בשנת 2020 חלה ירידה כאשר שיעור התשואה הנומינלי עמד על כ-4.3%, ואילו בשנת 2021 עמד על כ-11.9%. בשנת 2022, על רקע עליות הריבית ברחבי העולם, מדדי המניות חוו ירידות חדות ושיעור התשואה הנומינלית היה שלילי ועמד על כ-8.2%. בשנת 2023, חלה התאוששות במדדי המניות, זאת במקביל להתייצבות הריבית וקיטון בשיעור האינפלציה, כך שבשנה זו, שיעור התשואה הנומינלי עמד על כ-8.8%. בשנת 2024, המשיכה ההתאוששות במדדי המניות והתייצבות הריבית, כך שבשנה זו, שיעור התשואה הנומינלי עמד על 12.3%. נכון ל-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025 שיעור התשואה הנומינלי עמד על כ-12.4%.

תיאור הענף

תחום הגמל (המשך)

קופות תגמולים ופיצויים - דמי ניהול

- התרשים הבא מציג את השיעור הממוצע של דמי הניהול אשר נגבו בקופות תגמולים ופיצויים בקרב הגופים המרכזיים בשנת 2024:



- השיעור הממוצע של דמי ניהול בקרב הגופים המרכזיים בקופות תגמולים ופיצויים בשנת 2024 עמד על כ-0.57% מהצבירה, כאשר השיעור הממוצע של דמי הניהול של מיטב גמל ופנסיה בתחום זה עמד על כ-0.48% מהצבירה.

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025

מקור: גמל-נט.

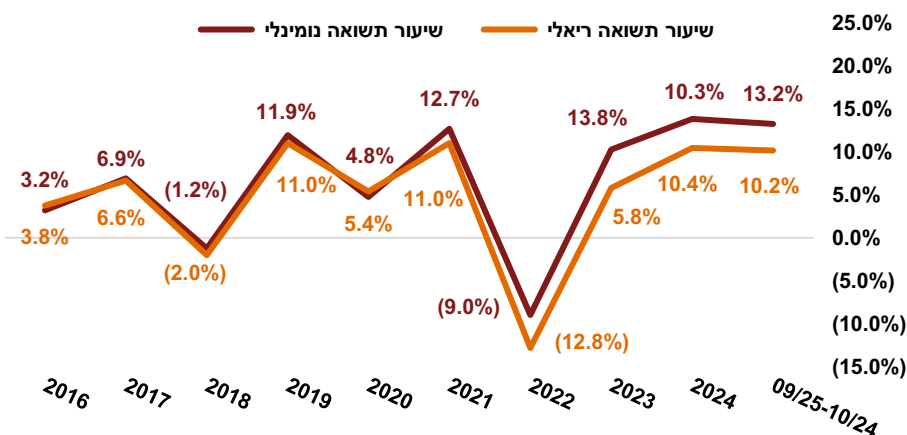
תיאור הענף

תחום הגמל (המשך)

קרנות השתלמות

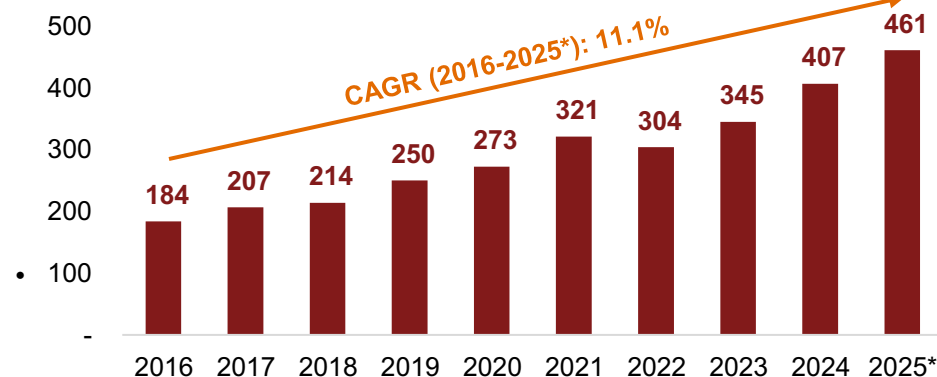
כפי שניתן לראות בתרשים מימין, בין השנים 2016-2025, עלה היקף הנכסים בקרנות השתלמות מסך של כ-184 מיליארדי ש"ח בשנת 2016 לסך של כ-461 מיליארדי ש"ח, נכון ליום 30 בספטמבר, 2025. סך הגידול לאורך השנים משקף שיעור עלייה ממוצע שנתי (CAGR) של כ-11.1%.

התרשים הבא מציג את התשואה השנתית, הנומינלית והריאלית, שהשיגו כלל קרנות ההשתלמות בישראל בין השנים 2016-2024 ול-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025 (באחוזים):



כפי שניתן לראות בגרף לעיל, בשנת 2024, על רקע התאוששות במדדי המניות, שיעור התשואה הנומינלית עמד על כ-10.3%. ב-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025, שיעור התשואה הנומינלית נאמד בכ-13.2%.

- קרנות השתלמות הן אפיק חסכון לטווח הבינוני לשכירים ולעצמאים, בו הכספים נזילים וניתנים למשיכה לאחר 6 שנים, או במועד מוקדם יותר לצורך השתלמות. למרות האמור, חלק ניכר מהעמיתים מעדיפים שלא למשוך את כספם בתום תקופת החיסכון המינימלית, בין היתר, בשל הטבות המס הגלומות באפיק השקעה זה.
- שיעור דמי הניהול המשוקללים של כלל קרנות ההשתלמות בישראל לשנת 2024 עמד על כ-0.55% (שיעור זה כולל קרנות השתלמות עם שיעור דמי ניהול מופחת לקבוצות מסוימות כגון מורים, רופאים, חיילים, אקדמאים ועוד).
- התרשים הבא מציג את התפתחות סך היקף הנכסים, ואת קצב הצמיחה בהיקף הנכסים, בכל קרנות ההשתלמות בישראל בין השנים 2016-2025 (במיליארדי ש"ח):



מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025

PwC

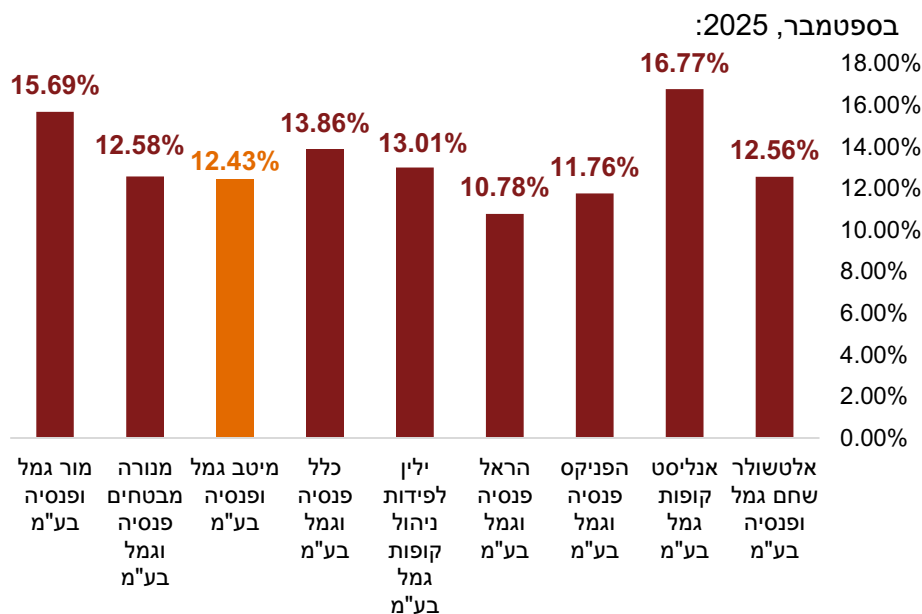
מקור: גמל-נט; הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
* נכון לספטמבר 2025.

תיאור הענף

תחום הגמל (המשך)

קרנות השתלמות - תשואה מצטברת

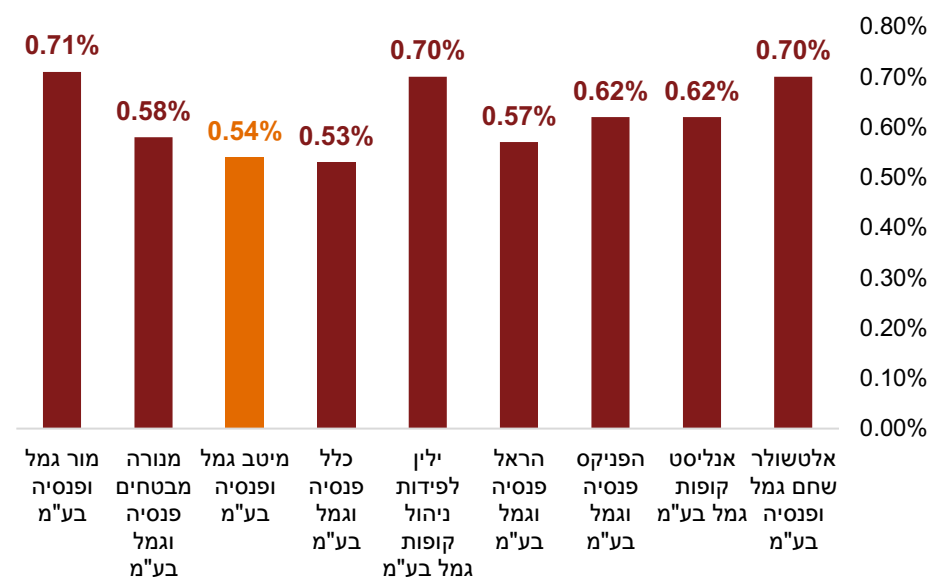
- התרשים הבא מציג את שיעור התשואה הנומינלית המצטברת בקרנות השתלמות בקרב הגופים המרכזיים ב-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025:



- התשואה הנומינלית המצטברת הממוצעת בקרנות השתלמות בקרב הגופים המרכזיים ב-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025, עומדת על כ-13.27%, כאשר התשואה הנומינלית המצטברת של מיטב גמל ופנסיה בתחום זה עומדת על כ-12.43%.

קרנות השתלמות - דמי ניהול

- התרשים הבא מציג את השיעור הממוצע של דמי הניהול אשר נגבו בקרנות השתלמות בקרב הגופים המרכזיים בשנת 2024:



- השיעור הממוצע של דמי ניהול בקרב הגופים המרכזיים בקרנות ההשתלמות בשנת 2024, עמד על כ-0.62% מהצבירה, כאשר השיעור הממוצע של דמי הניהול של מיטב גמל ופנסיה בתחום ההשתלמות עמד על כ-0.54% מהצבירה.

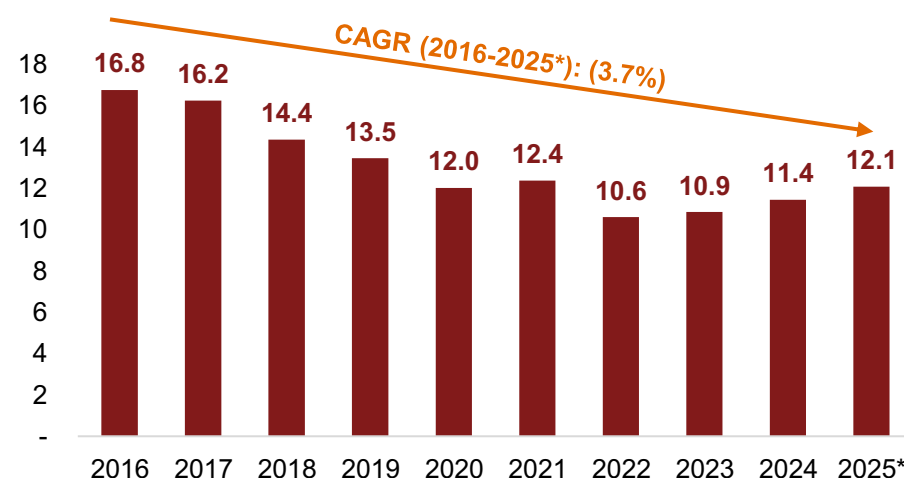
תיאור הענף תחום הגמל (המשך)

קופות מרכזיות לפיצויים

כפי שניתן לראות בתרשים מימין, ככלל, לאורך השנים התחום נמצא במגמת ירידה, כאשר היקף הנכסים בקופות המרכזיות לפיצויים ירד מסך של כ-16.8 מיליארדי ש"ח בשנת 2016, לסך של כ-11.4 מיליארדי ש"ח בשנת 2024. משנה זו ניתן לראות עליה מזערית בהיקף הנכסים, עד לכ-12.1 מיליארדי ש"ח, נכון ליום 30 בספטמבר, 2025.

נתון זה משקף שיעור ירידה שנתי ממוצע (CAGR) של כ-3.7%. הסיבה העיקרית לירידה הנ"ל הינה סגירת התחום להפקדות חדשות החל מינואר 2011, והחלת סעיף 14 על פיו על רשאי המעסיק להפריש 8.33% לפיצויים ממשכורת העובד, ובכך להיות פטור מהתחייבות אקטוארית עתידית במקרה של פיטורין.

- קופות מרכזיות לפיצויים מיועדות לחברות ולגופים המעוניינים להפריש עבור עובדיהם לקופת פיצויים מרכזית, כאשר במקרה של פיטורי עובד, המעסיק מפנה את העובד לקופה המרכזית לצורך תשלום כספי הפיצויים להם זכאי העובד.
- שיעור דמי הניהול המשוקללים של כלל קופות הפיצויים המרכזיות בישראל בשנת 2024, עמד על כ-0.53%.
- התרשים הבא מציג את התפתחות היקף הנכסים, לרבות קצב הקיטון, בכלל הקופות המרכזיות לפיצויים בשנים 2016-2025 (במיליארדי ש"ח):



מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

מקור: גמל-נט.
* נכון לספטמבר 2025.

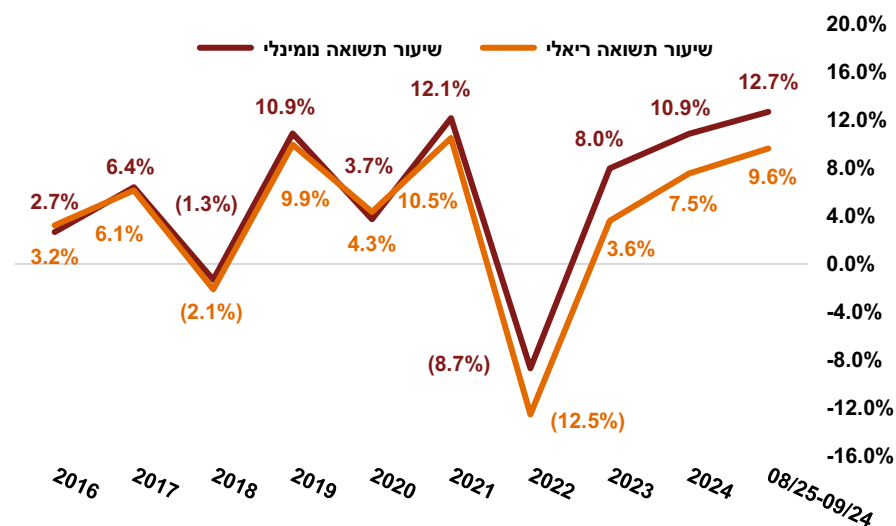
תיאור הענף

תחום הגמל (המשך)

בדומה לקופות הגמל האחרות, בשנים 2016-2017 חלה מגמת עלייה בשיעורי התשואות השנתיות בקופות המרכזיות לפיצויים בישראל. בשנת 2018, חלה ירידה משמעותית כך ששיעור התשואה עמד על שיעור שלילי של כ-1.3%, בעוד שבשנת 2019, זינק לשיעור חיובי של כ-10.9%. בשנת 2020 שיעור התשואה הנומינלי עמד על כ-3.7%, אך בשנת 2021 המגמה התהפכה ושיעור התשואה הנומינלי עמד על כ-12.1%.

כמו בשאר קופות הגמל שהוזכרו לעיל, לאור ירידות חדות בשערי המניות בשנת 2022, שיעור התשואה הנומינלית היה שלילי ועמד על כ-8.7% ואילו בשנת 2023 זינק שיעור התשואה לשיעור חיובי של כ-8.0%. בשנת 2024 שיעור התשואה עלה ועמד על כ-10.9%. ב-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025 שיעור זה נאמד בכ-12.7%.

- התרשים הבא מציג את התשואה השנתית, הנומינלית והריאלית, שהשיגו כלל הקופות המרכזיות לפיצויים בישראל בין השנים 2016-2024 ול-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025 (באחוזים):

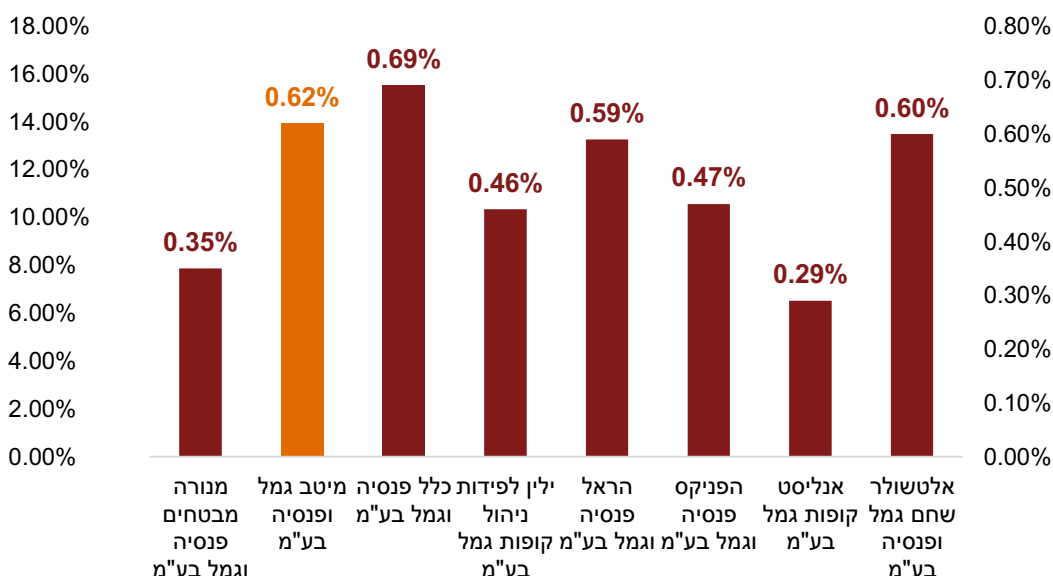


תיאור הענף

תחום הגמל

קופות מרכזיות לפיצויים - דמי ניהול

- התרשים הבא מציג את השיעור הממוצע של דמי הניהול* אשר נגבו בקופות מרכזיות לפיצויים בקרב הגופים המרכזיים בשנת 2024:



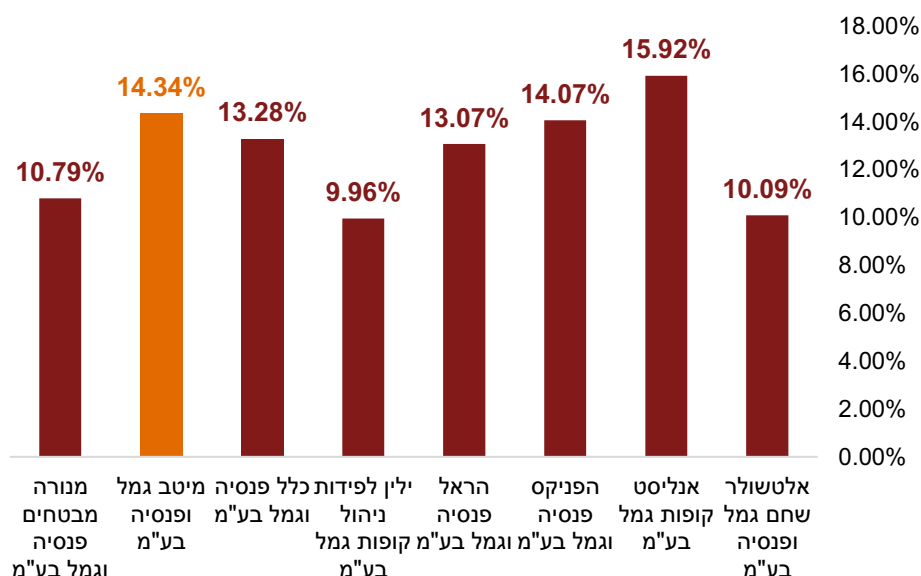
- השיעור הממוצע של דמי ניהול בקרב הגופים המרכזיים בקופות מרכזיות לפיצויים בשנת 2024, עמד על כ-0.51% מהצבירה, כאשר השיעור הממוצע של דמי הניהול של מיטב גמל ופנסיה בקופות מרכזיות לפיצויים עמד על כ-0.62% מהצבירה.

מקור: גמל-נט.

* שיעור דמי הניהול של מיטב גמל ופנסיה בע"מ כפי שמוצג באתר הגמל-נט כולל השתתפות בפנסיה תקציבית אשר לא נלקחת בחשבון בנתוני המודל.

קופות מרכזיות לפיצויים - תשואה מצטברת

- התרשים הבא מציג את שיעור התשואה הנומינלית המצטברת בקופות מרכזיות לפיצויים בקרב הגופים המרכזיים ב-12 החודשים שנתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025:



- התשואה הנומינלית המצטברת הממוצעת בקופות מרכזיות לפיצויים בקרב הגופים המרכזיים ב-12 החודשים שנתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025, עומדת על כ-12.69%, כאשר התשואה הנומינלית המצטברת של מיטב גמל ופנסיה בתחום זה עומדת על כ-14.34%.

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025

תיאור הענף תחום הגמל (המשך)

קופת גמל להשקעה

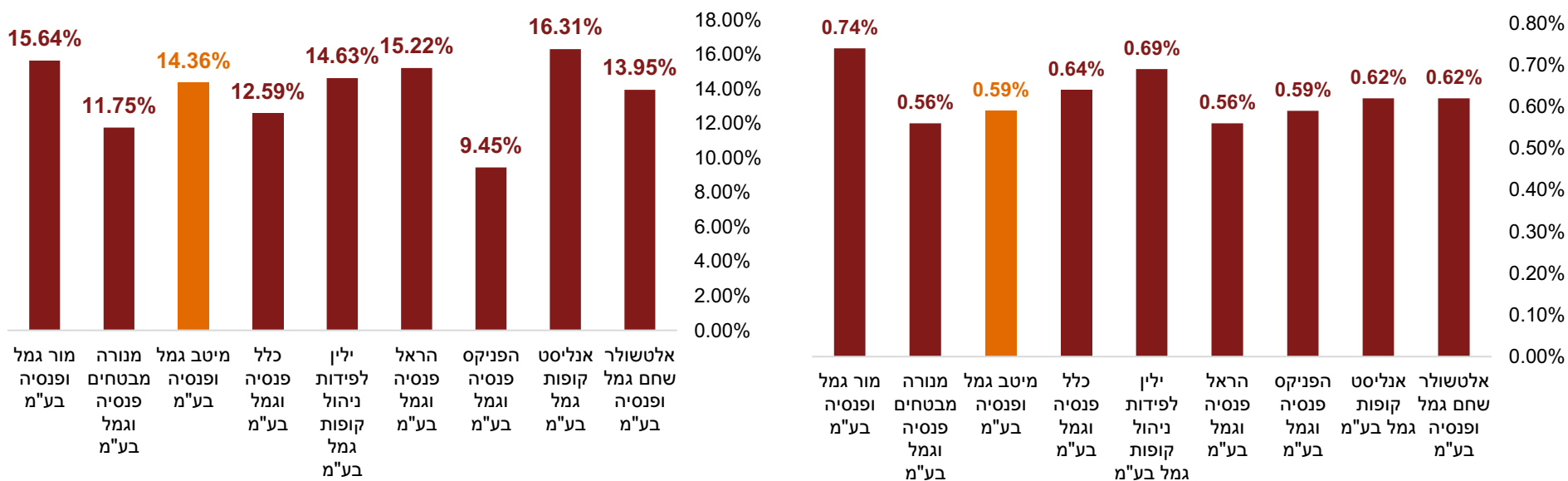
- קופת גמל להשקעה הינה תכנית חסכון לטווח הקצר, בינוני או ארוך. קופת גמל להשקעה הינה מכשיר חיסכון המאפשר לחוסכים (הן כאלה שעובדים והן כאלה שלא עובדים) לחסוך באופן עצמאי למשך כל תקופה שירצו ואף ליהנות מהטבות מס במקרים מסוימים.
 - הקופה מיועדת לציבור הרחב, שכירים, עצמאים ומי שאינם עובדים כלל, ומתאימה במיוחד למי שמעוניין בתכנון פיננסי לקראת פרישה מעבודה.
 - ניתן להפקיד לקופה אחת או למספר קופות שונות (באותה חברה או בחברות שונות), בתנאי שהסכום הכולל בכל הקופות לא יעלה על 81,711 ש"ח בשנה קלנדרית (נכון ל-2025).
 - הכספים נזילים וניתן למשוך אותם בכל עת ללא קנס. על הרווחים בקופה (כלומר, הסכומים שמעל הסכום שהופקד על ידי בעל הקופה) יחול מס על הרווחים בעת משיכת הכספים, בשיעור של עד 25%. החל מגיל 60 ניתן לבחור בין משיכת כל הכספים שהצטברו בקופה בסכום חד פעמי לבין קצבה חודשית (בדומה לקצבת פנסיה).
- מי שיבחר לקבל את הכספים כקצבה חודשית ייהנה מפטור ממס על הרווחים שהצטברו בקופה, ומלוא הקצבה תהיה פטורה ממס הכנסה.
- נכון ליום 30 בספטמבר, 2025, עומדות קופות הגמל להשקעה על סך נכסים של 76.3 מיליארדי ש"ח. ניתן לבחור את הגוף הפיננסי שינהל את הקופה ואת מסלול השקעה לפי רמת הסיכון ואופי ההשקעה.

תיאור הענף

תחום הגמל (המשך)

קופת גמל להשקעה - דמי ניהול

- התרשים הבא מציג את השיעור הממוצע של דמי הניהול אשר נגבו בקופות גמל להשקעה בקרב הגופים המרכזיים בשנת 2024:



- השיעור הממוצע של דמי ניהול בקרב הגופים המרכזיים בקופות גמל להשקעה בשנת 2024, עמד על כ-0.62% מהצבירה, כאשר השיעור הממוצע של דמי הניהול של מיטב גמל ופנסיה בקופות גמל להשקעה עמד על כ-0.59% מהצבירה.

מקור: גמל-נט.

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025

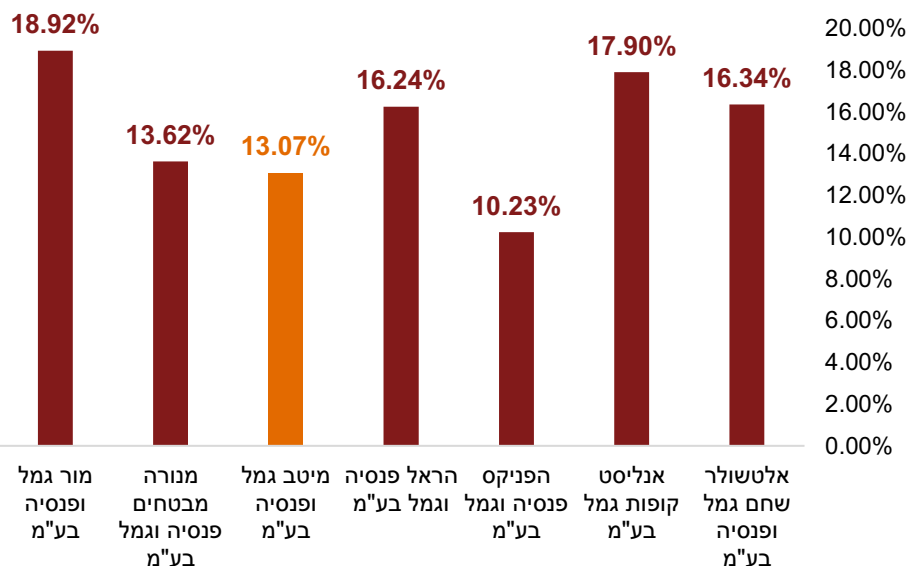
תיאור הענף

תחום הגמל (המשך)

חיסכון לכל ילד

חיסכון לכל ילד - תשואה מצטברת

התרשים הבא מציג את שיעור התשואה הנומינלית המצטברת בקופות חיסכון לכל ילד בקרב הגופים המרכזיים (ללא כלל וילין לפידות) ב-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025:



התשואה הנומינלית המצטברת הממוצעת בקופות חיסכון לכל ילד בקרב הגופים המרכזיים (ללא כלל וילין לפידות) ב-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025, עומדת על כ-15.19%, כאשר התשואה הנומינלית המצטברת של מיטב גמל ופנסיה בתחום זה עומדת על כ-13.07%.

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

- החל מינואר 2017 פועלת תוכנית חיסכון אישית לילדים עד גיל 18 שזכאים לקצבת ילדים - "חיסכון לכל ילד".
- במסגרת התוכנית המוסד לביטוח לאומי מפקיד עבור הילדים מדי חודש 57 ש"ח. הורים שיבחרו בכך, יכולים להוסיף לתוכנית כל חודש 57 ש"ח מתוך קצבת הילדים, ובכך להכפיל את סכום החיסכון המצטבר (הסכום יהיה 114 ש"ח בחודש, ו-1,368 ש"ח בשנה). ההורים רשאים להפסיק את הפקדת ה-57 ש"ח הנוספים בכל עת. בנוסף, יועברו לחוסכים מענקים בשלבים שונים.
- סכומי החיסכון ייחסכו בחשבון נאמנות לטובת הילדים, כאשר הנאמן בחשבון הוא ההורה שמקבל את קצבת הילדים עבור הילד/ה.
- ניתן למשוך את הכספים שהצטברו החל מגיל 18 לאחר שינוכה מהרווחים מס רווחי הון. כאשר הילדים יגיעו לגיל 18 הם יוכלו לבחור את מועדי התחנות שבהן יוכלו למשוך את הכספים: בגיל 18 וחודש, בגיל 19, בגיל 20, או בגיל 21.
- נכון ליום 30 בספטמבר, 2025, עומדות קופת הגמל להשקעה - חסכון לילד על סך נכסים של 28.2 מיליארדי ש"ח.

חיסכון לכל ילד - דמי ניהול

- דמי הניהול שנגבים מקופות החיסכון לכל ילד עומדים על 0.0% בקרב כל הגופים המרכזיים. דמי הניהול משולמים על ידי הביטוח הלאומי בשיעור של כ-0.23% עד שהילד יגיע לגיל 21. לאחר גיל 21 ייגבו דמי הניהול מחשבון החיסכון.

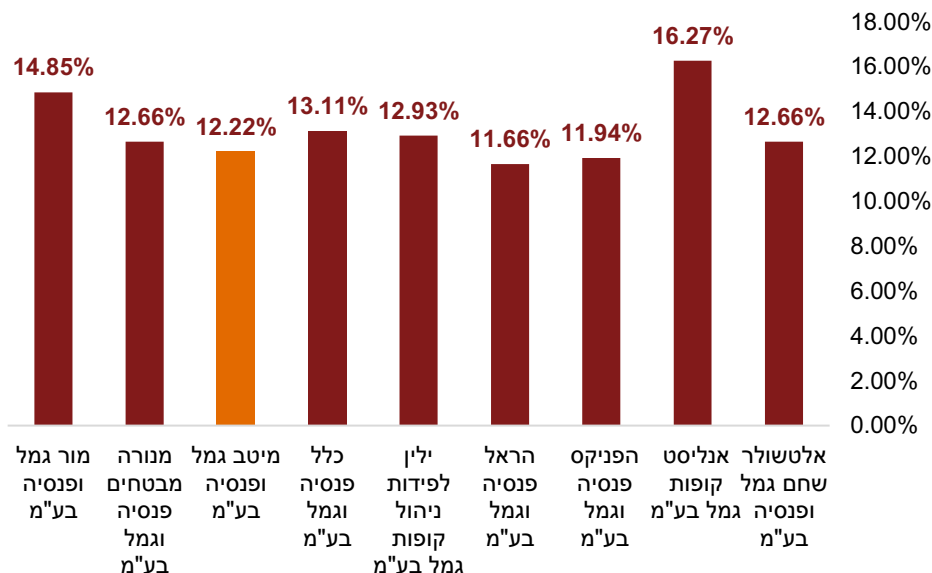
מקור: גמל-נט; כל זכות.

תיאור הענף

תחום הגמל (המשך)

כלל קופות הגמל - תשואה מצטברת

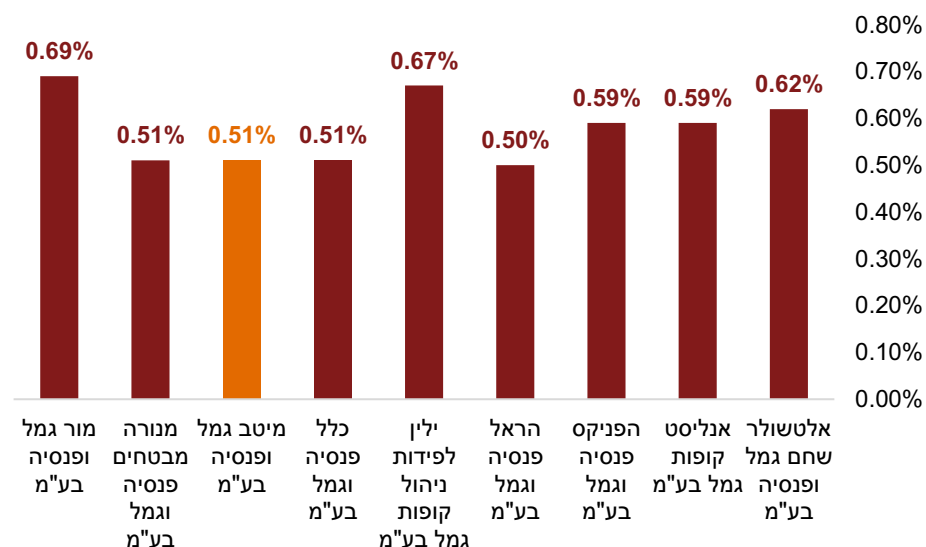
- התרשים הבא מציג את שיעור התשואה הנומינלית המצטברת בכלל קופות הגמל של גופים מרכזיים ב-12 החודשים שנתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025:



- התשואה הנומינלית הממוצעת בקרב הגופים המרכזיים בקופות הגמל ב-12 החודשים שנתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025, נאמדת בשיעור של כ-13.14% כאשר התשואה הנומינלית המשוקללת במיטב גמל ופנסיה בתחום הגמל נאמדת בכ-12.22%.

כלל קופות הגמל - דמי ניהול

- התרשים הבא מציג את השיעור המשוקלל של דמי הניהול אשר נגבו בכלל קופות הגמל בקרב הגופים המרכזיים בשנת 2024:

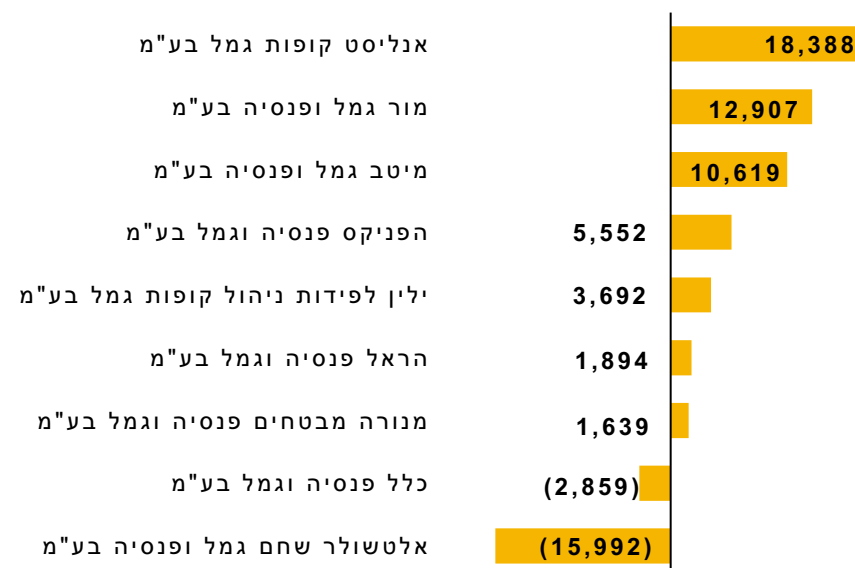


- השיעור הממוצע של דמי הניהול בקרב הגופים המרכזיים בקופות הגמל בשנת 2024, עמד על כ-0.58% מהצבירה, כאשר השיעור המשוקלל של דמי הניהול של מיטב גמל ופנסיה בתחום הגמל עמד על כ-0.51% מהצבירה.

תיאור הענף תחום הגמל (המשך)

צבירה נטו בענף

- התרשים הבא מציג את הצבירה נטו (העברות צבירה, נטו בתוספת תקבולים מדמי תקבולים ובניכויי תשלומים לעמיתים) בקופות הגמל וקרנות ההשתלמות ב-12 החודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025, בקרב גופים עיקריים בענף (במיליוני ש"ח):



פרק 4

היבטים רגולטוריים

היבטים רגולטוריים

עיקרי הרפורמות בענף

רפורמת הניוד – רפורמה זו נחקקה בשנת 2008, במסגרת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל), התשס"ח-2008, ומטרתה לאפשר לעמיתים בקופות הגמל להעביר כספים מכל סוגי קופות הגמל (לרבות מקופות גמל הוניות) לקופת גמל לקצבה, מקופה מרכזית לדמי מחלה, לקופה מרכזית לפיצויים ומקופה אישית לפיצויים לקופת גמל לתגמולים, תוך שמירה על זכויות הותק של העמיתים, בהתאם להוראות החוק. מועד תחילת התקנות נקבע ליום 1 באוקטובר 2008, למעט העברות כספים מקופה שהיא חברת ביטוח או לקופה שהיא חברת ביטוח - 1 בינואר 2009. הרפורמה הגבירה את הביקושים למוצרים קצבתיים, וחשפה חברות נוספות ללקוחות פוטנציאליים שיכלו לנצל את חופש המעבר בין הקופות.

- רפורמת בכר – רפורמה שהונהגה בשנת 2005, במטרה לעודד את התחרות בשוק ההון ולהגביר את רווחת הציבור. במסגרת רפורמת בכר, הוכנסו שינויים מבניים המגבילים את עיסוק הבנקים במוצרים הפיננסיים והפנסיוניים, כדלקמן: איסור על החזקת אמצעי שליטה בחברה מנהלת של קופת גמל, קרן פנסיה וקרן נאמנות; תכנית למכירה הדרגתית של החזקות הבנקים בקופות גמל, קרנות פנסיה וקרנות נאמנות והמרת פעילות הבנקים בתחומים אלו לייעוץ בלבד; בנוסף, נאסר על המחזיקים בלמעלה מ-15% בשוק החיסכון ארוך הטווח ועל המחזיקים בלמעלה מ-20% בשוק קרנות הנאמנות, להגדיל באמצעות רכישות את נתח השוק שלהם בתחום.
- רפורמת בכר הקטינה את הריכוזיות בתחומים אלו והגבירה את שיווק המוצרים הפנסיוניים.
- קצבה מינימאלית – בחודש ינואר 2008, פורסם התיקון לחוק הפיקוח - "חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון מס' 3), התשס"ח-2008". תיקון זה קבע שני סוגי קופות גמל: קופת גמל משלמת - אשר משלמת קצבה ישירות למבוטחיה, וקופה שאינה משלמת - אשר ממנה לא ניתן למשוך כספים באופן ישיר, למעט כספי פיצויים. נקבע כי משיכת כספים מקופת גמל משלמת תהא בהתאם לשיטת ההיוון שנקבעה בתקנון הקופה, אולם סכום הקצבה החודשי המינימאלי לו זכאי המבוטח לאחר היוון לא יפחת מ-3,850 ש"ח.

היבטים רגולטוריים

המוצר הביטוחי שהוגדר לצורך האמור הינו קרן פנסיה מקיפה חדשה או קופת ביטוח (ביטוח מנהלים) שאושרה כקופת גמל לקצבה.

תיקון מס' 16 לחוק קופות גמל – על פי התיקון, קביעה בדיון או בהסכם כי העובד יהיה זכאי לשיעור הפקדה למרכיב תשלומי המעסיק שלא יפחת מ- 6.5% החל מיום 1 בינואר, 2017, לא תחשב כהתניה של מעסיק לגבי שיעור ההפקדה בעד עובד לסוג מסוים של קופת גמל, ובלבד שהעובד יהיה זכאי לשיעור הפקדה שלא יפחת מזה הקבוע בחוק קופות הגמל.

תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול), התשע"ב 2012 – בחודש יוני 2012, פורסמו תקנות אלו ותקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) (תיקון מס' 4), התשע"ב-2012 שעניינן תיקון לדמי הניהול במוצרי החיסכון הפנסיוני. בהתאם לתקנות אלו, דמי הניהול המרבים שייגבו בקופת גמל לחסכון ותמלוגים החל מיום 1 בינואר, 2014, יהיו עד 1.05% מהצבירה ועד 4% מההפקדות. ירידת דמי הניהול המרביים המותרים בוצעה באופן מדורג והחל מיום 1 בינואר, 2013.

בחודש ינואר 2016, נכנס לתוקף תיקון לתקנות אלה אשר מאפשר קביעת דמי ניהול מינימליים לחשבונות בקופות גמל עם צבירה נמוכה. במסגרת התיקון לתקנות, נקבע כי דמי הניהול המרביים מהיתרה הצבורה של חשבונות עמית שאינו מקבל קצבה בקופות גמל (בהתאם להגדרות המפורטות בתקנות), יהיה הגבוה מבין החלופות הבאות: 1.05% מהיתרה הצבורה או 6 ש"ח לחודש.

- הנהגת פנסיה חובה לשכירים – בהתאם למדיניות הממשלה לעודד את המוצר הקצבתי ולהרחיב את מעגל החוסכים לטווח ארוך במדינה, התקבל בשנת 2007, צו הרחבה לביטוח פנסיוני מקיף במשק לפי חוק הסכמים קיבוציים, התשי"ז-1957, שנכנס לתוקף החל מיום 1 בינואר, 2008, ועיקרו הנהגת פנסיה חובה לכל עובד: מגיל 21 לגבר ומגיל 20 לאשה. נקבע כי לגבי כל השכירים במשק, יעלו שיעורי הפרשות המעביד משכר העובד בהדרגה משיעור של 2.5% בשנת 2008, ועד ל-15% בשנת 2013 (עד לתקרה של ממוצע השכר במשק). ביום 26 במאי, 2016, פורסם צו הרחבה להגדלת ההפרשות לביטוח פנסיוני במשק הקובע כי הגדלת תשלומי עובדים ומעסיקים ברכיב התגמולים בכלל המשק תעשה בשתי פעימות החל מיום 1 ביולי, 2016, בהתאם לשיעורים בטבלה להלן:

רכיב	הגורם המפקיד	המצב בעבר	01/07/2016	01/01/2017
תמלוגים	עובד	5.50%	5.75%	6.00%
תמלוגים	מעביד	6.00%	6.25%	6.50%
פיצויים	מעביד	6.00%	6.00%	6.00%

- כמו כן, נקבע כי השכר הבסיסי לפיו מפרישים את התשלומים לעיל יהיה כגבוה מבין האמור הסכם העבודה והמתחייב מצו ההרחבה לפנסיה חובה. בהסדרים פנסיוניים בביטוחי מנהלים או קופות גמל, שיעור התשלומים יכול את תשלום המעסיק עבור רכישת כיסוי למקרה של אובדן כושר עבודה להבטחת 75% משכר העובד, ובלבד ששיעור הפרשות המעסיק לחלק התגמולים לבדו לא יפחת מ-5%.

היבטים רגולטוריים

משיכת כספים מחשבונות קטנים בקופת גמל – בחודש מרץ 2018, פורסם תיקון לחוזר "משיכת כספים מחשבונות קטנים בקופת גמל" במסגרתו נקבע כי חברות מנהלות יחויבו לשלוח לעמיתים בעלי חשבון קטן עם יתרה צבורה של בין 50 ל-1,350 ש"ח המחאה בדואר וכן נקבעו הוראות לעניין מתן הודעות לעמיתים בנושא. בעקבות הגידול המשמעותי בשיעור הכספים שנמשכו מחשבונות קטנים לאחר פרסום החוזר, בחודש יוני 2020, פורסם תיקון נוסף לחוזר "משיכת כספים מחשבונות קטנים בקופת גמל" במסגרתו נקבע כי יעודכן הסכום מ-1,350 ש"ח לסך של 8,000 ש"ח.

משיכת כספי תגמולים בקופת גמל כסכום חד פעמי – ביום 24 במרץ, 2014, פורסמו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופת גמל) (משיכת כספים מקופת גמל) (חשבונות בעלי יתרה צבורה נמוכה) (הוראת שעה), התשע"ד-2014.

התקנות קובעות כי עמית אשר באחד מחשבונותיו בקופת גמל מורשית קיימים כספים ממרכיב תשלומי העובד/המעביד, רשאי למשוך את כספי התגמולים מחשבונו בקופה בסכום חד פעמי, בכפוף לתנאים מסוימים.

- מחשבון דמי ניהול – בחודש אפריל 2015, פרסמה המפקחת חוזר בדבר "דיווח לממונה על דמי ניהול במוצרי חיסכון פנסיוני", שנועד להסדיר את דיווחי הגופים המוסדיים אודות דמי הניהול המרביים שקבעו עבור מצטרפים חדשים לקופות גמל שבניהולם, לצורך הצגתם במחשבון דמי ניהול. מחשבון זה נועד להגברת התחרות בתחום החיסכון הפנסיוני ולהוזלת שיעורי דמי הניהול הנגבים מהעמיתים/מבוטחים.
- משיכת כספים בפטור ממס מקופת גמל – בהמשך להוראת שעה ותקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (משיכת כספים מקופת גמל) (חשבונות בעלי יתרה צבורה נמוכה) (הוראת שעה), התשע"ד-2014, שפורסמו בינואר ומרץ 2014, בהתאמה, שאפשרו לעמיתים בעלי חשבונות עם יתרה צבורה נמוכה בקופת גמל, למשוך כספי תגמולים בסכום חד פעמי פטור ממס, בחודש אוגוסט 2015, פורסם ברשומות תיקון לחוק הפיקוח במסגרת התיקון האמור נקבעו, בין היתר, הוראות המאפשרות לעמיתים בעלי חשבונות עם יתרת צבירה בקופות גמל לתגמולים, קופות גמל לחיסכון (קופות גמל לא משלמות לקצבה) וקופות גמל אישית לפיצויים, שאינן קופת ביטוח, בסכום שאינו עולה על 8,000 ש"ח, למשוך כספים מקופות הגמל בפטור ממס וזאת בהתאם להוראות שיקבע שר האוצר בתקנות. בהמשך לתיקון זה, בחודש ינואר 2016, פורסמו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (משיכת כספים מקופת גמל) (סכומים קטנים), התשע"ו-2015, במסגרתן נקבעו תנאים למשיכת כספים בפטור ממס כאמור.

היבטים רגולטוריים

ביום 21 במרס 2023 פורסם תיקון להוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" בקשר עם אופן פרסום מגבלת עמלת הניהול החיצוני במסגרת הצהרה מראש של משקיע מוסדי על מדיניותו בהקשר זה. זאת, בעקבות תיקון תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשס"ח-2008, שפורסם ביום 30 באוקטובר 2022 והחליף הוראת שעה ארוכת שנים, במסגרתה נאסר על החברות לגבות הוצאות ישירות העולות על 0.25% ובמקום זאת נדרשות החברות לקבוע ולפרסם מראש, במסגרת ההצהרה מראש על מדיניות ההשקעה בפוליסות המשתתפות ברווחים, את השיעור המירבי של ההוצאות הישירות שהן מתכוונות לגבות ולדווח עיתית לוועדת ההשקעות על הגבייה הזו. עוד נדרש בתיקון לתקנות להציג לכל עמית זה את העלות השנתית הצפויה לו (בשל דמי ניהול והוצאות ישירות), וכן, בכל מקום שבו הדין דורש להציג לו את דמי הניהול, וזאת לפי נוסחה שקבעה רשות הפיקוח בחוזר מיום 20 ביולי 2023, לגבי 'אופן הצגת העלות השנתית הצפויה לעמית או למבוטח', שכל כולה הנחות והשערות, ותוך הבהרת המצב למבוטח ולמועמד לביטוח. על אופן הצגה זה כבר פורסמה טיוטה נוספת המבקשת לשנותה.

- הגבלת העלאת דמי ניהול ללא הודעה מוקדמת – באוגוסט 2013, פרסם המפקח הכרעה עקרונית לעניין העלאת דמי ניהול ללא הודעה מוקדמת, אשר עניינה בהשבתם של דמי ניהול לעמיתים, במקרים בהם הועלו דמי ניהול ללא הודעה מראש. בהתאם להכרעה, לא יאוחר מיום 1 בינואר 2015, חברה מנהלת תבדוק את כל החשבונות שבהם הועלו דמי ניהול בתקופה שמתחילה ביום 1 בינואר, 2006, ומסתיימת ביום 31 בדצמבר, 2009, ותשיב לכל עמית שנגבו ממנו דמי ניהול שלא בהתאם לתקנה, ושלא חל לגביו אחד הסייגים הנזכרים בהכרעה, את הכספים שנגבו ממנו ביתר.
- מגבלת הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות – בחודש אפריל 2014, נכנס לתוקף תיקון לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשס"ח-2008, המחיל מגבלה מצטברת כמותית שנתית בשיעור של כ-0.25% מהנכסים, על סכום ההוצאות שניתן לחייב את העמיתים, בגין חלק מסעיפי ההוצאות הנכללים בתקנות ההוצאות. החל מינואר 2015, לא ניתן לחייב את העמיתים בהוצאות ישירות בגין דמי ניהול הנגבים בקשר עם השקעה בתעודות הסל העוקבות אחר מדדים ישראלים.
- בחודש פברואר 2015, פורסם חוזר בעניין דיווח לציבור על הוצאות ישירות המנוכות מחשבונות החוסכים, במסגרתו נקבע, בין היתר, כי סך שיעור ההוצאות הישירות שההוצאה בגין מוגבלת לשיעור של כ-0.25% כאמור, יוצג באופן נפרד.

היבטים רגולטוריים

ביום 1 באוגוסט, 2016, פרסם משרד האוצר את תוצאות הליך בחירת קרנות ברירת המחדל. שתי הקרנות שנקבעו הינן מיטב גמל ופנסיה (לשעבר מיטב דש גמל ופנסיה בע"מ), והלמן אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ, בהתאם לשיעורי דמי הניהול הבאים:

שם חברה מנהלת	שיעור דמי ניהול	שיעור דמי ניהול מהפקדות
מיטב דש	0.01%	1.31%
הלמן אלדובי	0.001%	1.49%

בחודש פברואר 2017, פורסמה טיוטה לתיקון החוזר האמור לפיה חברה מנהלת תשיב למעסיק כספים שהפקיד עבור עובד ללא טופס הפקדה או מבלי שהיא הוגדרה כקופת ברירת מחדל, תוך צירוף הודעה על השבת הכספים, הסיבה להשבה ועל כך שהעובד לא צורף לקופת הגמל.

בחודש אוקטובר 2018, פורסמו תוצאות הליך במסגרתו נבחרו ארבע קרנות פנסיה מתחרות, לשמש כקרנות ברירת מחדל לתקופה של שלוש שנים, החל מחודש נובמבר 2018 ועד לחודש אוקטובר 2021. הקרנות שנבחרו במכרז הקודם נבחרו לשמש עד חודש אוקטובר 2018. הקרנות שנבחרו מוצגות בטבלה בהתאם לשיעורי דמי הניהול המקסימליים הבאים:

שם חברה מנהלת	שיעור דמי ניהול	שיעור דמי ניהול מהפקדות
אלטשולר שחם	0.10%	1.49%
הלמן אלדובי*	0.05%	1.49%
מיטב דש	0.05%	2.49%
פסגות	0.0905%	1.68%

מיטב דש בית השקעות בע"מ * בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב דש בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025

PwC

- קרן פנסיה ברירת מחדל – בחודש מרץ 2016, פורסם חוזר בעניין "הוראות לעניין בחירת קופת גמל", אשר תוקן ביולי 2016, שמטרתו לקבוע הוראות לעניין בחירת קופת גמל לעובד שלא בחר קופת גמל על אף שניתנה לו הזדמנות ולעניין התנאים הנדרשים מקופת גמל כאמור. במסגרת החוזר, מוצע לקבוע כי חברה מנהלת של קופת גמל לא תאפשר הפקדת תשלומים של מעסיק בשל עובד שלא מילא טופס הצטרפות ולא תאפשר צירוף של עובד כאמור לקופת גמל, אלא בהתקיים אחד משני אלה:
 - קופת הגמל, היא אחת משתי קרנות פנסיה, שכל אחת מהן תהווה קרן ברירת מחדל נבחרת שתיבחר ע"י הממונה על פי תנאים וקריטריונים שיקבעו על ידה, לרבות בקשר עם דמי הניהול המרביים שיגבו בה, ושיעור זה יהיה בתוקף ל-10 שנים לפחות ממועד הצטרפות העמית לקופה;
 - קופת גמל, היא קופת גמל לקצבה או קרן השתלמות מחדל שתבחר באמצעות הליך תחרותי שיערוך המעסיק בו תתאפשר לכל חברה מנהלת הזדמנות שווה להשתתף בהליך. קופת ברירת המחדל תיבחר לתקופה שלא תעלה על 5 שנים.
- החוזר מגדיר, בין היתר את הקריטריונים לבחירת קופת ברירת המחדל במסגרת הליך תחרותי וכללים בקשר עם המשקל שיינתן להם.

* עמית שהצטרף לקרן פנסיה זו בין חודש נובמבר 2018 לחודש אוקטובר 2021, זכאי לדמי ניהול בשיעור 0.10% מהצבירה ו-1.49% מההפקדות.

היבטים רגולטוריים

בהתאם לתנאי ההליך הרביעי לקביעת קרנות נבחרות נקבע כי החל מיום 1 ביוני 2025, מעסיק שעובדו לא בחר בקופת גמל, לפי סעיף 20 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005, ולא ערך הליך תחרותי לבחירת קופת ברירת מחדל, יהיה חייב להפקיד כספים לאחת מקרנות הפנסיה הנבחרות הקיימות באותו המועד, בהתאם למנגנון חלוקה המבוסס על ספרת הביקורת במספר תעודת הזהות של כל עובד באופן הבא:

ספרות ביקורת	קרן פנסיה נבחרת
7,8,9	אינפינטי
4,5,6	מור
2,3	אלטשולר שחם
0,1	מיטב

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

- בחודש ספטמבר 2021, בהמשך לרפורמה שקידמה רשות שוק ההון, במסגרתה נערכו הליכים תחרותיים בהובלת הרשות לבחירת קרן פנסיה נבחרת, שמטרתה להפחית משמעותית את דמי הניהול במסגרת החיסכון לפנסיה, הודיעה רשות שוק ההון על ארבע קרנות הפנסיה הנבחרות (קרנות ברירת מחדל) וזאת החל מחודש נובמבר 2021 ועד לחודש אוקטובר 2024. הקרנות שנבחרו מוצגות בטבלה בהתאם לשיעורי דמי הניהול הבאים:

שם חברה מנהלת	שיעור דמי ניהול מצבירה	שיעור דמי ניהול מהפקדות חודשיות
אלטשולר שחם	0.22%	1.00%
מיטב גמל ופנסיה	0.22%	1.00%
אינפינטי ניהול השתלמות וגמל	0.195%	1.00%
מור קופות גמל	0.22%	1.00%

- בחודש ספטמבר 2024, בהתאם להליך הרביעי שערכה רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון לקביעת קרנות נבחרות, הודיעה הרשות כי נבחרו שוב אותן ארבעת קרנות הפנסיה הנבחרות (קרנות ברירת מחדל) וזאת החל מחודש נובמבר 2024 ועד לחודש אוקטובר 2028. הקרנות הנבחרות מתחייבות לאפשר לעובד להנות מדמי ניהול נמוכים, שיישאו קבועים במשך 10 שנים לפחות. זאת כאשר שיעור דמי הניהול המקסימליים של ארבע קרנות הפנסיה הנבחרות יעמוד על כ-0.22% מהצבירה וכ-1% מההפקדות. הקרנות שנבחרו מוצגות בטבלה בהתאם לשיעורי דמי הניהול הבאים:

שם חברה מנהלת	שיעור דמי ניהול מצבירה	שיעור דמי ניהול מהפקדות חודשיות
אלטשולר שחם	0.22%	1.00%
מיטב גמל ופנסיה	0.22%	1.00%
אינפינטי ניהול השתלמות וגמל	0.195%	1.00%
מור קופות גמל	0.22%	1.00%

היבטים רגולטוריים

תכנית "חיסכון לכל ילד" - במסגרת חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנות התקציב 2015 ו-2016), התשע"ה-2015, נוסף לפרק ד' לחוק הביטוח הלאומי [נוסח משולב], התשנ"ה-1995 ("חוק הביטוח הלאומי"), שעניינו ביטוח ילדים, סימן ה' שעניינו חיסכון ארוך טווח לילד. נקבע כי המוסד לביטוח לאומי יעביר בעד כל ילד שמשלמת בעדו קצבת ילדים, סכום חיסכון בסיסי לטובת חיסכון ארוך טווח של הילד אשר ההורה יהיה רשאי להגדילו באמצעות סכום חיסכון נוסף, מתוך קצבת הילדים. עוד נקבע כי סכומים אלה ייחסכו עבור הילד עד הגיעו לגיל 18. החל ממועד הגיעו לגיל 18, ובנסיבות הקבועות בחוק אף לפני מועד זה, יהיה רשאי הילד הזכאי או הוריו, בהתאם לעניין, למשוך את הכספים שנצברו. בתקנות הביטוח הלאומי (חיסכון ארוך טווח לילד), התשע"ו-2016 אשר הותקנו לפי חוק הביטוח הלאומי ולפי חוק קופות גמל, נקבע כי הורה יוכל לבחור להפקיד את סכום החיסכון שיופקד עבור הילד הזכאי בהתאם לחוק בקופת גמל להשקעה ("קופת חיסכון לכל ילד") או בחשבון בנק. עוד נקבע כי הורה שלא בחר באיזה מכשיר יופקדו הכספים, יופקדו הכספים עבור הילד הזכאי, ככלל, בקופת גמל להשקעה עבור ילדים מתחת לגיל 15. הערכה היא, שהחוק האמור עשוי להביא להגדלת החיסכון הפרטי בענף קופות הגמל.

- תיקון תקנה 19 לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) – בחודש פברואר 2018, פורסם ברשומות תיקון לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964, שבמסגרתו תוקנה תקנה 19 באופן שמסיר את ההגבלה המחייבת להעביר את כל ההפקדות בגין רכיב התגמולים שמעבר לשיעור של כ-5% לאותו מבטח וזאת על מנת לאפשר לעמית לבחור קופת גמל אחרת להעברת הגידול בהפקדות.
- בחודש יולי 2023, פורסם תיקון לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופת גמל) (תיקון), התשפ"ג 2023 ולתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל) (תיקון), התשפ"ג 2023, ונקבע כי מיום 1 בספטמבר 2023 ההפקדות לקופת ביטוח יוגבלו לחלק השכר העולה עד לתקרה שמעל פעמיים השכר הממוצע במשק וכך גם תוגבל העברת כספים מקופת גמל לקצבה שאינה קופת ביטוח לקופת ביטוח. ההעברה תתאפשר רק אם קיימת בעבור העמית יתרת כספים צבורים בקופת גמל לקצבה שאינה קופת ביטוח, העומדת לפחות על תקרת ההפקדה החודשית כפול מספר החודשים שחלפו ממועד התשלום הראשון לקופה המעבירה.

היבטים רגולטוריים

טיוטת תקנות בנושא קופת גמל בניהול אישי - ביוני 2025 פרסם משרד האוצר טיוטת תקנות חדשות עבור תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (קופת גמל בניהול אישי), התשס"ט-2009. לפי הצעת הטיוטה ההגדרה של "קרן חוץ" תעודכן כך שיהיה מדובר בקרן הנסחרת ברמה יומית ולפחות 75% מנכסיה יהיו סחירים, ותבטל האפשרות להשקיע במוצר מובנה או בשוק מוסדר. ההצטרפות והפקדות חדשות בקופה יתאפשרו רק בתנאי שלעמית מקורות כספיים נוספים בתחום החיסכון הפנסיוני שמבטיחים כבר כיום (או בעתיד) את הכנסתו בעת פרישה ללא תלות בכספים שהוא מנהל בקופת גמל בניהול אישי. תתווסף חובת גילוי מפורשת לחוסכים על סיכוני ניהול אישי, ויוגבל השימוש במסגרת אשראי לעסקאות נגזרים או מכירות בחסר.

- אג"ח מיועדות בקרנות הפנסיה – בנובמבר 2021, אישרה הכנסת את שינוי מנגנון הבטחת התשואה בקרנות הפנסיה החדשות. עד אותו מועד, הנפיקה המדינה אג"ח מיועדות הנושאות תשואה קבועה של 4.86% מוצמד למדד המחירים לצרכן עבור 30% משווי הנכסים בקופות הפנסיה החדשות. הרפורמה יושמה בפועל החל מחודש אוקטובר 2022. שינוי מנגנון התשואה הוא כדלהלן: התשואה המובטחת הועלתה מ-4.86% ל-5.15% (צמוד מדד). התשואה המובטחת תינתן רק בגין ההפרש שבין התשואה שהניבה קרן הפנסיה בפועל לבין התשואה המובטחת. במידה והתשואה אותה הניבה הקרן בפועל גבוהה מהתשואה המובטחת, תעביר הקרן את ההפרש בין אלו לקרן להשלמת תשואה.

פרק 5

מתודולוגיה

מתודולוגיה

יחידה מניבה-מזומנים

במקרים אלה, שווי השימוש ולכן הסכום בר-ההשבה ניתנים לקביעה רק לגבי היחידה המניבה-מזומנים של הנכס".

סכום בר השבה

סעיף 18 לתקן 36 מגדיר סכום בר-השבה "כגבוה מבין השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה של נכס או יחידה מניבה-מזומנים לבין שווי השימוש בו".

סעיף 19 קובע כי "לא תמיד הכרחי לקבוע הן את השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה של הנכס, והן את שווי השימוש שלו. אם אחד מבין סכומים אלה עולה על הערך בספרים של הנכס, לא חלה ירידה בערך הנכס ואין צורך לאמוד את הסכום האחר".

סעיף 20 קובע כי: "עשויה להיות אפשרות לקבוע את השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה, גם אם הנכס אינו נסחר בשוק פעיל. אולם, לעיתים אין זה אפשרי לקבוע את השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה, מכיוון שלא קיים בסיס לאומדן מהימן של התמורה שתתקבל ממכירת הנכס בעסקה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים בין קונה מרצון למוכר מרצון, הפועלים בצורה מושכלת. במקרה זה, הישות עשויה להשתמש בשווי השימוש של הנכס כסכום בר-ההשבה שלו".

- כמוגדר בסעיף 6 לתקן 36, יחידה מניבת מזומנים היא "קבוצת הנכסים המזוהה הקטנה ביותר, המפיקה תזרימי מזומנים חיוביים שהם בלתי תלויים בעיקרם בתזרימי המזומנים החיוביים מנכסים אחרים או מקבוצות נכסים אחרות".
- סעיף 68 לתקן 36 קובע כי "זיהוי היחידה המניבה-מזומנים אליה שייך הנכס מצריך שיקול דעת. אם לא ניתן לקבוע את הסכום בר-ההשבה לנכס בודד, ישות מזהה את הצירוף הקטן ביותר של נכסים, המפיק תזרימי מזומנים חיוביים בלתי תלויים בעיקרם".
- סעיפים 66-67 לתקן 36 קובעים כי "אם ישנו סימן כלשהו לירידת ערכו של נכס, יש לחשב את הסכום בר-ההשבה של אותו נכס. אם לא ניתן לאמוד את הסכום בר-ההשבה של הנכס הבודד, על הישות לחשב את הסכום בר-ההשבה של היחידה המניבה-מזומנים, אליה שייך הנכס (היחידה המניבה-מזומנים של הנכס). לא ניתן לקבוע את הסכום בר-ההשבה של נכס בודד כאשר:
 - אומדן שווי השימוש של הנכס אינו קרוב לשווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה (לדוגמה, כאשר אומדן תזרימי המזומנים העתידיים משימוש מתמשך בנכס אינו זניח); וכן
 - הנכס אינו מפיק תזרימי מזומנים חיוביים שהם בלתי תלויים בעיקרם בתזרימי מזומנים חיוביים מנכסים אחרים.

מתודולוגיה

שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה

- לצורך העבודה, ביצענו הערכה של השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה של פעילות הגמל והפנסיה. התקן קובע כיצד יש למדוד את השווי ההוגן בניכוי עלויות מימוש של נכס או יחידה מניבה-מזומנים.
- בהתאם לסעיף 9 לתקן דיווח כספי בינלאומי 13: "שווי הוגן הוא המחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה."
- על פי סעיף 11 לתקן דיווח כספי בינלאומי 13: "מדידת שווי הוגן היא לנכס מסוים או להתחייבות מסוימת. לפיכך, בעת מדידת שווי הוגן ישות תביא בחשבון את המאפיינים של הנכס או של ההתחייבות אם משתתפים בשוק היו מביאים בחשבון מאפיינים אלה בעת המחרת הנכס או ההתחייבות במועד המדידה."
- תקן 36 מגדיר עלויות מימוש כעלויות תוספתיות, המיוחסות במישרין למימוש של נכס או של יחידה מניבה-מזומנים, למעט עלויות מימון והוצאת מסים על ההכנסה.
- על פי סעיף 5 לתקן 36: "ההפרש היחידי בין שווי הוגן של נכס לבין שווי ההוגן בניכוי עלויות מימוש הוא העלויות התוספתיות הישירות שניתן לייחס למימוש של הנכס."
- (א) אם עלויות המימוש זניחות, הסכום בר-ההשבה של הנכס שהוערך מחדש הוא בהכרח קרוב או גבוה מהסכום שהוערך מחדש של הנכס. במקרה זה, לאחר שיושמו דרישות ההערכה מחדש, לא סביר שערך הנכס שהוערך מחדש ירד ואין צורך לאמוד את הסכום בר-ההשבה.
- (ג) אם עלויות המימוש אינן זניחות, השווי ההוגן בניכוי עלויות מימוש של הנכס שהוערך מחדש נמוך בהכרח משווי ההוגן. לכן, תחול ירידה בערכו של נכס שהוערך מחדש אם שווי השימוש שלו נמוך מהסכום שהוערך מחדש של הנכס. במקרה זה, לאחר שיושמו דרישות ההערכה מחדש, ישות מיישמת תקן זה על מנת לקבוע אם חלה ירידה בערך הנכס."
- סעיף 28 לתקן 36 קובע: "עלויות המימוש, למעט אלה אשר הוכרו כהתחייבויות, מנוכות במדידת השווי ההוגן בניכוי עלויות מימוש. דוגמאות לעלויות אלה כוללות עלויות משפטיות, מס בולים ומיסי עסקה דומים, עלויות העתקת הנכס, ועלויות תוספתיות ישירות, הנדרשות על מנת להביא את הנכס למצב מכירה. אולם, הטבות בגין פיטורין (כהגדרתם בתקן חשבונאות בינלאומי 19 הטבות עובד) ועלויות הקשורות לצמצום או ארגון מחדש של העסק בעקבות מימוש הנכס, לא ייחשבו כעלויות תוספתיות ישירות לצורך מימוש הנכס."
- סעיף 29 לתקן 36 קובע: "לעיתים, מכירת הנכס תחייב את הקונה לקחת על עצמו התחייבות ורק שווי הוגן בניכוי עלויות מימוש יחיד ניתן להשגה לגבי הנכס וההתחייבות כאחד."

מתודולוגיה

מידרג שווי הוגן

- בהתאם לסעיף 72 לתקן דיווח כספי בינלאומי 13: "כדי להגדיל עקביות והשוואתיות במדידות שווי הוגן וגילויים קשורים, תקן זה קובע מידרג שווי הוגן שמסווג לתוך שלוש רמות את הנתונים לטכניקות הערכה שמשמשות למדידת שווי הוגן. מידרג השווי ההוגן מעניק את העדיפות הגבוהה ביותר למחירים מצוטטים (שלא תואמו) בשווקים פעילים עבור נכסים זהים או התחייבויות זהות (נתוני רמה 1) ואת העדיפות הנמוכה ביותר לנתונים שאינם ניתנים לצפייה (נתוני רמה 3)"
- תקן דיווח כספי בינלאומי 13 מגדיר את שלושת הדירוגים כדלהלן:
 - **נתוני רמה 1** - נתוני רמה 1 הם מחירים מצוטטים (שלא תואמו) בשווקים פעילים עבור נכסים זהים או עבור התחייבויות זהות שלישות יכולה להיות גישה אליהם במועד המדידה. מחיר מצוטט בשוק פעיל מספק את הראייה המהימנה ביותר לשווי הוגן ויש להשתמש בו ללא תיאום כדי למדוד שווי הוגן בכל עת שהוא ניתן להשגה.
 - **נתוני רמה 2** - נתוני רמה 2 הם נתונים, מלבד מחירים מצוטטים שנכללים ברמה 1, שהם ניתנים לצפייה עבור הנכס או ההתחייבות, במישרין או בעקיפין. נתוני רמה 2 כוללים את הנתונים הבאים: מחירים מצוטטים עבור נכסים דומים או התחייבויות דומות בשווקים פעילים, מחירים מצוטטים עבור נכסים זהים או דומים או עבור התחייבויות זהות או דומות בשווקים שאינם פעילים, נתונים שאינם מחירים מצוטטים אך ניתנים לצפייה כגון: שיעורי ריבית, תנודתיות גלומה ומרווחי אשראי.
 - **נתוני רמה 3** - נתוני רמה 3 הם נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס או ההתחייבות. נתונים שאינם ניתנים לצפייה ישמשו כדי למדוד שווי הוגן במידה שבה נתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה אינם ניתנים להשגה, ובכך יתאפשרו מצבים שבהם קיימת פעילות שוק מועטה, אם בכלל, עבור הנכס או עבור ההתחייבות במועד המדידה. ישות תפתח נתונים שאינם ניתנים לצפייה תוך שימוש במידע הטוב ביותר הניתן להשגה בנסיבות, אשר עשוי לכלול את הנתונים של הישות עצמה.
- בעבודה זו, לאור העובדה שלפעילות הגמל והפנסיה אין מחירים מצוטטים, עשוי שימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה, ועל כן השווי ההוגן של הפעילות נאמד בהתאם לנתוני רמה 3.

מתודולוגיה

שיטות הערכה מקובלות

שלבי ההערכה

- שלבי ההערכה השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה בשיטת הון תזרימי המזומנים ה'ו':
 - ניתוח הפעילות של כל יחידה מניבה-מזומנים שזוהתה;
 - חיזוי ההכנסות של כל יחידה מניבה-מזומנים שזוהתה;
 - ניתוח מבנה ההוצאות, וחיזוי ההוצאות הנדרשות להשגת ההכנסות שנחזו;
 - בניית דוחות כספיים חזויים, כולל דוחות רווח והפסד ותזרימי מזומנים;
 - חיזוי ההשקעות הנדרשות בתקופת התחזית;
 - חישוב השווי הכלכלי של כל יחידה מניבה-מזומנים שזוהתה על-ידי הון תזרים המזומנים החופשי לתקופת התחזית ושווי הפעילות בתום תקופת התחזית, תוך שימוש במחיר הון משוקלל המותאם לסיכון העסקי הכרוך בתחום הפעילות של פעילות הגמל והפנסיה;
 - ניכוי הון עצמי מזערי למועד ההערכה הנדרש בפעילות הגמל והפנסיה; וכן
 - ניכוי עלויות מכירה, כפי שנתקבל מהנהלת החברה.

שיטת הון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow method)

- לצורך הערכת השווי ההוגן, כאמור, נבחרה שיטת הון תזרימי המזומנים (DCF method). שיטת הון תזרימי המזומנים מבוססת על הערכת יכולתו של העסק להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק באמצעות הון תזרימי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. תזרימי המזומנים העתידיים מהוונים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות העסק, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק בעל סיכון דומה.
- שיטת הון תזרימי המזומנים הינה השיטה המקובלת ובעלת הבסיס התיאורטי המוצק ביותר. לצורך שימוש בשיטה זו יש לבנות מודל פיננסי, אשר יחזה את המכירות, עלות המכירות, הוצאות ההנהלה והמכירה, המסים וההשקעות, וזאת לצורך גזירת תזרים המזומנים החזוי.
- יתרונה העיקרי של השיטה נובע מהתאמתה לעסק הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בעסק נשוא ההערכה. מאפיין זה מביא לרמת דיוק גבוהה יחסית.
- חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע את מחיר ההון המתאים.

מתודולוגיה

שיטות הערכה מקובלות

שלבי ההערכה (המשך)

- כיוון שהונח כי הפעילות הינה "עסק חי", וכי תמשיך להתקיים גם לאחר תום תקופת התחזית, נקבע, בהתאם, השווי השאריתי כערך הנוכחי של תזרימי המזומנים הנומינליים החופשיים לאין-סוף, על בסיס תזרים מייצג לתקופה, ותוך הנחה כי התזרים המייצג של כל יחידה יצמח בשיעור של 3% לשנה, המשקף את שיעור הצמיחה ארוך הטווח של פעילות הגמל והפנסיה. מחיר ההון הנומינאלי לפיו הווננו תזרימי המזומנים החופשיים, המבטא את הסיכון העסקי הכרוך בפעילות נקבע ל-11.0%.

פרק 6

הערכת השווי

הערכת השווי

תמצית תחזית רווח או הפסד

- הטבלה הבאה מציגה את תחזית הרווח והפסד של פעילות הגמל והפנסיה לתקופת התחזית ולשנה המייצגת (במיליוני ש"ח):

מיליוני ש"ח	01/10/2025- 31/12/2025	2026F	2027F	2028F	2029F	TY
הכנסות דמי ניהול מנכסים	194	837	926	1,022	1,126	
% גידול		20.8%	10.6%	10.3%	10.2%	
הכנסות דמי ניהול מהפקדות	28	103	104	106	107	
% גידול		(0.4%)	1.4%	1.2%	1.0%	
סה"כ הכנסות מדמי ניהול	222	940	1,031	1,128	1,232	1,269
% גידול		18.0%	9.6%	9.4%	9.3%	3.0%
הוצאות ישירות	(89)	(404)	(465)	(515)	(568)	(539)
% מההכנסות	39.8%	43.0%	45.1%	45.6%	46.1%	42.4%
הוצאות עקיפות	(72)	(270)	(284)	(298)	(313)	(322)
% מההכנסות	32.3%	28.7%	27.5%	26.4%	25.4%	25.4%
סה"כ הוצאות	(160)	(674)	(749)	(812)	(881)	(861)
% מההכנסות	72.1%	71.7%	72.6%	72.1%	71.5%	67.8%
חיסכון משתתף שוק	3	12	12	12	12	12
% מההכנסות	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%
רווח תפעולי	65	278	294	327	364	421
% רווח תפעולי	29.3%	29.6%	28.5%	29.0%	29.5%	33.1%
פחת והפחתות	34	155	181	198	216	222
% מההכנסות	15.3%	16.5%	17.6%	17.6%	17.5%	17.5%
EBITDA	99	433	476	525	580	643
% EBITDA	44.6%	46.1%	46.1%	46.6%	47.0%	50.7%
הוצאות מס	(9)	(68)	(99)	(112)	(125)	(146)
% הוצאות מס	14.6%	24.3%	33.7%	34.2%	34.3%	34.7%
NOPAT	56	210	195	215	239	274
% NOPAT	25.0%	22.4%	18.9%	19.1%	19.4%	21.6%

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

הערכת השווי

תמצית תחזית רווח או הפסד (המשך)

כללי

- הערכת השווי של פעילות הגמל והפנסיה מבוססת על נתונים ומקורות מידע, שכללו את הדוחות הכספיים המבוקרים של מיטב גמל ופנסיה לשנים 2019-2024, דוחות כספיים לא מבוקרים לחציון הראשון ולרבעון השלישי לשנת 2025, הערכות ההנהלה ממועד ההערכה ועד תום שנת 2029 ("תקופת התחזית"), פגישות ושיחות עם ההנהלה, נתונים ענפיים, וכן מידע ציבורי הנוגע לתחומי הפעילות.
- תחזית ההכנסות מדמי ניהול נערכה על בסיס תחזית היקף תיקי הנכסים המנוהלים ("תיקי הנכסים המנוהלים החזויים") של קרנות הפנסיה ושל כל אחת מסוגי קופות הגמל לאורך תקופת התחזית.
- לשם כך, אמדנו את השינוי בהיקף תיק הנכסים כפועל יוצא של השינוי בהיקף הגיוסים, נטו (הפקדות בניכוי משיכות ובניכוי ניד עמיתים, נטו) בתוספת התשואה ודמי הניהול הצפויים בכל שנה בתקופת התחזית.

הכנסות מדמי ניהול

- ההכנסות מדמי ניהול של פעילות הגמל והפנסיה נובעות משני מקורות הכנסה עיקריים:
 - הכנסות דמי ניהול מנכסים מתחומי: קופות גמל לתגמולים ופיצויים, קופות גמל מרכזיות לפיצויים, קרנות השתלמות, קופות גמל להשקעה, קופות חיסכון לכל ילד ומקרנות הפנסיה.
 - הכנסות דמי ניהול מהפקדות בקופות גמל לתגמולים ופיצויים ומקרנות הפנסיה.
- אמידת תיקי הנכסים המנוהלים החזויים של פעילות הגמל וקרנות הפנסיה בתקופת התחזית, בוצעה כדלקמן:
 - בחנו את השינויים בכל קופה בשנים 2019 ועד מועד ההערכה ("שנות הבדיקה");
 - בחנו את שיעור התקבולים השנתיים (ההפקדות) מדמי גמולים כשיעור מיתרת הנכסים בכל אחד מתחומי הגמל ובקרנות הפנסיה בשנות הבדיקה;
 - בחנו את ההתפתחות בסך התשלומים לעמיתים (משיכות) כשיעור מיתרת הנכסים בכל אחד מהתחומים בשנות הבדיקה;
 - בחנו את העברות נטו לכל קופה - הניודים (העברות פנימה) בנטרול ההעברות מכל קופה לקופות חיצוניות (העברות החוצה) בשנות הבדיקה;

הערכת השווי

תמצית תחזית רווח או הפסד (המשך)

- בחנו את ההתפתחות בעודף הכנסות על הוצאות (תשואה) כשיעור מיתרת הנכסים בכל אחד מהתחומים בשנות הבדיקה; ו-
 - בחנו את ההתפתחות בשיעור דמי הניהול הנגבים בכל אחד מהתחומים מיתרת הנכסים.
 - להלן פירוט ההנחות העיקריות בבסיס תחזית תיקי הנכסים המנוהלים ממועד ההערכה ועד לשנת 2029, בחלוקה לפעילות הגמל ולקרנות הפנסיה:
- כלל קופות הגמל:**
- הפקדות - בהתאם להנהלת החברה, הונח כי סך ההפקדות בשנת 2025 יעמוד על כ-6.6 מיליארדי ש"ח. בהתאם, הונח כי לאורך תקופת התחזית שיעור ההפקדות מתוך יתרת הפתיחה בכל שנה ירד בהדרגה, משיעור של כ-5.3% בשנת 2026 לשיעור של כ-5.1% בשנת 2029.
 - משיכות - ככלל, שיעור המשיכות השנתי מתוך יתרת הפתיחה ברבעון הרביעי לשנת 2025 נאמד בכ-3.4% ובשנת 2026 נאמד בכ-4.0% בהתבסס על השיעורים ההיסטוריים. לאורך יתרת תקופת התחזית הונח גידול הדרגתי של כ-0.5 מיליארדי ש"ח ממוצע בשנים 2027-2029 בסך המשיכות, המשקפים שיעור משיכות שנתי מתוך יתרת הפתיחה של כ-4.0% בשנים 2027-2028, ושיעור של כ-3.9% בשנת 2029.
- העברות נטו - בבחינה היסטורית, בשנים שקדמו לשנת 2021, יתרת העברות נטו הייתה שלילית. בין שנת 2021 לשנת 2024 ולתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025 חלה עליה משמעותית ביתרת העברות נטו מסך של כ-4.9 מיליארדי ש"ח בשנת 2021, לסך של כ-6.3 מיליארדי ש"ח בשנת 2024 וסך של כ-6.9 מיליארדי ש"ח, בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025. בהתאם להנחות הנהלת החברה, הונח כי לאורך תקופת התחזית יתרת העברות נטו תישאר חיובית ותרד מסך של כ-5.1 מיליארדי ש"ח בשנת 2026 לסך של כ-3.3 מיליארדי ש"ח בשנת 2027. בשנת 2028 יתרת העברות נטו תעלה לסך של כ-3.6 מיליארדי ש"ח, ובשנת 2029 לסך של כ-3.8 מיליארדי ש"ח.
 - תשואה - הונח שיעור שנתי של כ-6.0% מיתרת הפתיחה בכל שנה, בהתבסס על שיעורי התשואה ההיסטוריים ארוכי הטווח בפעילות קופות הגמל* בישראל.

* מקור: גמל נט.

הערכת השווי

תמצית תחזית רווח או הפסד (המשך)

קרנות פנסיה:

דמי ניהול

- הפקדות – בהתאם להנחות הנהלת החברה, סך ההפקדות בשנת 2025 צפוי להסתכם בכ-8.2 מיליארדי ש"ח, ולאורך תקופת התחזית יתרת ההפקדות תעלה בהדרגה מסך של כ-8.5 מיליארדי ש"ח בשנת 2026 לסך של כ-9.5 מיליארדי ש"ח בשנת 2029.
- משיכות – בהתאם להנחות הנהלת החברה, סך המשיכות בשנת 2025 צפוי להסתכם בכ-2.1 מיליארדי ש"ח. ביתרת תקופת התחזית ובטווח הארוך הונח כי שיעור המשיכות השנתי מתוך יתרת הפתיחה בכל שנה יעמוד על כ-3.3%, בהתבסס על שיעור היסטורי ממוצע.
- תשלום למקבלי קצבה - שיעור התשלום השנתי מתוך יתרת הפתיחה בכל שנה יעמוד על כ-0.6%, בהתבסס על שיעור היסטורי ממוצע.
- העברות נטו - בשנים 2022-2024, יתרות העברות נטו היו חיוביות והסתכמו לסך של כ-0.6 מיליארדי ש"ח, כ-0.7 מיליארדי ש"ח וכ-4.3 מיליארדי ש"ח, בהתאמה. בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025 חלה עליה ביתרת העברות נטו אשר הסתכמו לסך של כ-4.2 מיליארדי ש"ח. בהתאם לכך וכן בהתאם להנהלת החברה, הונח כי יתרת העברות נטו לרבעון הרביעי לשנת 2025 ולשנת 2026 יסתכם בכ-1.3 מיליארדי ש"ח ובכ-2.8 מיליארדי ש"ח, בהתאמה, וכי ביתרת תקופת התחזית, יתרת העברות נטו תעמוד על 2.5 מיליארדי ש"ח.
- תשואה - הונח שיעור שנתי של 6.0% מיתרת הפתיחה בכל שנה, בהתבסס על שיעורי התשואה ההיסטוריים ארוכי הטווח של קרנות פנסיה* בישראל.

לצורך אמידת שיעורי דמי הניהול בתקופת התחזית, התבססו על שיעורי דמי הניהול ההיסטוריים שנגבו בפועל, ועל תחזית ההנהלה, תוך חלוקה לתחומי ההתמחות השונים:

פעילות הגמל:

- לאורך תקופת התחזית הונח כי שיעורים אלו יישארו קבועים בהתאם לשיעורי דמי הניהול ליום 30 בספטמבר, 2025, לאור המגמה בה העברות חדשות פנימה של נכסים הינם בשיעורי דמי ניהול ממוצעים הגבוהים משיעור דמי הניהול הממוצעים הנוכחיים. בהתאם לכך, שיעורי דמי הניהול המשוקללים מנכסי כלל קופות הגמל נאמדו בכ-0.54%** ושיעורי דמי הניהול המשוקללים מהפקדות בגין כלל קופות הגמל נאמדו בכ-0.05%.

קרנות פנסיה:

- לאור העובדה שמרבית הצבירה נטו הינה בקרן ברירת מחדל בה שיעור דמי הניהול על הנכסים וההפקדות נמוכים מהממוצע בשוק ובהתאם להנחות הנהלת החברה, הונח כי שיעורי דמי הניהול מנכסים*** יגדלו בהדרגה משיעור של כ-0.14% בשנת 2026 לכ-0.15% בשנת 2029, וכי דמי הניהול מהפקדות יוסיפו לרדת, משיעור של כ-1.23% ברבעון הרביעי לשנת 2025 לשיעור של כ-1.11% בשנת 2029.

* מקור: פנסיה נט.
 ** שיעורי דמי הניהול המשוקללים מנכסים בגין פעילות הגמל כוללים את שיעורי דמי הניהול מקופות החסכון לכל ילד.
 *** שיעורי דמי הניהול מנכסים בגין פעילות הפנסיה כוללים את שיעורי דמי הניהול מנכסים של מקבלי קצבה.

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
 PwC

הערכת השווי

תמצית תחזית רווח או הפסד (המשך)

הכנסות דמי ניהול מהפקדות

- הכנסות דמי הניהול מהפקדות נקבעו כמכפלה של היקף ההפקדות החזוי, כפי שחושב כחלק מתחזית היקף תיקי הנכסים המנוהלים, בשיעור דמי הניהול החזויים מהפקדות ובהתאם להנחות לעיל.
- הטבלה הבאה מציגה את הכנסות דמי הניהול מהפקדות (במיליוני ש"ח) ואת שיעורי דמי הניהול המשוקללים לקופות גמל לתגמולים ופיצויים ולקופות גמל להשקעה ולקרנות הפנסיה, לתקופת התחזית:

דמי ניהול מהפקדות						
01/10/2025-						
2029F	2028F	2027F	2026F	31/12/2025	מיליוני ש"ח	
1.1	1.0	1.0	0.9	0.3	דמי ניהול מהפקדות	כלל קופות הגמל
0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	% דמי ניהול מהפקדות	
105	105	103	102	28	דמי ניהול מהפקדות	קרנות פנסיה
1.11%	1.14%	1.17%	1.20%	1.23%	% דמי ניהול מהפקדות	
107	106	104	103	28	סה"כ הכנסות מדמי ניהול מהפקדות	

- בהתאם להנחות לעיל, סך הכנסות פעילות הגמל והפנסיה מדמי ניהול צפויים לעמוד על כ-222 מיליוני ש"ח וכ-940 מיליוני ש"ח ברבעון הרביעי לשנת 2025 ובשנת 2026, בהתאמה, ולגדול בהדרגה עד לכ-1,269 מיליוני ש"ח בשנה המייצגת. שיעור הצמיחה בהכנסות צפוי לרדת משיעור של כ-18.0% בשנת 2026 לכ-9.3% בשנת 2029. בהתאם לשיעור האינפלציה לטווח הארוך והגידול הצפוי בשוק החיסכון לטווח בינוני וארוך, הונח שיעור של 3% צמיחה בהכנסות בטווח הארוך.

הכנסות דמי ניהול מנכסים

- סך ההכנסות נקבעו כמכפלה של היקף תיקי הנכסים המנוהלים החזויים, בשיעור דמי הניהול החזויים למנהל הנכסים, בהתאם לסוגי קופות הגמל ולקרנות הפנסיה וכפי שהונחו בהתאם להנהלת החברה.
- הטבלה הבאה מציגה את הכנסות דמי הניהול מנכסים (במיליוני ש"ח) ואת שיעורי דמי הניהול המשוקללים לכלל קופות הגמל* ולקרנות הפנסיה לתקופת התחזית:

דמי ניהול מנכסים						
01/10/2025-						
2029F	2028F	2027F	2026F	31/12/2025	מיליוני ש"ח	
947	869	797	725	170	דמי ניהול מנכסים	כלל קופות הגמל
0.54%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%	% דמי ניהול מנכסים	
178	153	130	112	24	דמי ניהול מנכסים	קרנות פנסיה
0.15%	0.15%	0.14%	0.14%	0.13%	% דמי ניהול מנכסים	
1,126	1,022	926	837	194	סה"כ הכנסות מדמי ניהול מנכסים	

הערכת השווי

תמצית תחזית רווח או הפסד (המשך)

הוצאות תפעוליות

- ההוצאות התפעוליות של פעילות הגמל והפנסיה כוללות:
 - **הוצאות ישירות** - כוללות עמלות הפצה לבנקים, הוצאות תפעול ותשלום לסוכנים חיצוניים; וכן
 - **הוצאות עקיפות** - כוללות את הוצאות ההנהלה והכלליות של פעילות הגמל והפנסיה.

עמלות הפצה לבנקים

- עמלות ההפצה לבנקים נחזו בהתאם להנחות הבאות:

פעילות הגמל:

- עמלות ההפצה לבנקים בתקופת התחזית מחושבות כמכפלת שיעור עמלת הפצה לבנקים בממוצע יתרת הנכסים הכלולים בהסכמי ההפצה. הונח שיעור צמיחה של 5.0% בשנה, ליתרת הנכסים הכלולים בהסכם ההפצה למועד ההערכה, לאורך תקופת התחזית בהתאם לשיעור התשואה.

קרנות פנסיה:

- הונח כי ההוצאות בגין עמלות הפצה לבנקים יתבססו על ההוצאות בפועל לשנת 2024 ויגדלו מידי שנה ב-5.0% בדומה לפעילות הגמל.

- בהתאם לכך, שיעור עמלות ההפצה לבנקים מתוך סך ההכנסות נאמד בכ-3.3% ובכ-3.5% ברבעון הרביעי לשנת 2025 ובשנת 2026, בהתאמה. לאורך תקופת התחזית חלה ירידה הדרגתית עד לשיעור של כ-3.1% בשנת 2029 ואילך.

הוצאות תפעול

פעילות הגמל:

- עמלות התפעול בכל שנה חושבו כמכפלת שיעור עמלת תפעול שנתית, בממוצע יתרות נכסי כלל קופות הגמל בכל שנה, כפי שהתקבלו בחישוב תיק הנכסים המנוהלים החזוי.

קרנות פנסיה:

- עמלות התפעול בכל שנה כוללות עמלה בגין רישיון מערכת המשמשת את פעילות קרנות הפנסיה וכן עמלות תפעול נוספות המבוססות על ההוצאות בפועל לשנת 2024 אשר צפויות לצמוח מידי שנה בכ-2.0%, בהתאם לתחזית שיעור האינפלציה של בנק ישראל לשנת 2026.

- בהתאם לכך, שיעור הוצאות התפעול מתוך סך ההכנסות נאמד בכ-2.2% ברבעון הרביעי לשנת 2025. שיעור הוצאות התפעול מתוך סך ההכנסות נאמד בכ-2.6% בשנים 2026-2027. החל משנת 2028 ואילך שיעור הוצאות התפעול מתוך סך ההכנסות קטן לשיעור של 2.5%.

הערכת השווי

תמצית תחזית רווח או הפסד (המשך)

תשלום לסוכנים חיצוניים

- הוצאות בגין תשלום לסוכנים חיצוניים של פעילות הגמל וקרנות הפנסיה מורכבות מעמלת נפרעים והפחתות שוטפות DAC. בפעילות הגמל התשלום לסוכנים חיצוניים כולל גם עמלות למנהלי תיקים.
- פעילות הגמל והפנסיה מתגמלת את המשווקים בתשלום עמלת נפרעים המהווה עמלה שוטפת, ועמלת היקף המשולמת לסוכן על כל ניוד של עמית.

פעילות הגמל:

- עמלת הנפרעים מחושבת כמכפלה בין שיעורי עמלת הנפרעים ביתרות הנכסים בתקופת התחזית, בגינם משולמת עמלת הנפרעים, תוך הבחנה בין תיקי נכסים המנוהלים מלפני חודש אפריל 2017 ולאחריו.
- עמלות למנהלי תיקים חושבו כמכפלת שיעור עמלת מנהלי תיקים שנתית, בממוצע יתרות תיקי הנכסים המנוהלים החזויים בכל שנה, בהתבסס על התוצאות בפועל לשנת 2025.
- הפחתות שוטפות DAC הינן הוצאות פחת בגין עמלות היקף, כאשר בהתאם להנהלת החברה, עמלות ההיקף בגין פעילות הגמל הנוצרות בכל שנה משולמות בעת היווצרותן, אך מופחתות לצרכים חשבונאיים על פני 6 שנים.

- עמלות ההיקף בכל שנה מחושבות כמכפלה בין שיעור גיוסים שנתי המוערך על ידי גמל ופנסיה, מתוך סך הניודים בכל שנה, בשיעור עמלת היקף.

קרנות פנסיה:

- הונח כי לאורך תקופת התחזית עמלת הנפרעים השנתית, המגולמת מהעמלה הנגבית בפועל נכון למועד ההערכה, תגדל בהתאם לשיעור הגידול של ממוצע יתרות הפתיחה והסגירה של היקף תיק הנכסים החזוי בכל שנה.
- בהתאם להנהלת החברה, עמלות ההיקף בגין קרנות הפנסיה הנוצרות בכל שנה משולמות בעת היווצרותן, אך מופחתות לצרכים חשבונאיים על פני 10 שנים.
- עמלות ההיקף בכל שנה כוללות עמלות היקף בגין ניודים המחושבות כמכפלה בין שיעור הגיוסים בכל שנה, בשיעור עמלת היקף ניודים. עמלות ההיקף כוללות עמלות היקף בגין הפקדות המחושבות כמכפלה בין סך ההפקדות החדשות דרך סוכנים לבין שיעור עמלת היקף הפקדות בכל שנה. בנוסף, עמלות ההיקף כוללות גם עמלות היקף בגין פורשים המחושבות כמכפלה בין עמלת היקף פורשים לבין היקף פורשים בכל שנה.

הערכת השווי

תמצית תחזית רווח או הפסד (המשך)

חיסכון משתתף שוק

בהתאם להנהלת החברה, ייווצר חיסכון תפעולי נוסף עקב כפל בתפקידי ניהול ואחרים (כגון מנכ"ל, סמנכ"ל כספים, מנהל תפעול וכדומה) אשר יביא למשתתף שוק, הרוכש או מתמזג עם פעילות הגמל והפנסיה, חיסכון בעלויות.

בהתאם להנהלת החברה, חיסכון משתתף שוק הוערך בשנת 2025 בסך של כ- 24 מיליוני ש"ח. הונח כי סך החיסכון בכל שנה יתחלק באופן שווה בין שני הצדדים לסינרגיה פוטנציאלית ועל כן, חיסכון משתתף השוק נאמד בסך של כ- 12 מיליוני ש"ח בשנה לאורך תקופת התחזית.

EBITDA

הוצאות הפחת וההפחתות כוללות הוצאות פחת בגין רכוש קבוע המתבססות על שיעור פחת היסטורי מתוך סך ההכנסות בכל שנה, וכן הפחתות שוטפות בגין DAC, כפי שהתקבלו כחלק מהתשלום לסוכנים החיצוניים.

בהתאם לנאמר לעיל, שיעור ה-EBITDA של פעילות הגמל והפנסיה ברבעון הרביעי לשנת 2025 עומד על כ-44.6%, גדל לשיעור ממוצע של כ-46.5% בשנים 2026-2029 וגדל לשיעור של כ-50.7% בשנה המייצגת.

- בהתאם לכך, שיעור ההוצאות בגין תשלום לסוכנים חיצוניים מתוך סך ההכנסות ברבעון הרביעי לשנת 2025 נאמד בכ-34.3%. בשנת 2026 שיעור ההוצאות בגין תשלום לסוכנים חיצוניים מתוך סך ההכנסות נאמד בכ-36.9% וגדל בהדרגה לשיעור של כ-40.5% בשנת 2029. בשנה המייצגת שיעור ההוצאות בגין תשלום לסוכנים חיצוניים מתוך סך ההכנסות קטן ועומד על כ-36.9%.

הוצאות הנהלה וכלליות

- שיעור הוצאות הנהלה וכלליות מתוך סך ההכנסות בכל שנה, קטן בהדרגה משיעור של כ-32.3% ברבעון הרביעי לשנת 2025, המתבסס על שיעורים היסטוריים, לשיעור של כ-25.4% בשנת 2029 ואילך.
- לאור היתרון לגודל של מיטב גמל ופנסיה, שיעור ההוצאות התפעוליות מתוך סך ההכנסות בכל שנה, יורד משיעור של כ-72.1% ברבעון הרביעי לשנת 2025, לשיעור ממוצע של כ-72.0% בשנים 2026-2029 וכן לשיעור של כ-67.8% בשנה המייצגת.

הערכת השווי

תמצית תחזית רווח או הפסד (המשך)

מיסים

- שיעור המס האפקטיבי אשר הונח בשנת 2025 ואילך הינו 34.75%, זאת בהתאם לשיעור המס החל על מוסד כספי בישראל.
- לצורך חישוב חבות המס, ראשית הופחתו הוצאות DAC שהינן לצרכי מס בלבד ושיתרתן למועד ההערכה הינה בסך של כ-1 מיליוני ש"ח וכן יתרות נכסים בלתי מוחשיים הניתנים להפחתה לצרכי מס בסך של כ-36 מיליוני ש"ח, נכון למועד ההערכה.
- שנית, חושבו הוצאות מס בגין מס רווח בשיעור של כ-15.25% על ההכנסה החייבת בשנת 2025 ואילך, ועל היתרה, נלקחה בחשבון יתרת הפסדים להעברה למועד ההערכה בסך של כ-166 מיליוני ש"ח, כפי שהתקבלו מהנהלת החברה.
- כמו כן, חושב נכס מס המשקף את הטבת המס הנוצרת לפעילות הגמל והפנסיה בגין ההפסדים המועברים והפחתות הנכסים הבלתי מוחשיים לצרכי מס, שאינם מנוצלים עד לשנת 2029.

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים חופשי

- הטבלה הבאה מציגה את תחזית תזרים המזומנים החופשי של פעילות הגמל והפנסיה לתקופת התחזית ולשנה המייצגת (במיליוני ש"ח):

מיליוני ש"ח	01/10/2025- 31/12/2025	2026F	2027F	2028F	2029F	TY
NOPAT	56	210	195	215	239	274
% NOPAT	25.0%	22.4%	18.9%	19.1%	19.4%	21.6%
התאמות:						
הפחתות שוטפות - DAC	(43)	(84)	(48)	(40)	(30)	-
פחת ר"ק	12	50	54	59	65	67
השקעות הוניות	(12)	(50)	(54)	(59)	(65)	(67)
סך התאמות	(43)	(84)	(48)	(40)	(30)	-
תזרים מזומנים חופשי	12	126	147	176	209	274
ערך טרמינלי						3,534
מקדם זמן	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75
מקדם היוון	0.99	0.92	0.83	0.75	0.68	0.61
תזרים מזומנים מהוון	12	117	122	132	141	2,319
סה"כ תזרים מזומנים מהוון						2,844

מיליוני ש"ח	30/09/2025
שווי פעילות	2,844
נכס מס	1
סה"כ שווי הוגן	2,845
בניכוי עלויות מכירה	(1)
בניכוי עלות מימון הון עצמי מזערי נדרש	(38)
סה"כ סכום בר השבה	2,806

- בהתאם לכך, להערכתנו, נכון למועד ההערכה, כמפורט בעבודה זו ובהתאם להוראות תקן 36, סכום בר ההשבה של פעילות הגמל והפנסיה נאמד בכ-2,806 מיליוני ש"ח.

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים חופשי (המשך)

התאמות בגין פחת והפחתות

עלויות מכירה

- ההתאמות בגין הוצאות הפחת וההפחתות כוללות נטרול הוצאות פחת רכוש קבוע וכן התאמה להוצאות בגין הפחתות ה-DAC, כך שישקפו את הוצאות הפחת התזרימיות בגין עמלות ההיקף בכל שנה.
- עלויות מכירה הן עלויות תוספתיות, המיוחסות במישרין למימוש הנכס, למעט עלויות מימון והוצאות מיסים על ההכנסה.
- בהתאם להנחות שהתקבלו מהנהלת החברה, עלויות המכירה בגין מכירת פעילות הגמל והפנסיה הינן בסך של כ-1 מיליון ש"ח.

השקעות הוניות

מימון הון עצמי מזערי נדרש

- הונח כי ההשקעות ההוניות של פעילות הגמל והפנסיה יהיו זהות להוצאות הפחת בגין הרכוש הקבוע לאורך תקופת התחזית ובטווח הארוך.
- בהתאם להוראות התקנות שפורסמו בחודש פברואר 2012 וחוזר רשות שוק ההון בעניין התנאים הנדרשים מחברה המנהלת קופות גמל וקרנות פנסיה, קיימת דרישה להון עצמי מזערי נדרש.
- עלות מימון ההון העצמי המזערי הנדרש של פעילות הגמל והפנסיה בסך של כ-38 מיליון ש"ח, התבססה על יתרות תיקי הנכסים המנוהלים החזויים בכל שנה, על יתרת ההוצאות התפעוליות בכל שנה ועל בסיס פער הריביות הקיים בין עלות הלוואה לשנה של פעילות הגמל והפנסיה לבין ריבית חסרת סיכון לתקופה זרה.
- תזרים המזומנים החופשי של פעילות הגמל והפנסיה הוון במחיר ההון המשוקלל העומד על כ-11.0% למועד ההערכה*.

מחיר ההון המשוקלל

שיעור צמיחה לטווח ארוך

- קבענו את שיעור הצמיחה הנומינאלי לטווח ארוך של 3.0% בהתאם לשיעור האינפלציה לטווח הארוך והגידול הצפוי בשוק החיסכון לטווח בינוני וארוך.

פרק 7

סיכום בחינת ירידת הערך

סיכום בחינת ירידת הערך

- הטבלה הבאה מציגה את הערך בספרים של פעילות הגמל והפנסיה, כפי שנאמד בהתאם להוראות תקן 36, ואת תוצאות בחינת ירידת הערך של פעילות הגמל והפנסיה למועד ההערכה (במיליוני ש"ח):

ערך בספרים	844
סכום בר השבה - פעילות הגמל והפנסיה	2,806
בחינת ירידת הערך	Pass
סך ירידת הערך	-

- בהתאם לכך, להערכתנו, נכון למועד ההערכה, כמפורט בעבודה זו ובהתאם להוראות תקן 36, שוויה ההוגן בניכוי עלויות המכירה של היחידה מניבת המזומנים גבוה מערכה בספרים ולפיכך אין להכיר בירידת ערך.

סיכום בחינת ירידת הערך

ניתוח רגישות

- בטבלה הבאה מוצג ניתוח רגישות של סכום בר ההשבה של פעילות הגמל והפנסיה ביחס לשיעור הצמיחה לטווח הארוך ולמחיר ההון המשוקלל, נכון למועד ההערכה (במיליוני ש"ח):

שיעור צמיחה לטווח הארוך (G)						מחיר הון משוקלל (WACC)
4.0%	3.5%	3.0%	2.5%	2.0%		
3,697	3,451	3,240	3,057	2,897	10.0%	
3,396	3,188	3,009	2,851	2,713	10.5%	
3,138	2,961	2,806	2,670	2,549	11.0%	
2,914	2,762	2,628	2,509	2,402	11.5%	
2,719	2,587	2,470	2,365	2,270	12.0%	

נספח 1

מחיר הון משוקלל – פעילות הגמל והפנסיה

מחיר הון משוקלל

מחיר ההון העצמי, או התשואה הנדרשת על ההון העצמי, נקבע תוך יישום המודל הידוע בשם ("CAPM") Capital Asset Pricing Model. מחיר ההון העצמי לפי מודל CAPM מורכב משער הריבית חסר הסיכון על אגרות חוב ארוכות טווח של ממשלת ישראל, בתוספת מכפלת פרמיית הסיכון הממוצעת של שוק המניות במקדם הסיכון היחסי של הפעילות, ביטא, המשקף את הרגישות של שווי השקעה לתנודות בשוק ההון בכללותו, בהתאם לנוסחה הבאה:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + SSP$$

כאשר:

- Rf** - שער ריבית חסר סיכון בהתבסס על שער הריבית הממוצע של אגרות חוב לא צמודות של ממשלת ישראל ל-15 שנים – 4.3%*
- β** - מקדם הסיכון היחסי. מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה מסוימת ומבוסס על רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו. כאשר מקדם זה גדול מ-1, לעסק רגישות גבוהה לשינויים במצב השוק. קרי, במקרה של מיתון יושפע הענף לרעה יותר מענפים אחרים, ובמקרה של שגשוג יושפע הענף לטובה יותר מענפים אחרים. כאשר מקדם זה קטן מ-1, שווי העסק רגיש פחות מהממוצע לשינויים במצב השוק. לצורך ההערכה, גזרנו את ה-β (ביטא) המתאימה לפעילות מתוך חציון ביטאות של חברות ציבוריות ("חברות המדגם")**. הביטא שנאמדה באופן זה עומדת על 0.95.

- לצורך היוון תזרימי המזומנים החופשיים של פעילות הגמל והפנסיה נעשה שימוש בשיעור היוון נומינלי המשקף את ערך הזמן של הכסף ואת הסיכונים הספציפיים הגלומים בפעילות. שיעור זה נאמד על פי הממוצע המשוקלל של מחיר ההון (Weighted Average Cost of Capital) לפי הנוסחה:

$$WACC = K_e(e\%) + K_d(d\%)(1 - T_c)$$

כאשר:

- WACC** = ממוצע משוקלל של מחיר ההון
- K_e** = מחיר ההון העצמי
- e%** = שיעור ההון העצמי מסך הנכסים
- K_d** = מחיר החוב (לאחר מס) של הלוואות הפעילות
- d%** = שיעור ההון הזר (נטו) מסך הנכסים
- T_c** = שיעור המס האפקטיבי ארוך הטווח של הפעילות.

* מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

* שער ריבית ל-15 שנה, נכון ליום 30 בספטמבר 2025, מרווח הוגן.
** לפירוט חברות ההשוואה ראה נספח 2.

מחיר הון משוקלל (המשך)

- **Rm-Rf** - פרמיית השוק - מחיר ההון נאמד בשיטת המשקיע הבינלאומי, היינו מנקודת המבט של משקיע אשר תיק השקעותיו מבוזר בעולם. בגישה זו, סיכון המדינה (country risk) טבוע בשער הריבית חסרת הסיכון. פרמיית הסיכון הממוצעת בשוק, הנדרשת על-ידי משקיע בינלאומי, עומדת על 6.0%. פרמיה זו מתבססת על פרמיית הסיכון הממוצעת של השווקים המפותחים בעולם (ארצות הברית, מערב אירופה ויפן).
- **Small Stock Premium (SSP)** - פרמיית סיכון לחברות קטנות – לאור העובדה כי הפעילות הינה בעלת שווי קטן יחסית, על מנת לקבוע את מחיר ההון המתאים יש לקחת בחשבון פרמיית סיכון בעבור הגודל של הפעילות. אי לכך, נלקחה פרמיית סיכון של 0.9%.
- **מחיר החוב (Rd)** - מחיר החוב לטווח ארוך נאמד בכ-5.8% בהתאם לדירוג A1 שהינו דירוג האשראי של מיטב בית השקעות.
- **יחס מינוף ענפי (D/D+E)** - נקבע על כ-0.0% בהתאם לשיעור מינוף חציוני של חברות ההשוואה***.

30/09/2025	מחיר הון משוקלל (WACC)
4.3%	שיעור ריבית חסרת סיכון (Rf)
6.0%	פרמיית השוק (Rm-Rf)
0.95	ביטא לא ממונפת (β)
0.9%	פרמיית חברה קטנה (SSP)
10.8%	מחיר ההון
5.8%	ריבית החוב, לפני מס (Rd)
34.75%	שיעור המס
3.8%	ריבית החוב, לאחר מס
0.0%	שיעור החוב ($D/(D+E)$)
100.0%	שיעור ההון העצמי ($E/(D+E)$)
11.0%	מחיר הון משוקלל (מעוגל)

נספח 2

חברות השוואה

חברות השוואה

- הטבלה הבאה מציגה את חברות ההשוואה* ששימשו לצורך חישוב מחיר ההון המשוקלל של פעילות הגמל והפנסיה למועד ההערכה:

Ticker	Company Name	Description
ATRY IT Equity	Atreyu Capital Markets Ltd	Atreyu Capital Markets Ltd is a holding company. The Company through its subsidiaries is involved in investment management. Atreyu Capital Markets is based in Israel
NTRS UW Equity	Northern Trust Corporation	Northern Trust Corporation is a financial holding company that provides investment management, asset and fund administration, fiduciary, and banking solutions for corporations, institutions, and affluent individuals. Northern Trust banking operations are its primary operations
FHI US Equity	.Federated Hermes, Inc	Federated Hermes, Inc. provides asset management products. The Company offers investment products and services such as mutual funds, annuities, and institutional separate accounts. Federated Hermes serves customers worldwide
AMP US Equity	.Ameriprise Financial, Inc	Ameriprise Financial, Inc. operates as a financial planning and services firm. The Company provides financial planning and products and services that are designed to be utilized as solutions for its clients' cash and liquidity, asset accumulation, income, protection, and estate and wealth transfer needs
BEN US Equity	.Franklin Resources, Inc	Franklin Resources, Inc. provides investment advisory services to mutual fund, retirement, institutional, and separate accounts investors. The Company manages various asset classes including global equity, global institutional and municipal fixed income, money funds, alternative investments, and hedge funds
HARL IT Equity	Harel Insurance Investments & .Financial Services Ltd	Harel Insurance Investments & Financial Services Ltd. is a multi-line insurance company which operates through its subsidiaries. The Company also operates in the fields of management of mutual funds and securities, underwriting, and real estate
MMHD IT Equity	Menorah Mivtachim Holdings Limited	Menorah Mivtachim Holdings Limited operates multi-line insurance business through its branches in Israel

*מקור: Bloomberg.

מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

נספח 3

הגבלת אחריות

הגבלת אחריות

עבודתנו מיועדת לשימוש הנהלת מיטב בית השקעות בלבד ולצורך המתואר במכתב הנלווה בלבד, ואין לעשות בה כל שימוש אחר.

במהלך עבודתנו קיבלנו מידע, כהגדרתו במכתב הנלווה לעבודה זו, ממיטב בית השקעות/או ממי מטעמה. האחריות למידע הנ"ל הנה על מספקי מידע זה. מסגרת עבודתנו לא כללה בדיקה ו/או אימות של המידע שקיבלנו כאמור. לאור זאת, עבודתנו לא תיחשב ולא תהווה אישור לנכונותו, שלמותו או דיוקו של המידע שהועבר אלינו. בשום מקרה לא נהיה אחראים לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר יגרמו בכל אופן ודרך ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעיה, מסירת מידע שאינו נכון ואינו מלא או מניעת מידע מצידם של החברה, ו/או מי מטעמה, או כל התבססות אחרת על מידע כאמור, בכפוף לאמור לעיל.

למרות שבמהלך עבודתנו ניתחנו מידע פיננסי וחשבונאי, עבודתנו לא כללה ביקורת של ספרי מיטב בית השקעות על פי כללי ביקורת מקובלים. לפיכך, אין אנו נוטלים אחריות או מביעים דעה בנוגע לנכונות המידע שסופק לנו על ידי מיטב בית השקעות/או מי מטעמה.

עבודתנו אינה מהווה בדיקת נאותות ואין להסתמך עליה כבדיקת נאותות.

נספח 4

פרטי יצירת קשר

פרטי יצירת קשר

למידע נוסף אנא צרו קשר עם:

שם	שלום סופר
טלפון	+972-3-7954946
אימייל	Shalom.Sofer@pwc.com



מיטב בית השקעות בע"מ • בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לפעילות הגמל והפנסיה של מיטב בית השקעות בע"מ במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים, ליום 30 בספטמבר, 2025
PwC

דוח בדבר הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

דוח רבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 38ג(א):

ההנהלה, בפקוח הדירקטוריון של מיטב בית השקעות בע"מ (להלן - התאגיד), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד. לעניין זה, מנהלי הקבוצה הם:

1. מר אילן רביב - מנכ"ל התאגיד.
2. גב' עינת רום - סמנכ"ל כספים של התאגיד.
3. גב' ליאת כהן-דוד - סמנכ"ל בתאגיד ויועצת משפטית של התאגיד.
4. מר חגי אורן - מנכ"ל מיטב גמל ופנסיה בע"מ.
5. מר ליאור כגן - מנכ"ל מיטב קרנות נאמנות בע"מ.
6. מר אודי תייר - מנכ"ל מיטב ניהול תיקים בע"מ.
7. מר אושר טובול - מנכ"ל מיטב טרייד בע"מ.
8. מר אסף עזרא - מנכ"ל מיטב הלוואות בע"מ.
9. גב' קרן דיקמן - סמנכ"ל משאבי אנוש של התאגיד.
10. מר ג'קי כהן - מנכ"ל קבוצת פניסולה בע"מ.

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקורות ונהלים הקיימים בתאגיד אשר תוכננו בידי המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפקוח דירקטוריון התאגיד ואשר נועדו לספק ביטחון סביר בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקורות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישות הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה.

בדוח הרבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אשר צורף לדוח הרבעוני לתקופה שנסתיימה ביום 30 ביוני, 2025 (להלן - הדוח הרבעוני בדבר הבקרה הפנימית האחרון) נמצאה הבקרה הפנימית כאפקטיבית.

עד למועד הדוח, לא הובא לידיעת הדירקטוריון וההנהלה כל אירוע או עניין שיש בהם כדי לשנות את הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית, כפי שנמצאה בדוח הרבעוני בדבר הבקרה הפנימית האחרון.

למועד הדוח, בהתבסס על האמור בדוח הרבעוני בדבר הבקרה הפנימית האחרון, ובהתבסס על המידע שהובא לידיעת ההנהלה והדירקטוריון כאמור לעיל הבקרה הפנימית היא אפקטיבית.

הצהרות מנהלים

(א) הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 38ג(ד)(1):

הצהרת מנהלים הצהרת מנהל כללי

אני, אילן רביב, מצהיר כי:

(1) בחנתי את הדוח הרבעוני של מיטב בית השקעות בע"מ (להלן - התאגיד) לרבעון השלישי של שנת 2025 (להלן - הדוחות);

(2) לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;

(3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;

(4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:

(א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן -

(ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;

(5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:

(א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשי"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -

(ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;

(ג) לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני) לבין מועד דוח זה, אשר יש בו כדי לשנות את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.

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

אילן רביב
מנכ"ל

18 בנובמבר, 2025

(ב) הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 38ג(ד)(2):

**הצהרת מנהלים
הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים**

אני, עינת רום, מצהירה כי:

(1) בחנתי את הדוחות הכספיים ביניים ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים של מיטב בית השקעות בע"מ (להלן - התאגיד) לרבעון השלישי של שנת 2025 (להלן - "הדוחות" או "הדוחות לתקופת הביניים");

(2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת דוחות;

(3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;

(4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:

- (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ביניים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן
- (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי.

(5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד-

- (א) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשי"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן
- (ב) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקורות ונהלים, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
- (ג) לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח התקופתי האחרון (רבעוני) לבין מועד דוח זה, המתייחס לדוחות הכספיים ביניים ולכל מידע כספי אחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, אשר יש בו כדי לשנות להערכתי את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.

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

18 בנובמבר, 2025

עדכון מידע לגבי עסקי התאגיד
בהתאם לתקנה 39א' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970

להלן יובאו שינויים מהותיים אשר אירעו בעסקי התאגיד לעומת הדוח התקופתי לשנת 2024:

1. חלוקת דיבידנד

- 1.1. ביום 26.5.2025 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך של 44 אג' למניה, המסתכם לסך של כ-35 מיליוני ₪.
- 1.2. ביום 14.8.2025 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך של 57 אג' למניה, המסתכם לסך של כ-45 מיליוני ₪.
- 1.3. ביום 14.8.2025 אישר דירקטוריון החברה עדכון למדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה כך שהחברה תחלק לבעלי מניותיה דיבידנד רבעוני בשיעור שנתי שלא יפחת מ-50% מהרווח הנקי בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה. לפרטים נוספים ראה דיווח מיידי של החברה מיום 17.8.2025 (מס' אסמכתא: 060865-01-2025).
- 1.4. ביום 18.11.2025 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך של 100 אג' למניה, המסתכם לסך של כ-78 מיליוני ₪.

2. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

- 2.1. ביום 28.4.2025 הודיעה הבורסה לניירות ערך בתל אביב כי מניות החברה נכללות ברשימת ניירות הערך שהצטרפו לרפורמת עשיית השוק ולכן החל מיום 4.5.2025 מונתה מגדל עשיית שוק בע"מ לעושה שוק הפועל במניות החברה. לפרטים נוספים ראה סעיף 4.2.1 להלן.
- 2.2. ביום 7.5.2025 נכנסה החברה למדד ת"א 90 ולמדד ת"א 125.
- 2.3. ביום 13.7.2025 מכרו בעלי השליטה בחברה, ברם פיננסים בע"מ ומאיה החזקות (יעלים) בע"מ (וחברה בשליטתה) 1,968,027 ו-787,211 מניות של החברה (בהתאמה). למועד אישור הדוח ברם פיננסיים בע"מ מחזיקה בכ-25.87% מההון הרשום למסחר של החברה ומאיה החזקות (יעלים) בע"מ מחזיקה בכ-26.82% מההון הרשום למסחר של החברה. בין חברות קיים הסכם בעלי מניות המסדיר את שליטתם בחברה.

3. סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד

- 3.1. ביום 18.6.2025 אישר דירקטוריון הבורסה שינויים בתקנון הבורסה ובהנחיות על-פיו לקראת המעבר למסחר בימים שני עד שישי. ביום 30.7.2025 אישרה רשות ניירות ערך את תיקון התקנון וההנחיות, וביום 5.8.2025 ניתן אישור שר האוצר לתיקון התקנון וההנחיות. בהתאם להודעת הבורסה, השינוי בימי מסחר ייכנס לתוקף ביום 5.1.2026. מנכ"ל הבורסה, באישור יו"ר רשות ניירות ערך, יהיה רשאי לדחות את מועד הכניסה לתוקף מטעמים תפעוליים או מטעמים אחרים שבטובת הציבור למשך תקופה שלא תעלה על 90 יום. למעבר למסחר בימי שני עד שישי עשויות להיות השלכות רגולטוריות ותפעוליות על כלל חברות הקבוצה, לרבות התאמות בשעות המסחר, מנגנוני הסליקה, והיערכות לימים קצרים בהתאם לחוק שעות עבודה ומנוחה.
- 3.2. החברה לומדת את דוח הוועדה להגברת התחרות במערכת הבנקאות ושוקלת את הכדאיות בכניסה לתחום הפעילות הבנקאי באמצעות רישיון בנק קטן כפי שהמליצה הוועדה.

4. תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

4.1. מגזר אשראי חוץ בנקאי

- 4.1.1. בהמשך לאמור בסעיף 10.12 לדוח התקופתי לשנת 2024 לעניין מימון ואשראי: נכון ליום 30.9.2025 וליום 17.11.2025 שהינו מועד פרסום דוחותיה הכספיים של פנינסולה לרבעון השלישי של שנת 2025, מחיר האשראי המנוצל של קבוצת פנינסולה מתאגדים בנקאיים הינו בעל שיעור ריבית אשר נע בין ריבית הפריים מינוס 0.5% לבין ריבית הפריים. כמו כן, נכון ליום 30.9.2025, לפנינסולה מסגרות אשראי מארבעה בנקים בישראל בסך כולל של כ-1,345 מיליון ₪ ומסגרת אשראי מחברת כרטיסי אשראי בסך כולל של כ-50 מיליון ₪ למימון פעילותה השוטפת אשר מתוכנן ניצלה פנינסולה בסמוך למועד הדוחות הכספיים שלה כ-778 מיליון ₪. נכון ליום 30.9.2025 לפנינסולה יתרת אשראי של 200 מיליון ₪ בגין ניירות

- ערך מסחריים (סדרה 3 וסדרה 4). נכון ליום 30.9.2025 לפנינסולה יתרת אשראי של 200 מיליון ₪ בגין אג"ח (סדרה ד').
- 4.1.2. ביום 23.4.2025 פרסמה פנינסולה תשקיף מדף (נושא תאריך 24.4.2025) מכוחו תהא רשאית פנינסולה להנפיק ניירות ערך שונים באמצעות דוחות הצעת מדף.
- 4.1.3. ביום 26.6.2025 אישרה מעלות דירוג ilA להנפקת סדרה חדשה של איגרות חוב בהיקף של עד 200 מיליון ₪.
- 4.1.4. ביום 26.6.2025 פרסמה פנינסולה דוח הצעת מדף מכוחו הנפיקה פנינסולה 200,000,000 ₪ ע.נ., אגרות חוב (סדרה ד') בדרך של הנפקת סדרה חדשה בתמורה לכ-200 מיליון ₪ (ברוטו). אגרות החוב (סדרה ד') נושאות ריבית שנתית קבועה של 5.4% ואינן צמודות (קצו וריבית) למדד כלשהו. לפרטים נוספים ראה ביאור 6(י) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה.
- 4.1.5. ביום 17.7.2025 שהינו המועד הקובע להארכת או פירעון ניירות ערך מסחריים (סדרה 3) של פנינסולה, החליטה פנינסולה לבצע פירעון מלא של הסדרה.
- 4.1.6. בימים 7.4.2025, 8.4.2025, 16.4.2025, 24.4.2025, 10.6.2025, 22.6.2025 ו-24.6.2024 רכשה החברה 318,944, 950,000, 4,000,000, 1,414,356, 2,690,004, 13,041,778 ו-23,461,312 מניות של פנינסולה, כך שנכון למועד פרסום הדוח מחזיקה החברה בכ-80.17% מההון המונפק של פנינסולה (79.32% בדילול מלא).
- 4.1.7. ביום 24.6.2025 קיבלה החברה פנייה מרשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "רשות שוק ההון") בקשר להגדלת החזקות החברה בפנינסולה וביום 9.7.2025 קיבלה החברה הודעה על כוונה להטיל עיצום כספי. במכתבים צוין כי לעמדת רשות שוק ההון השינויים בשיעור ההחזקה באמצעי השליטה בפנינסולה בוצעו לכאורה בניגוד לתנאי היתר השליטה ולאישור שניתן על ידה. ביום 7.8.2025 החברה הגישה לרשות שוק ההון את תגובתה בנושא. לפרטים נוספים ראה דיווח מיידי של החברה מיום 26.6.2025 (מס' אסמכתא: 01-045562-2025) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה. ביום 7.9.2025 התקיים שימוע בפני רשות שוק ההון.
- 4.1.8. ביום 17.11.2025 קיבל דירקטוריון פנינסולה, לאחר קבלת אישור רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, החלטה לפעול להנפקת סדרה סחירה של ניירות ערך מסחריים (סדרה 5) של פנינסולה.
- 4.1.9. בהמשך לאמור בסעיף 10.10 לדוח התקופתי לשנת 2024 לעניין תגמול הוני שהוענק במיטב הלוואות בע"מ (להלן: "מיטב הלוואות"), ביום 4.8.2025 מימשה החברה אופציות לא סחירות אשר נרכשו מעובד שסיים את העסקתו. נכון למועד פרסום הדוח החברה מחזיקה במלוא הון המניות של מיטב הלוואות (90.42% בדילול מלא).
- 4.1.10. ביום 7.8.2025 אישר דירקטוריון מיטב הלוואות, הענקת 3,080 כתבי אופציה ללא תמורה, הניתנים למימוש למניות רגילות של מיטב הלוואות לעובדים במיטב הלוואות. כתבי האופציה שהוקצו מהווים בהנחת מימוש מלא 0.7% מהון המניות המונפק של מיטב הלוואות. כתבי האופציה כתבי האופציה יבשילו בארבע מנות שוות, כאשר המנה הראשונה תבשיל לאחר שנתיים ממועד אישור ההקצאה על ידי הדירקטוריון, השנייה לאחר שלוש שנים, השלישית לאחר ארבע שנים והרביעית לאחר חמש שנים. כל מנה של אופציות תהיה ניתנת למימוש במשך שש שנים ממועד ההבשלה ואופציות שלא ימומשו יפקעו.
- לניצעים אפשרות לממש את כתבי האופציה למניות בתמורה לתשלום מחיר המימוש או מימוש נטו בכמות המשקפת את סכום ההטבה הגלום בכתבי האופציה.

4.2. מגזר חבר בורסה

- 4.2.1. בהמשך לאמור בסעיף 9.17.9 לדוח התקופתי לשנת 2024 לעניין רפורמת עשיית שוק 2025 (לעיל ולהלן: "הרפורמה") ביום 4.5.2025 נכנסה לתוקף הרפורמה. ביום 28.4.2025 פרסמה הבורסה לניירות ערך בתל אביב את רשימת 265 החברות שהצטרפו לתוכנית עשיית השוק ואת עושי השוק שיפעלו בכל נייר. בהתאם להודעת הבורסה, מיטב טרייד בע"מ ו-4 עושי שוק נוספים (לרבות מיטב עשיית שוק בע"מ, חברה בת של החברה) נבחרו להתמנות כעושי שוק בניירות הערך שהצטרפו לתוכנית.
- 4.2.2. ביום 23.4.2025 מימש מנכ"ל החברה וי"ר דירקטוריון מיטב טרייד השקעות בע"מ (להלן: "מיטב טרייד השקעות"), מר אילן רביב, 1,716,622 כתבי אופציה לא סחירים, ל-1,716,622 מניות רגילות של מיטב טרייד השקעות. בעקבות מימוש כתבי האופציה, ונכון למועד המימוש החזיק מר רביב ב-3.96% מזכויות ההון וההצבעה במיטב טרייד השקעות (3.44% בדילול מלא).
- 4.2.3. ביום 23.4.2025 מימש מנכ"ל מיטב טרייד השקעות, מר אושר טבול, 1,115,803 כתבי אופציה לא סחירים ל-1,115,803 מניות רגילות של מיטב טרייד השקעות. בעקבות מימוש כתבי

האופציה ונכון למועד המימוש, החזיק מר טבול ב- 2.58% מזכויות ההון וההצבעה במיטב טרייד השקעות (2.24% בדילול מלא).

4.2.4. בהמשך לאמור בסעיף 12.12 לדוח התקופתי לשנת 2024, אשר בהתאם לו פועלת החברה להרחיב את סל המוצרים והשירותים שלה לצורך הגדלת הכנסותיה, ביום 12.8.2025 אישר דירקטוריון מיטב טרייד משא ומתן עם צדדים שלישיים להתקשרות בהסכם ייסוד והשקעה במסגרתו תוקם חברה למתן שירותי נאמנות וחברת טכנולוגיה אשר תעניק שירותים לחברת הנאמנות ולצדדים שלישיים, בין היתר בתחום ניהול טבלאות הון (Cap table management), ניהול ותפעול תכניות תגמול הוניות בעיקר לחברות ישראליות בהתאם לסעיף 102 לפקודות מס הכנסה ושירותים נלווים אחרים. המשא ומתן בין הצדדים לא הבשיל לכדי עסקה והצדדים בחרו להפסיקו.

4.2.5. ביום 18.11.2025 אישר דירקטוריון החברה עסקה למכירת החזקות החברה במיטב ברוקראז' למיטב טרייד השקעות בתמורה להקצאת מניות במיטב טרייד. העסקה כפופה לתנאים מתלים רבות אישור האסיפה הכללית של מיטב טרייד השקעות ורולינג משלטונות מס הכנסה.

4.3. מגזר חיסכון טווח ארוך

בהמשך לאמור בסעיף 7.10 לדוח התקופתי לשנת 2024 לעניין הקצאת כתבי אופציה שאושרה על ידי דירקטוריון מיטב גמל ופנסיה בע"מ (להלן: "מיטב גמל") ביום 17.3.2025 אישר דירקטוריון החברה את ההקצאה לנושאי משרה בחברה וביום 28.4.2025 אישרה האסיפה הכללית של החברה את הקצאת כתבי האופציה במיטב גמל למנכ"ל החברה. לפרטים נוספים ראה דיווחים מיידיים של החברה מיום 23.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-019432) ומיום 29.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-030087) אשר האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

5. תחומי פעילות אחרים

5.1. תחום פעילות ליקווידיטי

5.1.1. בהמשך לאמור בסעיף 11.4.5 (ב) לדוח התקופתי לשנת 2024 לעניין התקשרותה של ליקווידיטי קפיטל אס.סי בע"מ, חברה מוחזקת של החברה באמצעות חברה בשליטתה (להלן: "ליקווידיטי") עם MUFG Bank Ltd. (להלן: "MUFG") בהסכם שיתוף פעולה להקמת קרן סינגפורית העוסקת בביצוע השקעות אקוויטי בחברות טכנולוגיה בשלבים מאוחרים (להלן: "הקרן"), ביום 1.8.2025 נחתם מסמך כוונות לא מחייב בין ליקווידיטי ל-MUFG במסגרתו ליקווידיטי תמכור ל-MUFG את החזקותיה ב-MARS Equity MC Pte. Ltd. המשמשת כחברת הניהול לקרן. לפרטים נוספים ראה דיווח מיידי של החברה מיום 4.8.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-057658) אשר האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפניה. ביום 28.9.2025 העסקה הושלמה.

5.1.2. במסגרת המימון האסטרטגי והרחבת פעילות המימון של ליקווידיטי, מצויה ליקווידיטי במשאים ומתנים מתקדמים עם גופים פיננסיים בינלאומיים מובילים, וכן התקשרה בהסכמים שונים, להקמת מספר מכשירי השקעה שונים וייעודיים (באמצעות המודל המאזני) באזורי מיקוד גאוגרפים שונים.

5.1.3. בהמשך לאמור בסעיף 11.4.19.3 לדוח התקופתי לשנת 2024 במהלך הרבעון השלישי ליקווידיטי השלימה את פירעון מסגרת האשראי שהעמידה אפולו לליקווידיטי וכחלק מסיום פעילות זו ליקווידיטי החלה בסגירת היישות שבאמצעותה בוצעה פעילות האשראי המשותפת עם אפולו.

5.1.4. במהלך חודש נובמבר 2025 עתידה ליקווידיטי לערוך גיוס באמצעות התקשרות בהסכמי SAFE הכוללים תנאים מקובלים להסכמים מסוג זה. תקופת ההצטרפות לסבב ההשקעה היא 6 חודשים ממועד הצטרפות המשקיע הראשון, כאשר ניתן להאריך את תקופת ההצטרפות בהתאם לקבוע בהסכם ה-SAFE. כחלק מהסכם ה-SAFE החברה תשקיע סך של 5 מיליון דולר בליקווידיטי. כמקובל בעסקאות SAFE המרת השקעת החברה בליקווידיטי תעשה למניות בכורה תוך מתן דיסקאונט על מחיר המניה כפי שיקבע לליקווידיטי בגיוס הבא או בהתאם לשווי ליקווידיטי מוסכם של 1.4 מיליארד דולר (CAP) שנקבע בהסכם ה-SAFE במהלך תקופה מוגדרת שנקבעה.

5.2. תחום פעילות ברוקראז' מוסדי

5.2.1. בהמשך לאמור בסעיף 11.3.9 לדוח התקופתי לשנת 2024 לעניין אופציות עובדים שהוענקו במיטב ברוקראז' בע"מ (להלן: "מיטב ברוקראז'"), ביום 29.6.2025 מימשו עובדים ונושאי משרה את מלוא האופציות למניות, כך שנכון למועד הדוח החברה מחזיקה 82.47% מההון

המונפק של מיטב ברוקראז', העובדים (לרבות עובדים לשעבר) מחזיקים ב-9.26% מההון המונפק של מיטב ברוקראז' ומר רון סירני מחזיק 8.27% מההון המונפק של מיטב ברוקראז'.
5.2.2. לפרטים אודות עסקה להעברת מניות מיטב ברוקראז' למיטב טרייד השקעות ראה סעיף 4.2.5 לעיל.

6. השקעות

6.1. הקמת מיטב אלטרנטיב

בהמשך לאמור בסעיף 12.6 לדוח התקופתי של החברה, בקשר עם ריכוז פעילות ההשקעות האלטרנטיביות תחת חברת בת ייעודית, ביום 22.4.2025 החברה הקימה חברת בת בשם מיטב אלטרנטיב בע"מ (להלן: "מיטב אלטרנטיב") אשר תחתיה הוקמו ויוקמו מספר חברות בנות ושותפויות שתכליתן לנהל קרנות השקעה מגוונות. ביום 4.11.2025 הקצתה מיטב אלטרנטיב לבעלי תפקידים בחברה לרבות מנכ"ל החברה יחידות השתתפות במספר שותפויות הנמצאות בשליטה מלאה של מיטב אלטרנטיב. בנוסף יוקצו במיטב אלטרנטיב אופציות בהתאם לסעיף 102 לפקודת מס הכנסה.

ביום 23.10.2025, התקשרה החברה באמצעות מיטב אלטרנטיב ניהול בע"מ (להלן: "מיטב אלטרנטיב"), חברה נכדה בבעלותה המלאה (בעקיפין) של החברה בהסכם רכישה לפיו עם חתימתו, מיטב אלטרנטיב רכשה מהמנכ"ל והמייסד של ע.כ. טריו עשיית שוק והשקעות בע"מ (להלן: "טריו") 70% מההון המונפק של טריו, כאשר יתרת הונה המונפק של טריו (30%) מוחזק על ידי המנכ"ל והמייסד של טריו. במועד החתימה שילמה מיטב אלטרנטיב תמורה במזומן בסך של כ-18 מיליון ₪. בנוסף על התמורה במזומן, המוכר יהיה זכאי לתשלומי תמורה מותנים בסך מצטבר בסכום דומה לתמורה במזומן, אשר ישולמו לאורך חמש שנים ממועד החתימה על ההסכם, ככל שיתקיימו התנאים שנקבעו בהסכם הרכישה. טריו מתמחה בניהול תיקי מניות עם זיקה לישראל ומיועדת למשקיעים כשירים. טריו מנהלת ומשמשת כשותף הכללי וחברה מנהלת של קרן טריו שותפות ישראלית מוגבלת (להלן: "הקרן"). הקרן הינה קרן גידור הפועלת כ-15 שנה באסטרטגיית Long-Short Equity במניות מדד ת"א-125 ומנהלת נכסים בהיקף של כ-575 מיליון ₪. במקביל להסכם הרכישה נכנס לתוקף הסכם שירותי ניהול המסדיר את המשך מתן השירותים העתידיים של מנכ"ל טריו. לפרטים נוספים ראה דיווח מיידי של החברה מיום 26.10.2025 (מס' אסמכתא: 01-2025-079787).

6.2. קרן וואלו מבית מיטב והשקעה בחברת וואלו

בהמשך לאמור בסעיף 12.6.9 לדוח התקופתי של החברה בקשר עם התקשרות החברה עם וואלו – השקעות ערך בע"מ (להלן: "וואלו") בהסכמי אופציה ובהמשך לאישור הדירקטוריון מיום 17.3.2025, ביום 24.3.2025 החברה מימשה באופן חלקי את האופציה הראשונה בתמורה לסך של כ-1.5 מיליון דולר.

6.3. רייגו - ניהול קרן אשראי פרטית והשקעה בחברת רייגו

בהמשך לאמור בסעיפים 12.6.3 ו-12.6.7 לדוח התקופתי של החברה בקשר עם פעילות חברות רייגו השקעות בע"מ (להלן: "רייגו") ואינקרדיבל קרדיט בע"מ (להלן: "אינקרדיבל"), ביום 4.8.2025 מוזגה אינקרדיבל קרדיט אל ולתוך רייגו. בהתאם להחלטת החברות, הפעילויות המשלימות בכל אחת מהן צפויה להביא למבנה ניהולי ועסקי פשוט ורווחי יותר ובאמצעות כך להרחיב את פעילות החברות המתמזגות לאחר המיזוג. בנוסף, כחלק מעסקת המיזוג, ביום 23.6.2025 ביצעה רייגו סבב גיוס נוסף במסגרתו החברה השקיעה סכום של 725 אלפי דולר, כך שלאחר השלמת המיזוג וההשקעה הנוספת ברייגו ונכון למועד פרסום הדוח מחזיקה החברה ב-22.1% (23.1% בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של רייגו.

ביום 20.7.2025 הודיעה קרן רייגו מבית מיטב בע"מ (להלן: "קרן רייגו") למשקיעיה כי לאור שינויים בשוק החוב וטעמי המשקיעים, ולאחר בחינה מעמיקה ומקיפה של מגמות שוק ההון, הוחלט על סגירת הקרן כדי להבטיח את מיצוי הפוטנציאל המקסימלי עבור המשקיעים. בהתאם לכך, החל מיום ההודעה כאמור, קרן רייגו נסגרה לקבלת משקיעים חדשים ולא יבוצעו השקעות חדשות בתיק ההלוואות של הקרן. ההשקעות הקיימות בתיק ההלוואות ינוהלו לצורך החזר מזומנים הדרגתי ומבוקר של הקרן בהתאם למח"מ הקצר של התיק, ויחולקו, בהתאם לקצב מימוש ההשקעות בהתאם להסכמי ההשקעה.

7. ניירות ערך של החברה
7.1. מניות וכתבי אופציה

להלן יפורטו פקיעות בקשר לכתבי האופציה של החברה, מימוש כתבי אופציה של החברה למניות והקצאת אופציות ומניות חסומות שאירעו ממועד פרסום הדוח התקופתי לשנת 2024 ועד למועד הדוח:

תאריך הדיווח	פקיעה/הקצאה/מימוש	כמות כתבי אופציה	כמות מניות ¹	אסמכתא	הערות
31/08/2025	מימוש	10,500	8,794	2025-01-065359	
21/08/2025	מימוש	7,000	6,007	2025-01-062360	
3/06/2025	מימוש	7,000	5,329	2025-01-039728	
29/04/2025	הקצאה	-	70,000	2025-01-030101	הקצאת מניות חסומות במסגרת הצעה פרטית מהותית, לפרטים נוספים ראה סעיף 8.3 להלן והקצאת מניות חסומות במסגרת הצעה פרטית שאינה הצעה פרטית מהותית, לפרטים נוספים ראה סעיף 8.2 להלן.
10/04/2025	הקצאה	-	498,846	2025-01-026666	הקצאת מניות חסומות במסגרת הצעה פרטית שאינה הצעה פרטית מהותית, לפרטים נוספים ראה סעיף 8.2 להלן.
	מימוש	7,000	4,311	2025-01-026885	
26/03/2025	מימוש	7,000	4,681	2025-01-020715	

ליום 18.11.2025 יתרת כלל כתבי האופציה הלא סחירים הינה 80,500 כתבי אופציה, כמות ההון המונפק והנפרע הינה 82,785,019 מניות.
בהמשך לאמור בסעיף 3.1 לדוח התקופתי לשנת 2024, החל מתחילת שנת 2025 ועד למועד פרסום דוח זה, הועברו לחברה ללא תמורה 7,334 מניות חסומות שהוקצו לעובדים ונושאי משרה של החברה במסגרת הצעה פרטית שאינה הצעה פרטית מהותית, ועם העברתן הפכו למניות רדומות אשר אינן מקנות זכויות בהון ובהצבעה.
נכון למועד אישור הדוחות הכספיים מחזיקה החברה ב-4,049,141 מניות רדומות אשר אינן מקנות זכויות בהון ואינן מקנות זכויות בהצבעה וכמות ההון הרשום למסחר הינה 78,735,878 מניות.

7.2. תוכנית רכישה עצמית

7.2.1. בהמשך לאמור בסעיפים 3.1 ו-4.5 לדוח התקופתי לשנת 2024, בקשר עם תוכנית רכישה עצמית בסך של עד 15 מיליון ₪ שאימצה החברה ולדיווח המידי של החברה מיום 18.3.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-017846) אשר האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפניה. במסגרת שלב ב' של התוכנית נרכשו 336,300 מניות החברה בסכום של כ-15 מיליון ש"ח אשר הביאו להשלמת שלב ב' של תוכנית הרכישה במלואו. לפרטים נוספים ראה דיווח מידי של החברה מיום 6.5.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-618341), וכן דיווחים מידיים מיום 23.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-019015), מיום 24.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-019494), מיום 25.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-019953), מיום 26.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-020435), מיום 27.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-021075), מיום 30.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-021871), מיום 1.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-023398), מיום 2.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-024012), מיום 3.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-024496), מיום 6.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-024860), מיום 7.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-025241), מיום 8.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-025891), מיום 9.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-026281), מיום 10.4.2025

¹ לעניין כמות המניות שנבעו ממימוש כתבי האופציה, בפועל הוקצו ליניצע שמימש את כתבי האופציה רק מניות בכמות המשקפת את סכום ההטבה הכספי הגלום בכתבי האופציה. בנוסף כמות המניות וכן תנאים נוספים של כתבי האופציה כפופים להתאמות בתוכנית האופציות ובהסכמי ההקצאה.

(מס' אסמכתא: 2025-01-026675), מיום 14.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-027181), מיום 15.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-027414), מיום 16.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-027540), מיום 17.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-027676), מיום 20.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-027806), מיום 21.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-028041), מיום 22.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-028371), מיום 23.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-028661), מיום 24.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-028975), מיום 27.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-029361), מיום 28.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-029669), מיום 29.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-030059), מיום 30.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-030516), מיום 5.5.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-031142) ומיום 6.5.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-031538), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.
7.2.2 ביום 26.5.2025 החליט דירקטוריון החברה לאשר שלב ג' של תכנית הרכישה העצמית. לפרטים נוספים ראה דיווח מיידי מיום 27.5.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-037379). לא נרכשו מניות במסגרת שלב ג' של התכנית.
7.2.3 ביום 14.8.2025 החליט דירקטוריון החברה שלא להמשיך בתכנית הרכישה.

7.3 הנפקת ניירות ערך מסחריים

7.3.1 ביום 6.7.2025 קבעה מידרוג דירוג P-1.il להנפקת סדרה חדשה של ניירות ערך מסחריים של החברה בהיקף של עד 150 מיליון ₪.
7.3.2 ביום 8.7.2025 פרסמה החברה דוח הצעת מדף מכוחו הנפיקה 150,000,000 ₪ ע.ג., ניירות ערך מסחריים (סדרה 1) בדרך של הנפקת סדרה חדשה בתמורה לכ-150 מיליון ₪ (ברוטו). ניירות ערך מסחריים (סדרה 1) נושאים ריבית שנתית של ריבית בנק ישראל בתוספת 0.21%. לפרטים נוספים ראה דיווח מיידי של החברה מיום 9.7.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-050856) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

8. מניות חסומות

8.1 ביום 16.1.2025, ביום 17.3.2025, ביום 6.4.2025, ביום 3.5.2025, ביום 17.8.2025 וביום 16.11.2025 הבשילו 41,665, 13,334, 139,946, 29,557, 317,878 ו-233,980 מניות חסומות אשר הוקצו במסגרת הצעות פרטיות שאינן הצעות פרטיות מהותיות (כהגדרת מונח זה בתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000).
8.2 ביום 17.3.2025 אישר דירקטוריון החברה, לאחר אישור ועדת התגמול, הקצאת 518,846 מניות חסומות רגילות, רשומות על שם, סחירות, בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה, ל-80 עובדים² של החברה ושל חברות בשליטתה, מתוכם 12 נושאי משרה ונושאי משרה בכירה (שאינם דירקטורים ו/או מנכ"ל החברה), במסגרת הצעה פרטית שאינה הצעה פרטית מהותית (כהגדרת מונח זה בתקנות הצעה פרטית), שיהיו לאחר ההקצאה כ-0.66% מהון המניות המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה של החברה (וכן בדילול מלא). לפרטים נוספים ראה באור 6(ג) לדוחות הכספיים ודיווחים מיידיים מיום 20.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-018659 ומס' אסמכתא: 2025-01-018663), מיום 10.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-026666 ומס' אסמכתא: 2025-01-026671) ומיום 29.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-030101 ומס' אסמכתא: 2025-01-030109) אשר האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
8.3 ביום 28.4.2025 אישרה האסיפה הכללית של החברה לאחר אישור דירקטוריון החברה וועדת התגמול, הקצאת 50,000 מניות חסומות רגילות, רשומות על שם, סחירות, בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה, למנכ"ל החברה, במסגרת הצעה פרטית מהותית (כהגדרת מונח זה בתקנות הצעה פרטית), שיהיו לאחר ההקצאה כ-0.06% מהון המניות המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה של החברה (וכן בדילול מלא). לפרטים נוספים ראה דיווחים מיידיים מיום 23.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-019432 ומס' אסמכתא: 2025-01-019437), מיום 29.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-030087, מס' אסמכתא: 2025-01-030101 ומס' אסמכתא: 2025-01-030109) אשר האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

9. תשקיף מדף

ביום 19.6.2025 פרסמה החברה תשקיף מדף, נושא תאריך 20.6.2025 (להלן: "תשקיף המדף"), מכוחו תוכל להנפיק לציבור סוגי ניירות ערך שונים באמצעות דוחות הצעת מדף. לפרטים נוספים ראה דיווח מיידי מיום 19.6.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-043861) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

10. גיוס חוב

² ביחס לכל הניצעים מתקיימים יחסי עובד-מעביד.

ביום 5 באוקטובר, 2025 הודיעה מדרוג בע"מ כי היא מעלה את הדירוג מ-A1.IL ל-AA3.IL באופן יציב לאנ"ח (סדרות ג' ו-ד'), שהנפיקה החברה. בנוסף מידרוג העלתה את דירוג המנפיק מ-A1.IL ל-AA3.IL באופן יציב.

11. הון אנושי

- 11.1. בהמשך לאמור בסעיף 12.3.8.1 לדוח התקופתי לשנת 2024, בקשר עם הסכם העסקה של החברה עם מנכ"ל החברה, מר אילן רביב, ביום 28.4.2025 אישרה האסיפה הכללית של החברה את עדכון תנאי התגמול של מר רביב כך שחלף רכיבי תגמול אחרים יוענקו למר רביב 3 רכיבי תגמול הוני: (1) מניות חסומות של החברה; (2) כתבי אופציה לא סחירים של מיטב גמל ו-3) כתבי אופציה לא סחירים של מיטב אלטרנטיב בע"מ. לאור מגבלת חוק שכר הבכירים במגזר הפיננסי התגמול ההוני הנ"ל הינו חלף רכיבי תגמול מזומן (שכר בסיס ומענקים). לפרטים נוספים ראה דיווחים מידיים של החברה מיום 23.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-019432) ומיום 29.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-030087) אשר האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 11.2. לאחר גיבוש מבנה סופי לפעילות האלטרנטיב בקבוצה ובהמשך לאישור האסיפה הכללית מיום 28.4.2025, ועדת התגמול אישרה שינוי לא מהותי בתנאי התגמול של מנכ"ל החברה, כך שחלף הקצאת אופציות במיטב אלטרנטיב למנכ"ל אופציות בחברה בת של מיטב אלטרנטיב וביום 14.11.2025 יחידות השתתפות בשותפות מוגבלת בניהולה של מיטב אלטרנטיב וזאת ללא שינוי בתנאים הכלכליים.
- 11.3. ביום 18.11.2025 אישר דירקטוריון החברה, לאחר אישור ועדת התגמול, בהתאם לתקנה 221(ב) לתקנות ההקלות, את הארכת התקשרות החברה עם מנכ"ל החברה, מר אילן רביב, לעניין תנאי כהונתו והעסקתו ללא שינוי של ממש בתנאים לעומת ההתקשרות הקודמת שאושרה על ידי האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה ביום 1.1.2023 וביום 28.8.2024 בהתאם לסעיף 272(ג) לחוק החברות, ואשר הינם בהתאם למדיניות לעניין תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה בחברה, לתקופה של שלוש שנים החל מיום 1.1.2026. פרטים נוספים יכללו בדיווח המידי שיפורסם בסמוך לפרסום הדוחות הכספיים.
- 11.4. ביום 18.11.2025 הודיעו בעלי השליטה לחברה כי ברצונם לבצע רוטציה בתפקיד יו"ר הדירקטוריון כך שמר אבנר סטפק ימונה ליו"ר דירקטוריון החברה חלף מר אלי ברקת שמכהן כיו"ר דירקטוריון החברה משנת 2010 וימשיך לכהן כדירקטור פעיל. החברה תפרסם זימון אסיפה כללית אשר על סדר יומה מינוי יו"ר הדירקטוריון.
- 11.5. ביום 17.11.2025 אישר דירקטוריון פנינסולה הקצאה של 80,000 מניות חסומות של פנינסולה לשני עובדים בפנינסולה שאינם נושאי משרה. המניות יבשילו ב-3 מנות: (1) 50% כעבור שנתיים מהמועד הקובע; (2) 25% כעבור שלוש שנים מהמועד הקובע ו-3) 25% כעבור ארבע שנים מהמועד הקובע.

12. הליכים משפטיים

- 12.1. לפרטים אודות הליכים משפטיים מהותיים, לרבות תביעות, בקשות לאישור תובענות ייצוגיות, תובענות ייצוגיות שאושרו, שניתן פסק דין בעניינן ו/או שהוגש ערעור בעניינן, ראה באור 7 לדוחות הכספיים.
- 12.2. ביום 13.8.2025 ניתן פסק דין המאשר את ההסכמות אליהן הגיעו הצדדים במסגרת דיון קדם ערעור והתיקון להסדר הפרשה שהוגש בתובענות הייצוגיות גרינברג לוינרד. לפרטים נוספים ראה באור 7(א) לדוחות הכספיים המאוחדים, דיווח מיידי של החברה מיום 25.5.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-036599) וכן דיווח מיידי של החברה מיום 13.8.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-060335), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

מיטב בית השקעות בע"מ

דוחות כספיים ביניים מאוחדים

ליום 30 בספטמבר, 2025

בלתי מבוקרים

תוכן העניינים

עמוד

2	סקירת דוחות כספיים ביניים מאוחדים
3	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
5	דוחות מאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר
6	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
9	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
13	באורים לדוחות הכספיים ביניים מאוחדים

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של מיטב בית השקעות בע"מ

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של מיטב בית השקעות בע"מ וחברות מאוחדות (להלן - החברה), הכולל את הדוח התמציתי המאוחד על המצב הכספי ליום 30 בספטמבר, 2025 ואת הדוחות התמציתיים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 - "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים אלה לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

לא סקרנו את המידע הכספי לתקופת הביניים התמציתי של חברות שאוחדו אשר נכסיהן הכלולים באיחוד מהווים כ-35.6% מכלל הנכסים המאוחדים ליום 30 בספטמבר, 2025 והכנסותיהן הכלולות באיחוד מהוות כ-13.1% וכ-10.2% מכלל ההכנסות המאוחדות לתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך, בהתאמה. המידע הכספי לתקופות הביניים התמציתי של אותן חברות נסקר על ידי רואי חשבון אחרים שדוחות הסקירה שלהם הומצאו לנו ומסקנתנו, ככל שהיא מתייחסת למידע הכספי בגין אותן חברות, מבוססת על דוחות הסקירה של רואי החשבון האחרים.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל - "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבירורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נוהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו ועל דוחות הסקירה של רואי חשבון אחרים, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34.

בנוסף לאמור בפסקה הקודמת, בהתבסס על סקירתנו ועל דוחות הסקירה של רואי חשבון אחרים, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ממלא, מכל הבחינות המהותיות, אחר הוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

ליום	ליום 30 בספטמבר		
31 בדצמבר	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר		
	מיליוני ש"ח		
נכסים שוטפים			
205	262	194	מזומנים ושווי מזומנים
324	313	377	השקעות לזמן קצר
1,977	1,738	2,273	אשראי לקוחות
105	106	105	לקוחות
130	105	193	חייבים ויתרות חובה
8	17	10	מסים שוטפים לקבל
2,749	2,541	3,152	
נכסים לא שוטפים			
103	103	109	השקעות של עמיתי קופות גמל
1,002	984	1,236	השקעות, הלוואות ויתרות חובה
22	24	22	השקעות בחברות כלולות
172	165	167	רכוש קבוע
79	67	54	מסים נדחים
1,350	1,305	1,440	נכסים בלתי מוחשיים
2,728	2,648	3,028	
5,477	5,189	6,180	

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

ליום 31 בדצמבר	ליום 30 בספטמבר		
2024	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר		
	מיליוני ש"ח		
1,910	1,642	2,161	<u>התחייבויות שוטפות</u>
91	42	116	אשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים
134	114	158	התחייבויות בגין מכירת ניירות ערך בחסר
251	281	321	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
676	670	143	זכאים ויתרות זכות
54	48	50	התחייבויות בגין תביעות משפטיות
			מסים שוטפים לשלם
3,116	2,797	2,949	
477	611	679	<u>התחייבויות לא שוטפות</u>
484	437	662	אגרות חוב
109	110	113	אשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים
134	130	127	התחייבויות לעמיתי קופות גמל
6	6	6	התחייבויות בגין חכירה
34	34	35	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
			מסים נדחים
1,244	1,328	1,622	
4,360	4,125	4,571	<u>סה"כ התחייבויות</u>
77	77	77	<u>הון</u>
635	635	620	הון מניות
48	47	55	פרמיה על מניות
222	176	819	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות
(134)	(132)	(144)	יתרת רווח
848	803	1,427	קרנות אחרות
269	261	182	<u>הון המיוחס לבעלי המניות של החברה</u>
1,117	1,064	1,609	<u>זכויות שאינן מקנות שליטה</u>
5,477	5,189	6,180	<u>סה"כ הון</u>

18 בנובמבר 2025

עינת רום סמנכ"ל כספים	אילן רביב מנכ"ל	צבי סטפק יו"ר הדירקטוריון	תאריך אישור הדוחות הכספיים
--------------------------	--------------------	------------------------------	-------------------------------

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		
2024	2024	2025	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר				
מיליוני ש"ח (למעט נתוני רווח למניה)					
1,301	332	416	945	1,155	הכנסות מדמי ניהול, עמלות ואחרות, נטו הכנסות מימון בגין אשראי חוץ בנקאי סה"כ הכנסות
318	81	99	233	288	
1,619	413	515	1,178	1,443	סכומי הכנסות בקשר עם תביעות משפטיות סה"כ הכנסות
(2)	-	203	-	203	
1,617	413	718	1,178	1,646	הוצאות שיווק, תפעול, הנהלה וכלליות הוצאות מימון בגין אשראי חוץ בנקאי
1,004	249	288	733	832	
134	36	43	96	119	
479	128	387	349	695	רווח תפעולי
					רווח מניירות ערך המוחזקים למטרות השקעה בתיק נוסטרו, נטו
12	2	6	7	17	הכנסות מימון הוצאות מימון
20	6	2	18	25	
(53)	(16)	(13)	(46)	(51)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו, בקשר עם תביעות משפטיות הוצאות אחרות, נטו
(32)	(12)	236	(28)	217	חלק החברה ברווחי (בהפסדי) חברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו
(6)	(3)	(3)	(3)	(7)	
(27)	(2)	1	(27)	1	רווח לפני מסים על הכנסה מסים על הכנסה
393	103	616	270	897	רווח לתקופה
103	32	64	76	136	
290	71	552	194	761	רווח (הפסד) כולל אחר (לאחר השפעת המס): התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ
(1)	-	-	1	1	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר המיוחס לחברה
(1)	-	-	1	1	
289	71	552	195	762	סה"כ רווח כולל
256	62	542	170	727	רווח לתקופה מיוחס ל: בעלי המניות של החברה
34	9	10	24	34	זכויות שאינן מקנות שליטה
290	71	552	194	761	
255	62	542	171	728	רווח כולל מיוחס ל: בעלי המניות של החברה
34	9	10	24	34	זכויות שאינן מקנות שליטה
289	71	552	195	762	
3.26	0.79	6.88	2.17	9.25	רווח למניה המיוחס לבעלי מניות החברה
3.26	0.79	6.87	2.17	9.24	רווח בסיסי
					רווח מדולל

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

מיוחס לבעלי מניות החברה							
הון מניות	פרמיה על מניות	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	יתרת רווח	קרנות אחרות	סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון
בלתי מבוקר							
מיליוני ש"ח							
77	635	48	222	(134)	848	269	1,117
-	-	-	727	-	727	34	761
-	-	-	-	1	1	-	1
-	-	-	727	1	728	34	762
-	-	-	(130)	-	(130)	-	(130)
-	-	-	-	-	-	(25)	(25)
-	-	-	-	(9)	(9)	(111)	(120)
-	-	-	-	(2)	(2)	10	8
-	-	7	-	-	7	5	12
-	(15)	-	-	-	(15)	-	(15)
77	620	55	819	(144)	1,427	182	1,609
מיוחס לבעלי מניות החברה							
הון מניות	פרמיה על מניות	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	יתרת רווח	קרנות אחרות	סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון
בלתי מבוקר							
מיליוני ש"ח							
77	635	42	85	(117)	722	229	951
-	-	-	170	-	170	24	194
-	-	-	-	1	1	-	1
-	-	-	170	1	171	24	195
-	-	-	(79)	-	(79)	-	(79)
-	-	-	-	-	-	(15)	(15)
-	-	-	-	15	15	34	49
-	-	5	-	-	5	3	8
-	-	-	-	-	-	(1)	(1)
-	-	-	-	(33)	(33)	-	(33)
-	-	-	-	2	2	(13)	(11)
77	635	47	176	(132)	803	261	1,064

יתרה ליום 1 בינואר, 2025
(מבוקר)

רווח לתקופה

רווח כולל אחר, נטו

סה"כ רווח כולל

דיבידנד שהוכרז ושולם

דיבידנד לבעלי זכויות שאינן

מקנות שליטה

רכישות נטו של בעלי זכויות שאינן

מקנות שליטה

מימוש אופציות בחברה מאוחדת

תשלום מבוסס מניות

רכישה עצמית של מניות החברה

יתרה ליום 30 בספטמבר, 2025

יתרה ליום 1 בינואר, 2024
(מבוקר)

רווח לתקופה

רווח כולל אחר, נטו

סה"כ רווח כולל

דיבידנד שהוכרז ושולם

דיבידנד לבעלי זכויות שאינן

מקנות שליטה

הנפקת הון לבעלי זכויות שאינן

מקנות שליטה

תשלום מבוסס מניות

גריעת זכויות שאינן מקנות

שליטה עקב מכירת חברה

מאוחדת

עסקה עם זכויות שאינן מקנות

שליטה בחברה כלולה

רכישות נטו של זכויות שאינן

מקנות שליטה

יתרה ליום 30 בספטמבר, 2024

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

מיוחס לבעלי מניות החברה							
הון מניות	פרמיה על מניות	מבוסס מניות	יתרת רווח	קרנות אחרות	סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון
בלתי מבוקר							
מיליוני ש"ח							
77	620	52	322	(144)	927	177	1,104
-	-	-	542	-	542	10	552
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	542	-	542	10	552
-	-	-	(45)	-	(45)	-	(45)
-	-	-	-	-	-	(7)	(7)
-	-	3	-	-	3	2	5
77	620	55	819	(144)	1,427	182	1,609

יתרה ליום 1 ביולי, 2025	
רווח לתקופה	
רווח כולל אחר, נטו	
סה"כ רווח כולל	
דיבידנד שהוכרז ושולם	
דיבידנד לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	
תשלום מבוסס מניות	
יתרה ליום 30 בספטמבר, 2025	

מיוחס לבעלי מניות החברה							
הון מניות	פרמיה על מניות	מבוסס מניות	תרת הפסד	קרנות אחרות	סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון
בלתי מבוקר							
מיליוני ש"ח							
77	635	46	133	(103)	788	268	1,056
-	-	-	62	-	62	9	71
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	62	-	62	9	71
-	-	-	(19)	-	(19)	-	(19)
-	-	-	-	-	-	(4)	(4)
-	-	1	-	-	1	1	2
-	-	-	-	(33)	(33)	-	(33)
-	-	-	-	4	4	(13)	(9)
77	635	47	176	(132)	803	261	1,064

יתרה ליום 1 ביולי, 2024
רווח לתקופה
רווח כולל אחר, נטו
סה"כ רווח כולל
דיבידנד שהוכרז ושולם
דיבידנד לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
תשלום מבוסס מניות
עסקה עם זכויות שאינן מקנות שליטה בחברה כלולה
רכישות נטו של בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
יתרה ליום 30 בספטמבר, 2024

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

מיוחס לבעלי מניות החברה							
הון מניות	פרמיה על מניות	מבוסס מניות	תרת רווח	קרנות אחרות	סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון
מבוקר							
מיליוני ש"ח							
77	635	42	85	(117)	722	229	951
-	-	-	256	-	256	34	290
-	-	-	-	(1)	(1)	-	(1)
-	-	-	256	(1)	255	34	289
-	-	-	(119)	-	(119)	-	(119)
-	-	-	-	-	-	(21)	(21)
-	-	-	-	15	15	34	49
-	-	6	-	-	6	7	13
-	-	-	-	2	2	(13)	(11)
-	-	-	-	(33)	(33)	-	(33)
-	-	-	-	-	-	(1)	(1)
77	635	48	222	(134)	848	269	1,117

יתרה ליום 1 בינואר, 2024

רווח לשנה

הפסד כולל אחר, נטו

סה"כ רווח כולל

דיבידנד שהוכרז ושולם

דיבידנד לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה

הנפקת הון לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה (בניכוי הוצאות הנפקה)

תשלום מבוסס מניות

רכישות נטו של בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה

עסקה עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בחברה כלולה

זכויות שאינן מקנות שליטה עקב מכירת חברה מאוחדת

77	635	48	222	(134)	848	269	1,117	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024
----	-----	----	-----	-------	-----	-----	-------	---------------------------

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר	תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		
2024	2024	2025	2024	2025
מבוקר	בלתי מבוקר			
	מיליוני ש"ח			

תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת

290	71	552	194	761
-----	----	-----	-----	-----

רווח לתקופה

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים
מפעילות שוטפת:

התאמות לסעיפי רווח והפסד:

31	7	10	22	26
60	15	17	44	49
(3)	-	-	(3)	-
48	12	20	33	51
(3)	(1)	(2)	(3)	(6)
4	1	1	5	4
27	2	(1)	27	(1)
(32)	(6)	25	(20)	26
9	4	4	9	6
(39)	(5)	(7)	(25)	(29)
-	(1)	-	(6)	1
13	2	5	8	12
115	30	72	91	139

פחת רכוש קבוע
הפחתת נכסים בלתי מוחשיים
רווח הון ממימוש השקעה בחברה
מאוחדת
הפחתת הוצאות רכישה נדחות
שערך השקעות לעמיתי קופות גמל
שערך התחייבויות לעמיתי קופות גמל
חלק החברה בהפסדי (ברווחי) חברות
המטופלות
לפי שיטת השווי המאזני, נטו
מסים נדחים, נטו
שערך אגרות חוב

רווח מהשקעות הנמדדות בשווי
הוגן דרך רווח או הפסד, נטו
שינוי בפקדונות לזמן קצר
תשלום מבוסס מניות

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר	תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר	2024	2025
2024	2024	2025	2024	2025
מבוקר	בלתי מבוקר		מיליוני ש"ח	

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:

(899)	(112)	(173)	(625)	(596)	אשראי לקוחות, לקוחות וחייבים ויתרות חובה
594	24	(61)	382	34	אשראי לזמן קצר לצורך מתן אשראי חוץ בנקאי, נטו
(75)	39	(657)	(14)	(589)	התחייבויות לספקים ולנתוני שירותים, הפרשות בגין תביעות משפטיות וזכאים ויתרות זכות
(380)	(49)	(891)	(257)	(1,151)	
25	52	(267)	28	(251)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר	תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		
2024	2024	2025	2024	2025
מבוקר	בלתי מבוקר			
	מיליוני ש"ח			

<u>תזרימי מזומנים לפעילות השקעה</u>				
מימוש (רכישת) השקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, נטו				
13	(8)	(92)	(13)	(26)
(12)	(1)	(2)	(9)	(6)
(59)	(14)	(16)	(43)	(41)
רכישת נכסים בלתי מוחשיים				
פרעון פיקדון משועבד				
352	352	-	352	-
השווי המאזני				
23	(11)	(2)	31	8
שינוי בפיקדונות מוגבלים, נטו				
השקעה בחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני				
-	-	-	(3)	(8)
6	-	1	-	9
פרעון הלוואות לזמן ארוך				
מימוש השקעות בחברות מוחזקות מאוחדות (ב)				
1	-	-	1	-
324	318	(111)	316	(64)
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה				

<u>תזרימי מזומנים מפעילות מימון</u>				
הנפקת ניירות ערך מסחריים (בניכוי הוצאות הנפקה)				
-	-	150	-	150
הנפקת אגרות חוב של חברה מאוחדת (בניכוי הוצאות הנפקה)				
-	-	-	-	199
(135)	-	-	-	-
פרעון אגרות חוב של החברה				
173	13	89	138	174
(148)	-	-	(148)	-
קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים				
פרעון אגרות חוב של חברה מאוחדת				
הנפקת הון ואופציות לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה				
49	-	-	49	-
(119)	(19)	(45)	(79)	(130)
דיבידנד ששולם לבעלי המניות של החברה				
דיבידנד ששולם לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה				
(21)	(4)	(7)	(15)	(25)
מימוש אופציות בחברה מאוחדת				
-	-	-	-	8
(25)	(7)	(7)	(18)	(23)
פרעון התחייבויות בגין חכירה				
(18)	(11)	-	(18)	(120)
רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה, נטו				
-	-	-	-	(15)
רכישה עצמית של מניות החברה				
רכישה עצמית של מניות חברה מאוחדת על ידי החברה המאוחדת				
(1)	-	-	(1)	-
10	-	38	(16)	22
תמורה ממכירת (רכישת) ניירות ערך בחסר, נטו				
12	-	(2)	-	-
(240)	(361)	1	(293)	64
הלוואות מנותני אשראי אחרים, נטו				
אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים, נטו				
304	(463)	217	(401)	(11)
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון				

(114)	(19)	(161)	(57)	(11)
<u>ירידה במזומנים ושווי מזומנים</u>				
<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה</u>				
319	281	355	319	205
205	262	194	262	194
<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף תקופה</u>				

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר	תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		
2024	2024	2025	2024	2025
מבוקר	בלתי מבוקר			
	מיליוני ש"ח			

מידע נוסף על תזרימי המזומנים
(א) מפעילות שוטפת

מזומנים ששולמו במשך השנה עבור:

108	23	24	79	65	ריבית
130	23	25	100	93	מסים על הכנסה

מזומנים שהתקבלו במשך השנה עבור:

393	105	127	286	276	ריבית
11	3	-	3	3	מסים על הכנסה

(ב) מימוש השקעה בחברות מאוחדות

(2)	-	-	(2)	-	הון חוזר (למעט מזומנים ושווי מזומנים)
(2)	-	-	(2)	-	סה"כ נכסים והתחייבויות של החברה המאוחדת ליום המכירה
(2)	-	-	(2)	-	נכסים והתחייבויות ליום המכירה
3	-	-	3	-	רווח הון ממכירת חברה מאוחדת
1	-	-	1	-	

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

באור 1: - כללי

דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 בספטמבר, 2025 ולתקופות של תשעה חודשים ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך (להלן - דוחות כספיים ביניים מאוחדים). יש לעיין בדוחות אלה בהקשר לדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2024 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך ולבאורים אשר נלוו אליהם (להלן - הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים).

באור 2: עיקרי המדיניות החשבונאית

א. מתכונת העריכה של הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים

הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים ערוכים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 34 דיווח כספי לתקופות ביניים, וכן בהתאם להוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

ב. המדיניות החשבונאית אשר יושמה בעריכת הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים עקבית לזו שיושמה בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים.

ג. סווג מחדש

החברה סיווגה מחדש, בסכומים לא מהותיים, סעיפים מסוימים בנתוני ההשוואה לתקופות קודמות, על מנת להתאימם להצגה בתקופה הנוכחית.

באור 3: - מכשירים פיננסיים

א. שווי הוגן

הטבלה שלהלן מפרטת את היתרה בדוחות הכספיים והשווי ההוגן של קבוצות מכשירים פיננסיים, המוצגים בדוחות הכספיים, שלא על-פי שווים ההוגן:

שווי הוגן			יתרה		
31 בדצמבר 2024	30 בספטמבר 2024	30 בספטמבר 2025	31 בדצמבר 2024	30 בספטמבר 2024	30 בספטמבר 2025
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
מיליוני ש"ח					

התחייבויות פיננסיות

101	204	103	101	203	104	אגרות חוב (סדרה ג') (1) (2)
485	508	500	512	549	518	אגרות חוב (סדרה ד') (1) (2)
-	-	200	-	-	199	אגרות חוב (סדרה ד') של חברה מאוחדת (2) (3)
<u>586</u>	<u>712</u>	<u>803</u>	<u>613</u>	<u>752</u>	<u>821</u>	

- (1) אגרות חוב (סדרה ג' וסדרה ד') של החברה נסחרות בבורסה והשווי ההוגן הינו בהתאם למחירי בורסה.
- (2) כולל חלויות שוטפות וריבית לשלם.
- (3) אגרות החוב של פנינסולה נסחרות בבורסה והשווי ההוגן הינו בהתאם למחירי הבורסה.

באור 3: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. סיווג מכשירים פיננסיים לפי מדרג שווי הוגן

המכשירים הפיננסיים המוצגים בדוח על המצב הכספי לפי שווי הוגן, מסווגים, לפי קבוצות בעלות מאפיינים דומים, למדרג שווי הוגן כדלהלן הנקבע בהתאם למקור הנתונים ששימש לקביעת השווי ההוגן:

- רמה 1: מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשוק פעיל של נכסים והתחייבויות זהים.
 רמה 2: נתונים שאינם מחירים מצוטטים, שנכללו ברמה 1, אשר ניתנים לצפייה במישרין או בעקיפין.
 רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה (טכניקות הערכה ללא שימוש בנתוני שוק ניתנים לצפייה).

מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן

רמה 3	רמה 2	רמה 1	
מיליוני ש"ח			
			30 בספטמבר, 2025 (בלתי מבוקר)
			<u>נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד</u>
80	-	273	מניות, אופציות ואגרות חוב
5	-	-	<u>נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר</u>
			מניות
85	-	273	
			<u>התחייבויות פיננסיות</u>
-	-	116	מניות, אגרות חוב ואופציות סחירות
-	-	116	

להלן התנועה בנכסים ובהתחייבויות הפיננסיים המסווגים לרמה 3 (בלתי מבוקר):

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר	סה"כ	
מיליוני ש"ח			
87	5	92	יתרה ליום 1 בינואר, 2025
1	-	1	סך רווח שהוכר ברווח או הפסד
1	-	1	השקעה במניות
(9)	-	(9)	תקבולים
80	5	85	יתרה ליום 30 בספטמבר, 2025

במהלך התקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר, 2025, לא היו מעברים בין רמה 1 ובין רמה 2 וכן לא היו מעברים מרמה 3 או אל רמה 3.

בנוסף קיימים, ליום 30 בספטמבר, 2025, נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן ברמה 1, במסגרת השקעות של עמיתי קופות גמל, בסך של כ-14 מיליוני ש"ח.

באור 3: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. סיווג מכשירים פיננסיים לפי מדרג שווי הוגן (המשך)

רמה 3	רמה 2	רמה 1	
מיליוני ש"ח			
85	2	193	30 בספטמבר, 2024 (בלתי מבוקר) נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מניות, אופציות ואגרות חוב
5	-	-	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר מניות
90	2	193	
-	-	42	התחייבויות פיננסיות מניות, אגרות חוב ואופציות סחירות
-	-	42	

להלן התנועה בנכסים ובהתחייבויות הפיננסיים המסווגים לרמה 3 (בלתי מבוקר):

סה"כ	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	
מיליוני ש"ח			
89	5	84	יתרה ליום 1 בינואר, 2024
7	-	7	סך רווח שהוכר ברווח או הפסד מימושים
(6)	-	(6)	
90	5	85	יתרה ליום 30 בספטמבר, 2024

במהלך התקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר, 2024, לא היו מעברים בין רמה 1 ובין רמה 2 וכן לא היו מעברים מרמה 3 או אל רמה 3.

בנוסף קיימים, ליום 30 בספטמבר, 2024, נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן ברמה 1, במסגרת השקעות של עמיתי קופות גמל, בסך של כ- 11 מיליוני ש"ח.

באור 3: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. סיווג מכשירים פיננסיים לפי מדרג שווי הוגן (המשך)

רמה 3	רמה 2	רמה 1	
מיליוני ש"ח			
87	1	206	31 בדצמבר, 2024 (מבוקר) נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מניות, אופציות ואגרות חוב
5	-	-	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר מניות
92	1	206	
-	-	91	התחייבויות פיננסיות מניות, אגרות חוב ואופציות סחירות
-	-	91	

להלן התנועה בנכסים ובהתחייבויות הפיננסיים המסווגים לרמה 3 (מבוקר):

סה"כ	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	
מיליוני ש"ח			
89	5	84	יתרה ליום 1 בינואר, 2024
11	-	11	סך רווח שהוכר ברווח או הפסד
1	-	1	רכישות
(9)	-	(9)	מימושים
92	5	87	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024

במהלך שנת 2024 לא היו מעברים בין רמה 1 ובין רמה 2 וכן לא היו מעברים מרמה 3 או אל רמה 3.

בנוסף קיימים, ליום 31 בדצמבר, 2024, נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן ברמה 1, במסגרת השקעות של עמיתי קופות גמל, בסך של כ- 11 מיליוני ש"ח.

באור 4: - נכסים בלתי מוחשייםא. ניהול קופות גמל וקרנות פנסיה

ברבעון הנוכחי ערכה החברה בחינה לירידת ערך מוניטין בגין היחידה מניבת המזומנים ניהול קופות גמל וקרנות פנסיה. סכום בר ההשבה של הנכסים המיוחסים ליחידת ניהול קופות גמל וקרנות פנסיה נקבע על בסיס שווי שימוש, הנגזר משיטת היוון תזרימי המזומנים. בחישוב שווי השימוש לפי שיטת היוון תזרימי המזומנים לפני מס, השתמשה החברה בתחזיותיה לגבי ההכנסות העתידיות אשר נגזרות מהיקף הנכסים המנוהלים ליום 30 בספטמבר, 2025, על בסיס רווחיותה לתקופה שהסתיימה ביום 30 בספטמבר, 2025 רווחיותה הצפויה בעתיד, הערכות לגבי צמיחה עתידית בשיעור של 3% ובשיעור היוון של כ- 11%. המוניטין אשר הוקצה ליחידה זו מסתכם, נכון ליום 30 בספטמבר, 2025, לסך של כ-354 מיליוני ש"ח. סכום בר ההשבה גבוה מהערך בדוחות הכספיים של היחידה ולכן לא נדרשת הפרשה לירידת ערך.

ב. ניהול חיסכון שוטף

בתקופת הדוח ערכה החברה בחינה לירידת ערך מוניטין בגין היחידה מניבת המזומנים ניהול חיסכון שוטף. סכום בר ההשבה של הנכסים המיוחסים ליחידת ניהול חיסכון שוטף נקבע על בסיס שווי שימוש, הנגזר משיטת היוון מזומנים. בחישוב שווי השימוש לפי שיטת היוון תזרימי המזומנים לפני מס, השתמשה החברה בתחזיותיה לגבי ההכנסות העתידיות אשר נגזרות מהיקף הנכסים המנוהלים ליום 30 ביוני, 2025, על בסיס רווחיותה לתקופה שהסתיימה ביום 30 ביוני, 2025, רווחיותה הצפויה בעתיד, הערכות לגבי צמיחה עתידית בשיעור של 2.5% ובשיעור היוון של כ- 12.5%. המוניטין אשר הוקצה ליחידת ניהול חיסכון שוטף מסתכם, נכון ליום 30 בספטמבר, 2025, לסך של כ-449 מיליוני ש"ח. סכום בר ההשבה גבוה מהערך בדוחות הכספיים של היחידה ולכן לא נדרשת הפרשה לירידת ערך.

ג. ברוקראז' מוסדי

ברבעון הנוכחי ערכה החברה בחינה לירידת ערך מוניטין בגין היחידה מניבת המזומנים ברוקראז' מוסדי. סכום בר ההשבה של הנכסים המיוחסים ליחידת הברוקראז' המוסדי נקבע על בסיס שווי שימוש, הנגזר משיטת היוון תזרימי המזומנים. בחישוב שווי השימוש לפי שיטת היוון תזרימי המזומנים לפני מס, השתמשה החברה בתחזיותיה לגבי ההכנסות העתידיות ורווחיותה לתקופה שהסתיימה ביום 30 בספטמבר, 2025, רווחיותה הצפויה בעתיד, הערכות לגבי צמיחה עתידית בשיעור של 2.5% ובשיעור היוון של כ- 20%. המוניטין אשר הוקצה ליחידה זו מסתכם, נכון ליום 30 בספטמבר, 2025, לסך של כ-10 מיליוני ש"ח. סכום בר ההשבה גבוה מהערך בדוחות הכספיים של היחידה ולכן לא נדרשת הפרשה לירידת ערך.

באור 5: - מגזרי פעילות

א. כללי

1. הקבוצה פועלת בארבעה מגזרי פעילות עסקית בני דיווח:
 - מגזר ניהול חיסכון - פעילות המגזר הינה שיווק וניהול קופות תגמולים ופיצויים, לזמן ארוך ובינוני קרנות השתלמות, קופות מרכזיות לפיצויים, קרנות פנסיה וקופת גמל מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית.
 - מגזר ניהול חיסכון השוטף - מגזר ניהול החיסכון השוטף כולל שיווק וניהול תיקי השקעה בניירות ערך עבור לקוחות פרטיים, תאגידים ולקוחות מוסדיים, ניהול קרנות נאמנות וניהול קרנות סל.
 - מגזר חבר בורסה - פעילות המגזר הינה מתן שירותי חבר בורסה בעיקר ללקוחות פרטיים, הכוללים בין היתר, שירותי משמורת ניירות ערך, שירותי מסחר, ביצוע עסקאות בניירות ערך ופעילויות עו"ש ואשראי שונות למגוון רחב של לקוחות.
 - אשראי חוץ בנקאי - פעילות המגזר כוללת מתן אשראי לתאגידים קטנים ובינוניים בישראל באמצעות קבוצת פניסולה בע"מ, מתן אשראי צרכני ללקוחות פרטיים באמצעות מיטב הלוואות בע"מ ופעילות מתן אשראי באירלנד באמצעות Lotus Investment Management Limited (להלן - לוטוס).

הפעילויות הנוספות בקבוצה שנכללות במגזר האחרים הן בעיקר פעילות ברוקראז' מוסדי, פעילויות סוכנויות הביטוח (למעט אחת מסוכנויות הביטוח שנכללת במגזר חיסכון לזמן ארוך ובינוני), ועוד.
2. ההנהלה עוקבת אחר תוצאות הפעילות של היחידות העסקיות שלה בנפרד לצורכי קבלת החלטות לגבי הקצאת משאבים והערכת ביצועים.

ביצועי המגזרים מוערכים בהתבסס על רווח או הפסד תפעולי שבמקרים מסוימים נמדד באופן שונה מרווח או הפסד תפעולי בדוחות הכספיים המאוחדים.

הוצאות המימון, הכנסות המימון והמסים על ההכנסה מנוהלים על בסיס קבוצתי ואינם מיוחסים למגזרי פעילות. הוצאות אחרות, הכוללות בעיקר הפחתת נכסים בלתי מוחשיים אינן מיוחסות למגזרי פעילות מכיוון שאינן משמשות את ההנהלה לקבלת החלטות תפעוליות. כמו כן, הוצאות שלא הוקצו למגזרים כוללות בעיקר הוצאות מטה.
3. הקבוצה מטפלת בהכנסות בין מגזרים כאילו שההכנסות התקבלו מצדדים שלישיים, ומשכך מכירה בהן לפי מחירי שוק שוטפים.

באור 5: - מגזרי פעילות (המשך)

ב. מידע בדבר מגזרי פעילות

תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025

סה"כ	התאמות	אחרים	אשראי חוץ בנקאי	חבר בורסה	ניהול חיסכון שוטף	ניהול חיסכון לזמן בינוני וארוך*
			בלתי מבוקר			
			מיליוני ש"ח			
1,443	-	81	288	159	342	573
-	(7)	4	-	3	-	-
1,443	(7)	85	288	162	342	573
1	-	1	-	-	-	-
540	4	19	117	72	153	175
(47)						
203						
17						
191						
(7)						
897						

הכנסות

הכנסות מחיצוניים

הכנסות בין מגזרים

סה"כ הכנסות

חלק החברה ברווחי חברות המטופלות
לפי שיטת השווי המאזני, נטו

רווח מגזרי

הוצאות שלא הוקצו למגזרים
סכומי החזר הכנסות בקשר עם
תביעות משפטיות
רווח מניירות ערך המוחזקים
למטרות השקעה בתיק נוסטרו, נטו
הכנסות מימון, נטו
הוצאות אחרות, נטו

רווח לפני מסים על הכנסה

* לא כולל סכומי החזר הכנסות בקשר עם תביעות משפטיות.

באור 5: - מגזרי פעילות (המשך)

ב. מידע בדבר מגזרי פעילות (המשך)

תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024

ניהול חיסכון לזמן בינוני וארוך	ניהול חיסכון שוטף	חבר בורסה	אשראי חוץ בנקאי	אחרים	התאמות	סה"כ
			בלתי מבוקר מיליוני ש"ח			
456	292	133	233	64	-	1,178
-	-	1	-	2	(3)	-
456	292	134	233	66	(3)	1,178
-	-	-	-	(27)	-	(27)
121	112	57	89	(16)	5	368
(46)						
7						
(56)						
(3)						
270						

הכנסות

הכנסות מחיצוניים

הכנסות בין מגזרים

סה"כ הכנסות

חלק החברה בהפסדי חברות המטופלות לפי שיטת השווי
המאזני, נטו

רווח (הפסד) מגזרי

הוצאות שלא הוקצו למגזרים

רווח מניירות ערך המוחזקים למטרות השקעה בתיק
נוסטרו, נטו

הוצאות מימון, נטו

הוצאות אחרות, נטו

רווח לפני מסים על הכנסה

באור 5: - מגזרי פעילות (המשך)

ב. מידע בדבר מגזרי פעילות (המשך)

שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025

ניהול חיסכון לזמן בינוני וארוך*	ניהול חיסכון שוטף	חבר בורסה	אשראי חוץ בנקאי	אחרים	התאמות	סה"כ
			בלתי מבוקר מיליוני ש"ח			
206	122	57	99	31	-	515
-	-	1	-	2	(3)	-
206	122	58	99	33	(3)	515
-	-	-	-	1	-	1
68	58	26	40	8	-	200
						(15)
						203
						6
						225
						(3)
						616

הכנסות

הכנסות מחיצוניים

הכנסות בין מגזרים

סה"כ הכנסות

חלק החברה ברווחי חברות המטופלות לפי שיטת השווי
המאזני, נטו

רווח מגזרי

הוצאות שלא הוקצו למגזרים

סכומי החזר הכנסות בקשר עם תביעות משפטיות
כנגד החברה

רווח מניירות ערך המוחזקים למטרות השקעה בתיק
נוסטרו, נטו

הכנסות מימון, נטו

הוצאות אחרות, נטו

רווח לפני מסים על הכנסה

* לא כולל סכומי החזר הכנסות בקשר עם תביעות משפטיות.

באור 5: - מגזרי פעילות (המשך)

ב. מידע בדבר מגזרי פעילות (המשך)

שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024

ניהול חיסכון לזמן בינוני וארוך	ניהול חיסכון שוטף	חבר בורסה	אשראי חוץ בנקאי	אחרים	התאמות	סה"כ
בלתי מבוקר						
מיליוני ש"ח						
161	107	46	81	18	-	413
-	-	-	-	1	(1)	-
161	107	46	81	19	(1)	413
-	-	-	-	(2)	-	(2)
44	46	21	30	(2)	2	141
(15)						
2						
(22)						
(3)						
103						

הכנסות מחיצוניים

הכנסות בין מגזרים

סה"כ הכנסות

חלק החברה בהפסדי חברות המטופלות לפי שיטת השווי
המאזני, נטו

רווח (הפסד) מגזרי

הוצאות שלא הוקצו למגזרים

הפסד מניירות ערך המוחזקים למטרות השקעה בתיק
נוסטרו, נטו

הוצאות מימון, נטו

הוצאות אחרות, נטו

רווח לפני מסים על הכנסה

באור 5: - מגזרי פעילות (המשך)

ב. מידע בדבר מגזרי פעילות (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

ניהול חיסכון לזמן בינוני וארוך *	ניהול חיסכון שוטף	חבר בורסה	אשראי חוץ בנקאי	אחרים	התאמות	סה"כ
מבוקר						
מיליוני ש"ח						
627	405	186	318	83	-	1,619
-	-	1	-	3	(4)	-
627	405	187	318	86	(4)	1,619
-	-	-	-	(27)	-	(27)
166	162	82	114	(13)	6	517
(63)						
(2)						
12						
(65)						
(6)						
393						

הכנסות

הכנסות מחיצוניים

הכנסות בין מגזרים

סה"כ הכנסות

חלק החברה בהפסדי חברות המטופלות לפי שיטת השווי
המאזני, נטו

רווח (הפסד) מגזרי

הוצאות שלא הוקצו למגזרים

סכומי החזר הכנסות בקשר עם תביעות משפטיות
רווח מניירות ערך המוחזקים למטרות השקעה בתיק
נוסטרו, נטו

הוצאות מימון, נטו

הוצאות אחרות, נטו

רווח לפני מסים על הכנסה

* לא כולל סכומי החזר הכנסות בקשר עם תביעות משפטיות.

באור 6: - אירועים מהותיים בתקופת הדוח

- א. ביום 12 במרס, 2025, אישר דירקטוריון סלע סוכנות לביטוח בע"מ (להלן - סלע), הענקת 13,920 כתבי אופציה ללא תמורה, הניתנים למימוש למניות רגילות של סלע, לנושאי משרה בסלע. כתבי האופציה יהיו לאחר מימושם כ-20% מהון המניות בסלע, בדילול מלא. כתבי האופציה יבשילו בשלוש מנות שוות, כאשר המנה הראשונה תבשיל שנתיים לאחר מועד ההקצאה, השנייה לאחר שלוש שנים והשלישית לאחר ארבע שנים. כל מנה של אופציות תהיה ניתנת למימוש במשך שנתיים ממועד ההבשלה ואופציות שלא ימומשו יפקעו. ההקצאה תבוצע בהתאם לסעיף 102 לפקודת מס הכנסה. לניצעים אפשרות לממש את כתבי האופציה למניות בתמורה לתשלום מחיר המימוש, או מימוש נטו בכמות המשקפת את סכום ההטבה הגלום בכתבי האופציה.
- ב. ביום 13 במרס, 2025, אישר דירקטוריון מיטב גמל הקצאת כתבי אופציה הניתנים למימוש למניות מיטב גמל לנושאי משרה ומנהלים במיטב גמל ובחברה, לרבות מנכ"ל החברה אשר יהיו, עם מימושם כ-2.2% מהונה המונפק והנפרע של מיטב גמל. כתבי האופציה יבשילו בשלוש מנות שוות, כאשר המנה הראשונה תבשיל שנתיים לאחר מועד ההקצאה, השנייה לאחר שלוש שנים והשלישית לאחר ארבע שנים (כתבי האופציה למנכ"ל החברה יבשילו בשתי מנות שוות ארבע שנים וחמש שנים לאחר מועד ההקצאה). כל מנה של אופציות תהיה ניתנת למימוש במשך שלוש שנים ממועד ההבשלה ואופציות שלא ימומשו יפקעו. ההקצאה תבוצע בהתאם לסעיף 102 לפקודת מס הכנסה ותהיה כפופה למנגנוני התאמה שונים. לניצעים אפשרות לממש את כתבי האופציה למניות בתמורה לתשלום מחיר המימוש, או מימוש נטו בכמות המשקפת את סכום ההטבה הגלום בכתבי האופציה. בכל הנוגע להקצאה לנושאי המשרה בחברה, ההקצאה אושרה בדירקטוריון החברה, ביום 17 במרס, 2025 ובכל הנוגע להקצאה למנכ"ל החברה, הקצאה זו אושרה גם על ידי האסיפה הכללית של החברה ביום 28 באפריל, 2025.
- ג. ביום 17 במרס, 2025, אישר דירקטוריון החברה הקצאת 568,846 מניות חסומות ל-81 נושאי משרה ועובדים, מתוך זה סך של 210,000 מניות חסומות לנושאי משרה וסך של 50,000 מניות חסומות למנכ"ל. ההקצאה למנכ"ל אושרה על ידי האסיפה הכללית ביום 28 באפריל, 2025. המניות החסומות שהונפקו למנכ"ל היוו לאחר ההקצאה כ-0.06% מהונה המונפק של החברה.
- ד. ביום 17 במרס, 2025, הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 0.64 ש"ח למניה, המסתכם לסך של כ-50 מיליוני ש"ח. הדיבידנד שולם ביום 2 באפריל, 2025.
- ביום 26 במאי, 2025 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 0.44 ש"ח למניה, המסתכם לסך של כ-35 מיליוני ש"ח. הדיבידנד שולם ביום 11 ביוני, 2025.
- ביום 14 באוגוסט, 2025, הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ-0.57 ש"ח למניה, המסתכם לסך של כ-45 מיליוני ש"ח. הדיבידנד שולם ביום 4 בספטמבר, 2025.
- ה. בהמשך לאמור בבאור 10ב(7) בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, ביום 24 במרס, 2025, מימשה החברה, באופן חלקי את האופציה הראשונה למניות בחברת וואלו - השקעות ערך בע"מ (להלן - וואלו) בתמורה לסך של כ-1.5 מיליוני דולר.
- ו. במהלך חודש אפריל, 2025, רכשה החברה 6,683,300 מניות של קבוצת פנינסולה בע"מ (להלן - פנינסולה), בתמורה לסך כולל של כ-14.8 מיליוני ש"ח. בנוסף במהלך חודש יוני, 2025, רכשה החברה 39,193,094 מניות של פנינסולה בתמורה לסך כולל של כ-105.6 מיליוני ש"ח כך שנכון למועד אישור הדוחות הכספיים מחזיקה החברה בכ-80.17% מההון המונפק והנפרע של פנינסולה (79.32% בדילול מלא). בעקבות הרכישות הוכרה קרן הון בגין עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ-9 מיליוני ש"ח.

באור 6: - אירועים מהותיים בתקופת הדוח

- ז. במהלך תקופת הדוח גייסה קבוצת ג'סטס סך של כ-40 מיליוני ש"ח באג"ח 2, מתוכו סך של כ-36 מיליוני ש"ח מתוך פירעונות באג"ח 1 וסכום נוסף שגויס בסך של כ-4 מיליוני ש"ח. נכון ליום 30 ביוני, 2025, נפרע אג"ח 1 במלואו ויתרת אג"ח 2 הסתכמה לסך של כ-65 מיליוני ש"ח.
- ח. בהמשך לאישור הדירקטוריון מיום 24 בנובמבר, 2024, בדבר אימוץ תכנית רכישה עצמית של מניות החברה בארבעה שלבים, כאשר הסכום המירבי של כל שלבי התכנית לא יעלה על 60 מיליוני ש"ח (עד 15 מיליוני ש"ח כל שלב), אישר דירקטוריון החברה, ביום 17 במרס, 2025, את ביצוע שלב ב' של התכנית.
- ביום 5 במאי, 2025, הושלם שלב ב' של תכנית הרכישה במסגרתו נרכשו על ידי החברה 336,300 מניות בתמורה לסך של כ-15 מיליוני ש"ח.
- ביום 26 במאי, 2025 אישר דירקטוריון החברה את ביצוע שלב ג' של התכנית. במסגרת שלב ג' של תכנית הרכישה לא נרכשו מניות.
- הרכישות בהתאם לתוכנית בוצעו במסגרת המסחר בבורסה, באמצעות חבר בורסה בלתי תלוי שפעל בהתאם לפיו כוח בלתי חוזר ובהתאם למנגנון הגנת נמל מבטחים שבעמדת רשות ניירות ערך.
- ביום 14 באוגוסט, 2025, החליט דירקטוריון החברה שלא להמשיך לשלב ד' בתכנית הרכישה.
- ט. ביום 24 ביוני, 2025, קיבלה החברה פנייה מרשות שוק ההון, ביטוח וחסכון (להלן - רשות שוק ההון) בקשר להגדלת החזקות החברה בפנינסולה וביום 9 ביולי, 2025, קיבלה החברה הודעה על כוונה להטיל עיצום כספי.
- לעמדת רשות שוק ההון השינויים בשיעור ההחזקה באמצעי השליטה בפנינסולה בוצעו לכאורה בניגוד לתנאי היתר השליטה ולאישור שניתן על ידה. ביום 7 באוגוסט, 2025, הגישה החברה לרשות שוק ההון את תגובתה בנושא וביום 7 בספטמבר, 2025, התקיים שימוע בפני רשות שוק ההון.
- י. ביום 26 ביוני, 2025, פרסמה פנינסולה דוח הצעת מדף מכוחו הנפיקה פנינסולה לציבור, ביום 29 ביוני, 2025, סך של 200 מיליוני אגרות חוב (סדרה ד') בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת.
- אגרות החוב נושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של 5.4% ואינן צמודות (קרן וריבית) למדד כלשהו. סך התמורה (בניכוי הוצאות הנפקה) הסתכמה לכ-198.7 מיליוני ש"ח.
- אגרות החוב תעמודנה לפירעון (קרן) בשישה תשלומים רבעוניים שווים ורציפים בסך 30 מיליוני ש"ח כל תשלום, המהווים שיעור של 15% מקרן ערכן הכולל של אגרות החוב, אשר ישולמו מידי רבעון, החל ביום 30 בספטמבר, 2027 ועד ליום 31 בדצמבר, 2028 ותשלום נוסף בסך של 20 מיליוני ש"ח, המהווה שיעור של 10% מקרן ערכן הכולל של אגרות החוב, שישולם ביום 31 במרס, 2029. הריבית על יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב תשולם ב-15 תשלומים, אשר ישולמו כל רבעון, החל מיום 30 בספטמבר, 2025.
- להלן אמות המידה הפיננסיות בקשר להנפקת אגרות החוב של פנינסולה:
- (1) ההון העצמי של פנינסולה לא יפחת מסך 275 מיליוני ש"ח.
 - (2) יחס הון עצמי למאזן לא יפחת משיעור של 15%.
 - (3) שיעור השקים המשוכים על ידי אותה ישות משפטית לא יעלה על שיעור של 10% מסך תיק האשראי ללקוחות ברוטו.

באור 6: -

אירועים מהותיים בתקופת הדוח (המשך)

בנוסף, ביום 2 ביולי, 2025, התקשרה חברה בת של פנינסולה בעסקת נגזר מסוג החלף ריבית (Interest Rate Swap) לצורך גידור החשיפה לשינויים בריבית בנק ישראל. פנינסולה תחליף את תשלומי הריבית הקבועה על אגרות החוב בתשלומי ריבית משתנה.

יא. ביום 6 ביולי, 2025, פרסמה החברה כי היא בוחנת הנפקה לציבור של ניירות ערך מסחריים (סדרה חדשה), אשר ירשמו למסחר בבורסה על פי דוח הצעת מדף שיפורסם מכוח תשקיף מדף של החברה מיום 20 ביוני, 2025. באותו יום הודיעה מדרוג בע"מ כי היא קובעת דירוג P-1.il לניירות הערך המסחריים שתנפיק החברה בסך של עד 150 מיליוני ש"ח. ביום 9 ביולי, 2025 הנפיקה החברה ניירות ערך מסחריים (סדרה 1) (להלן - נע"מ). הנע"מ ייפרעו בסכום אחד של קרן וריבית, ביום 7 ביולי, 2026, והינם נושאים ריבית שנתית בשיעור ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח של 0.21% (נכון למועד הנפקתם שיעור ריבית של 4.71%). סך התמורה, ברוטו, שהתקבלה בגין הקצאת הנע"מ הסתכמה לסך של 150 מיליוני ש"ח.

יב. ביום 4 באוגוסט, 2025, מוזגה אינקרדיבל קרדיט בע"מ אל ולתוך רייגו השקעות בע"מ (להלן - רייגו), שתי חברות כלולות של החברה. בהתאם להחלטת החברות, הפעילויות המשלימות בכל אחת מהן צפויה להביא למבנה ניהולי ועסקי פשוט ורווחי יותר ובאמצעות כך להרחיב את פעילות החברות המתמזגות לאחר המיזוג. בנוסף, כחלק מעסקת המיזוג, ביצעה רייגו, ביום 23 ביוני, 2025, סבב גיוס נוסף לפיו החברה ביצעה השקעה בסכום של 725 אלפי דולר, כך שלאחר השלמת המיזוג וההשקעה הנוספת ברייגו ונכון למועד אישור הדוחות הכספיים מחזיקה החברה ב- 22.1% (בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של רייגו.

יג. בהמשך לאמור בביאור 6' לעיל, אישר דירקטוריון החברה, ביום 14 באוגוסט, 2025, לעדכן את מדיניות הדיבידנד של החברה, כך שתעמוד על שיעור שלא יפחת מ-50% מהרווח הנקי בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה. כל חלוקה בפועל תהא כפופה לאישור פרטני של הדירקטוריון לביצוע החלוקה על פי שיקול דעתו הבלעדי והוא רשאי להחליט בפועל על שיעור גבוה או נמוך יותר, או שלא לחלק דיבידנד כלל.

באור 7: - התחייבויות תלויות

בשל תחום עיסוקן, מקבלות חברות הקבוצה במהלך העסקים הרגיל, פניות מלקוחות או ספקים הכוללות טענות שונות. חלק מהפניות עלולות להוביל להגשת תביעות משפטיות, לרבות תובענות ייצוגיות. חברות הקבוצה עשויות לחוב בסכומים בגין הפרשים וטעויות בפעילותן. במקרים בהם היקף החבויות בגין האמור לעיל אינו מהותי ו/או שלא ניתן לבצע אומדן סביר לגביהן, לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

בשנים האחרונות ניכר גידול משמעותי בהיקף הבקשות לאישור תובענות ייצוגיות המוגשות כנגד חברות בשוק ההון ובכמות התובענות שהוכרו כייצוגיות. זאת, כחלק מגידול כללי של בקשות לאישור תובענות כייצוגיות בכלל, לרבות כנגד חברות העוסקות בתחומי העיסוק של הקבוצה, אשר נובע בעיקרו מחקיקת חוק תובענות ייצוגיות, תשס"ו - 2006 (להלן - חוק תובענות ייצוגיות). מגמה זו מגדילה באופן מהותי את פוטנציאל החשיפה המשפטית של החברה.

בקשות לאישור תובענות כייצוגיות מוגשות באמצעות המנגנון הדיוני הקבוע בחוק תובענות ייצוגיות. ההליך הדיוני בבקשות לאישור תובענות כייצוגיות נחלק לשני שלבים עיקריים: ראשית, שלב הדיון בבקשה לאישור התובענה כייצוגית (להלן - בקשת האישור ו- שלב האישור, בהתאמה).

במידה ובקשת האישור נדחת באופן חלוט - תם שלב הדיון ברמה הייצוגית. על החלטה בשלב האישור ניתן להגיש בקשת רשות ערעור לערכאות הערעור. בשלב השני, במידה ובקשת האישור מתקבלת, תתברר התובענה הייצוגית לגופה (להלן - שלב התובענה הייצוגית). על פסק דין בשלב התובענה הייצוגית ניתן להגיש ערעור לערכאות הערעור.

במסגרת המנגנון לפי חוק תובענות ייצוגיות קיימים, בין היתר, הסדרים ספציפיים לעניין הסכמי פשרה, הן בשלב האישור והן בשלב התובענה הייצוגית, וכן הסדרים לעניין הסתלקות התובע מבקשת האישור או מהתובענה הייצוגית.

בהליכים אשר בהם, להערכת ההנהלה, המתבססת בין היתר על חוות דעת משפטיות שקיבלה, יותר סביר מאשר לא ("more likely than not") כי טענות ההגנה של החברה הנתבעת תתקבלנה וההליך ידחה (לגופו או, במקרה של תובענה ייצוגית, ידחה בית המשפט את אישורה כייצוגית), לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

בהליכים אשר בהם, יותר סביר מאשר לא כי טענות ההגנה של החברה הנתבעת, כולן או חלקן ידחו, נכללו בדוחות הכספיים הפרשות לכיסוי החשיפה המוערכת על ידי החברה. בהליכים אשר מצויים בשלב ראשוני ולא ניתן להעריך את סיכויי ההליך, לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים. במקרה בו, במי מההליכים יש לחברה נכונות לפשרה, נכללה הפרשה בגובה הנכונות לפשרה, וזאת אף אם יותר סביר מאשר לא כי טענות ההגנה של החברה תתקבלנה או שההליך מצוי בשלב ראשוני שבו לא ניתן להעריך את סיכויי ההליך.

באור 7: - התחייבויות תלויות (המשך)

להלן טבלה מסכמת של הסכומים הנתבעים במסגרת בקשות תלויות לאישור תובענות כייצוגיות, תובענות שאושרו כתביעה ייצוגית ותביעות מהותיות אחרות כנגד חברות בקבוצה, כפי שצוינו על ידי התובעים בכתבי הטענות אשר הוגשו מטעמם או כפי שנפסקו על ידי בית המשפט, נכון ליום 30 בספטמבר, 2025. מובהר כי הסכום הנתבע אינו מהווה בהכרח כימות של סכום החשיפה המוערכת על ידי חברות הקבוצה, שכן המדובר בהערכות מטעם התובעים אשר דינן להתברר במסגרת ההליך המשפטי. עוד מובהר כי ייתכן שהטבלה שלהלן כוללת הליכים שהסתיימו, לרבות הליכים שהסתיימו לאחר שאושר בהם הסכם פשרה עד למועד אישור הדוחות הכספיים.

הסכום הנתבע		
כמות תביעות	שנפסק / מיליוני ש"ח	
1	50	תובענות שאושרו כתביעה ייצוגית
		בקשות תלויות לאישור תובענות כייצוגיות
1	141	צוין סכום המתייחס לחברה ו/או לחברות מאוחדות
7		לא צוין סכום התביעה
1		תביעות אחרות

סכום ההפרשה הכולל בגין התביעות האמורות שהוגשו כנגד החברות בקבוצה כמפורט לעיל, מסתכם בכ- 88 מיליוני ש"ח, ליום 30 בספטמבר, 2025. בנוסף, נרשמו הכנסות מימון בגין נגזר פיננסי הנובע מהתחייבות לשיפוי לחלק מבעלי המניות של החברה שתחול על החברה בהקשר זה. להערכת ההנהלה, המתבססת בין היתר על חוות דעת משפטיות שקיבלה, נכללו בדוחות הכספיים הפרשות נאותות, במקום בו נדרשו הפרשות, לכיסוי החשיפה המוערכת על ידי החברה.

להלן עדכון בהליכים המשפטיים המהותיים בתקופת הדוח ולאחריו, בהשוואה למפורט בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים:

א. בהמשך לאמור בביאור 19ב(1)א) בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, ביום 20 במאי, 2025, התקיים קדם ערעור בבית המשפט העליון. במסגרת הדיון הסכימו הצדדים לבצע תיקונים טכניים בהסדר הפרשה. ביום 22 במאי, 2025, הגישו הצדדים לבית המשפט תיקון מוסכם להסכם הפרשה כך שעיקרי הסכם הפרשה, לרבות סכום הפרשה וחזרה של גביית דמי ניהול מהעמיתים, נותרו כפי שהיו בהסכם הפרשה המקורי. בנושא הגמול לתובעים המייצגים ושכר הטרחה לבאי כוחם, שבכל מקרה לא יעלו על הקבוע בהסכם הפרשה המקורי, ולאור העדר הסכמה להצעת בית המשפט בעניין, הן בנוגע לסכום והן לקביעה האם חלק ישולם מתוך הפיצוי לקבוצה, ניתנה לבאי כוח התובעים וליועמ"ש האפשרות להגיש התייחסות בכתב לשני הנושאים הללו בלבד. ביום 28 ביולי, 2025 הוגשו המסמכים האחרונים בהליך. ביום 13 באוגוסט, 2025, ניתן פסק דין המאשר סופית את הסדר הפרשה המתוקן שהוגש לבית המשפט העליון. לאור האמור עיקרי הסדר הפרשה שאושר במסגרת פסק הדין הינם כדלקמן:

באור 7: - התחייבויות תלויות (המשך)

(1) מיטב גמל תשיב לעמיתים, שהוגדרו בהחלטת בית המשפט המחוזי כחברי קבוצות התובעים סכומים כדלקמן:

א. כ-100 מיליוני ש"ח השבה לעמיתים הזכאים (צמוד למדד המחירים לצרכן החל מהמדד בגין חודש דצמבר 2023 שפורסם בינואר 2024). נכון ליום 30 בספטמבר, 2025, סך זה מסתכם לכ-105 מיליוני ש"ח. למועד הדוחות הכספיים מרבית הסכום שולם לעמיתים הזכאים בהתאם להסכם הפרשה.

ב. כ-2.9 מיליוני ש"ח - פסק הדין קבע כי הגמול לתובעים הייצוגיים ושכר הטרחה לבאי כוחם יופחת (לעומת הסכום בהסכם הפרשה) וכי הסכום שיופחת יתווסף לסכום ההשבה לחברי הקבוצות.

(2) בהתאם לפסק הדין של בית המשפט המחוזי, החל מחודש ספטמבר 2021 מיטב גמל לא גבתה מחברי הקבוצות דמי ניהול. בהתאם להסכם הפרשה סכום העדר הגבייה יעמוד על כ-20 מיליוני ש"ח וסכום שיעלה על סכום זה יקוזז מהפיצוי לעמיתים הקיימים.

(3) מיטב גמל תשלם גמול לתובעים הייצוגיים בסך של 2 מיליוני ש"ח בתוספת מע"מ ולבאי כוחם שכר טרחה בסך של 12.2 מיליוני ש"ח בתוספת מע"מ. סכומים אלה ישולמו בנוסף לסכום הפיצוי לקבוצות כאמור בסעיף (1) לעיל.

(4) מיטב גמל תהיה רשאית לחזור ולגבות מהעמיתים הקיימים, חברי קבוצות התובעים, דמי ניהול בשיעור שנגבה מהם במועד מתן פסק הדין של בית המשפט המחוזי.

כמו כן, בהתאם להסכם המיזוג בין בעלי המניות של מיטב לשעבר ובין החברה, אשר אושר באסיפה הכללית של החברה ביום 27 בספטמבר, 2012, והושלם בחודש מרס 2013 לחברה חבות שיפוי בגין ההליכים שבנדון לבעלי המניות לשעבר של מיטב. בגין שיפוי זה נרכשה פוליסת ביטוח מצגים ושיפויים בגבול אחריות של 54 מיליוני ש"ח. למועד אישור הדוחות הכספיים מתנהלים מגעים עם חברת הביטוח בגין ההליכים כאמור.

סכום השיפוי לבעלי מניות מיטב טרם התגבש באופן סופי שכן הוא תלוי בגורמים רבים (שחלקם אינו וודאי).

כתוצאה מהאמור לעיל, רשמה החברה בדוחותיה הכספיים לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2025, הכנסות בקשר עם תביעות משפטיות בסך של כ-210 מיליוני ש"ח והכנסות מימון בסך של כ-221 מיליוני ש"ח (ברבעון השלישי לשנת 2025, סך של 210 מיליוני ש"ח וסך של כ-236 מיליוני ש"ח, בהתאמה)

ב. בהמשך לאמור בביאור 19ב(1) (ב) בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים ביום 11 בנובמבר, 2025 הגיש המומחה מטעם בית המשפט חוות דעת.

ג. בהמשך לאמור בביאור 19ב(1) (ג) בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, ביום 7 במאי, 2025, התקיים דיון בבית המשפט העליון בערעור ובמסגרתו חזרו בהם המבקשים (המערערים) מן הערעור והוא נדחה. בזאת הסתיים ההליך.

ד. בהמשך לאמור בביאור 19ב(1) (ה) בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, הצדדים נמצאים בהליך גישור ודיון קדם משפט קבוע ליום 1 במרס, 2026.

ה. בהמשך לאמור בביאור 19ב(1) (ז) בדוחות כספיים השנתיים המאוחדים, המשיבות הגישו סיכומים, ביום 28 בספטמבר, 2025 וסיכומי התשובה יוגשו עד ליום 29 בינואר, 2026.

ו. בהמשך לאמור בביאור 19ב(1) (ט) בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, ביום 3 ביוני, 2025 הגישו הצדדים לבית המשפט בקשה לאישור הסדר פשרה, בסכום לא מהותי למיטב גמל. ביום 5 באוקטובר, 2025 אישר בית המשפט את הבקשה. בזאת הסתיים ההליך.

באור 7: - התחייבויות תלויות (המשך)

- ז. בהמשך לאמור בביאור 19ב(1) בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, ביום 19 במרס, 2025 הגישו הצדדים לבית המשפט בקשה לאישור הסדר פשרה. ביום 2 בנובמבר, 2025 הגישה היועצת המשפטית את עמדה בקשר עם הסדר הפשרה. על הצדדים להגיב לעמדה עד ליום 3 בדצמבר, 2025.
- ח. בהמשך לאמור בביאור 19ב(1) בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, ביום 6 בנובמבר, 2025 הגישו הצדדים בקשה לאישור הסדר פשרה לבית המשפט בסכום לא מהותי לחברה.
- ט. בהמשך לאמור בביאור 19ב(2) בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, ביום 11 במאי, 2025, הגישה היועמ"ש את התנגדותה לאישור הסכם הפשרה המתוקן. ביום 25 במאי, 2025, הגישו הצדדים תגובה לעמדת היועצת המשפטית לממשלה. ביום 24 ביוני, 2025 ניתנה החלטת בית המשפט המאשרת את הסדר הפשרה. במסגרת הסכם הפשרה שילמה מיטב טרייד סכום לא מהותי.
- י. ביום 12 במרס, 2025, הוגשה כנגד מיטב טרייד בע"מ (חברה נכדה) לבית המשפט המחוזי בתל-אביב, תובענה ובקשה לאשרה כייצוגית, בהתאם לחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006. חברי הקבוצה בגינם הוגשה התביעה הם כל לקוחות מיטב טרייד אשר לטענת המבקשים נמנעה מהם האפשרות לבצע מסחר עצמאי בניירות ערך באמצעות פלטפורמות המסחר של מיטב טרייד, ביישומון הסלולרי ובאתר האינטרנט, בשל כשל בפלטפורמות המסחר שהחל ביום 10 במרס, 2025, ונמשך עד יום 11 במרס, 2025. המבקשים ציינו כי להערכתם סכום התביעה הכולל של הקבוצה המיוצגת עולה על 2.5 מיליוני ש"ח. כמו כן, ביום 13 במרס, 2025, הוגשה כנגד מיטב טרייד תובענה ובקשה לאשרה כייצוגית נוספת בנושא דומה לבית המשפט המחוזי מחוז מרכז. ביום 19 במרס, 2025, הועברה התביעה הנוספת לבית המשפט המחוזי בתל אביב. ביום 20 במרס, 2025, הוגשה לבית המשפט בקשה לפי סעיף 7(ב) לחוק תובענות ייצוגיות, בה התבקש בית המשפט לתת את הבכורה לתביעה הנוספת ולמחוק בהתאם את בקשת התביעה הראשונה. ביום 19 ביוני, 2025 הוגשה לבית המשפט בקשה מאוחדת לאישור תובענה ייצוגית. על מיטב טרייד להגיש תשובה לבקשה עד ליום 29 בינואר 2026.
- יא. בהמשך לאמור בביאור 19ב(3) בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, דיון קבוע ליום 30 בנובמבר, 2025.
- יב. בהמשך לאמור בביאור 19ב(4) בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, ביום 15 במאי, 2025 הוגשה בקשת הסתלקות מוסכמת לבית המשפט במסגרתה התחייבה החברה לשלם גמול ושכר טרחה בסכום לא מהותי לחברה אשר הופרש בדוחותיה הכספיים. ביום 3 ביולי, 2025 אישר בית המשפט את הבקשה. בזאת הסתיים ההליך.
- יג. בהמשך לאמור בביאור 19ב(5) בדוחות השנתיים המאוחדים, עיכוב ההליכים בתיק ההוצאה לפועל הוסר במהלך חודש יוני 2025 ומיטב מימון החלה בהליכים למימוש הבטוחה. בימים 29 ו-30 באוקטובר, 2025 נחתמו הסדר חוב והסכם הלוואה שמחליף את ההלוואה המקורית ובכך התייתרו ההליכים למימוש הבטוחה.

באור 8: - התחייבויות לא שוטפות

בהמשך לאמור בביאור 16' בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, להלן תוצאות עמידה באמות המידה הפיננסיות שנקבעו לאגרות החוב של החברה, ובהתאם לכתב התחייבות שנחתם עם תאגיד בנקאי, ליום 30 בספטמבר, 2025 (בלתי מבוקר).

סדרה ג'

יחס חוב פיננסי לרווח תפעולי	הון עצמי מיוחס לבעלי מניות במיליוני ש"ח
(0.68)	1,427

סדרה ד'

יחס חוב פיננסי לרווח תפעולי	יחס חוב פיננסי, נטו ל-CAP, נטו	הון עצמי מיוחס לבעלי מניות במיליוני ש"ח
0.7	25%	1,427

תאגיד בנקאי

EBITDA מותאמת במיליוני ש"ח	סך קרנות נאמנות מנוהלות בקבוצה במיליארדי ש"ח	יחס חוב פיננסי לרווח תפעולי
597	102.2	(0.68)

נכון ליום 30 בספטמבר, 2025, עומדת החברה באמות המידה הפיננסיות שנקבעו כמפורט לעיל.

באור 9: - פרטים באשר להחזקה בחברה כלולה

להלן תמצית מידע פיננסי מתוך הדוחות הכספיים של ליקווידיטי קפיטל אמ. סי בע"מ

31 בדצמבר 2024	30 בספטמבר 2024	30 בספטמבר 2025	
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
מיליוני ש"ח			
			בדוח על המצב הכספי לתאריך הדיווח:
300	295	291	נכסים
108	100	54	התחייבויות
192	195	237	הון
			תוצאות הפעילות בשנה:
56	44	64 (*)	הכנסות
(47)	(41)	52 (*)	רווח (הפסד)
(6)	(6)	70 (*)	רווח (הפסד) לפני הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות

(*) ההכנסות כוללות הכנסות שנבעו ממכירת החזקתה של ליקווידיטי בחברת Mars Equity MC Pte. Ltd. המשמשת כחברת ניהול של קרן שהתאגדה בסינגפור והעוסקת בביצוע השקעות אקוויטי בחברות טכנולוגיה בשלבים מאוחרים, זאת בתמורה לסך במזומן של 32.5 מיליוני דולר.

באור 10: - אירועים לאחר מועד הדוח

א. ביום 5 באוקטובר, 2025 הודיעה מדרוג בע"מ כי היא מעלה את הדירוג מ-A1.IL ל-AA3.IL באופן יציב לאג"ח (סדרות ג' ו-ד'), שהנפיקה החברה. בנוסף מידרוג העלתה את דירוג המנפיק מ-A1.IL ל-AA3.IL באופן יציב.

ב. ביום 23 באוקטובר, 2025 התקשרה החברה באמצעות מיטב אלטרנטיב ניהול בע"מ (להלן - מיטב אלטרנטיב), חברה נכדה בבעלותה המלאה (בעקיפין) של החברה בהסכם לפיו עם חתימתו, מיטב אלטרנטיב רכשה מהמנכ"ל והמייסד של ע.כ טריו עשיית שוק והשקעות בע"מ (להלן - טריו) 70% מההון המונפק של טריו, כאשר יתרת הונה המונפק של טריו (30%) מוחזק על ידי המנכ"ל והמייסד של טריו. על פי הסכם הרכישה, במועד החתימה שילמה מיטב אלטרנטיב תמורה במזומן בסך של כ- 18 מיליוני ש"ח. בנוסף על התמורה במזומן, המוכר יהיה זכאי לתשלומי תמורה מותנים בסך מצטבר בסכום דומה לתמורה במזומן, אשר ישולמו לאורך חמש שנים ממועד זה, ככל שיתקיימו התנאים שנקבעו בהסכם הרכישה. טריו מתמחה בניהול תיקי מניות עם זיקה לישראל ומיועדת למשקיעים כשירים. טריו מנהלת ומשמשת כשותף הכללי וחברה מנהלת של קרן טריו שותפות ישראלית מוגבלת. הקרן הינה קרן גידור הפועלת כ-15 שנה באסטרטגיית EQUITY SHORT-LONG במניות מדד ת"א-125 עם היקף נכסים של כ-575 מיליוני ש"ח. הסכם הרכישה מסדיר בין היתר את זכויות הצדדים כבעלי מניות בטריו, לרבות זכותה של מיטב אלטרנטיב למנות רוב מהדירקטורים בטריו (אחד מהם יכהן כיו"ר הדירקטוריון); אי תחרות; החלטות מסוימות אשר יידרשו רוב מיוחד; מדיניות דיבידנד ומגבלות על העברת מניות. במקביל לחתימת הסכם הרכישה יכנס לתוקף הסכם שירותי ניהול המסדיר את המשך מתן השירותים העתידיים של מנכ"ל טריו. ההשקעה הינה ממקורותיה העצמיים של החברה. הסכם הרכישה אינו כפוף לתנאים מתלים ונכנס לתוקף במועד חתימתו.

באור 10: - אירועים לאחר מועד הדוח (המשך)

ג. ביום 18 בנובמבר, 2025, הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 1 ש"ח למניה, המסתכם לסך של כ-79 מיליוני ש"ח.

ד. ביום 18 בנובמבר, 2025, אישר דירקטוריון החברה התקשרות בהסכם עם מיטב טרייד השקעות בע"מ (להלן - מיטב טרייד) למכירת מלוא החזקות החברה (82.47%) במיטב ברוקראז' בע"מ (להלן - מיטב ברוקראז'), כך שעם השלמת העסקה תהפוך מיטב ברוקראז' לחברה בת של מיטב טרייד, בתמורה להקצאת מניות של מיטב טרייד לחברה.

יחס ההחלפה נקבע לפי היחס שבין מחיר מניית מיטב טרייד לבין שווי מיטב ברוקראז' אשר נקבע על בסיס הערכת שווי שבוצעה עבור מיטב טרייד על ידי מעריך שווי בלתי תלוי. שווי מיטב ברוקראז' בהתאם להערכת השווי הבלתי תלוי הינו כ-54 מיליוני ש"ח ושווי מניית מיטב טרייד יקבע על פי ממוצע שער הסגירה של המניה בימים 12 עד 20 בנובמבר, 2025.

המניות המוקצות תהיינה שוות בזכויותיהן למניות הרגילות של מיטב טרייד והן תירשמנה למסחר בבורסה, בסמוך ככל הניתן לאחר מכן.

ביצוע העסקה יהיה כפוף להשלמת מספר תנאים לרבות:

1. קבלת אישור האסיפה הכללית של מיטב טרייד להתקשרות בהסכם מחייב בקשר עם העסקה ולביצוע העסקה ברוב מיוחד כנדרש על פי דין.
2. קבלת רולינג מרשות המיסים ביחס לביצוע העסקה בפטור מתשלום מס.
3. קבלת אישור הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ לרישום למסחר של מניות מיטב טרייד שתוקצנה לחברה במסגרת העסקה.
4. קבלת אישור צדדים שלישיים ככל שנדרש.

מיטב בית השקעות בע"מ

נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים ביניים המאוחדים
המיוחסים לחברה

ליום 30 בספטמבר 2025

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר
4	נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המיוחסים לחברה
6	נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר המיוחסים לחברה
7	נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה
10	מידע נוסף

דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר על מידע כספי ביניים נפרד לפי תקנה 38' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

מבוא

סקרנו את המידע הכספי הביניים הנפרד המובא לפי תקנה 38' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 של מיטב בית השקעות בע"מ (להלן - החברה), ליום 30 בספטמבר, 2025 ולתקופות של תשעה חודשים ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. המידע הכספי הביניים הנפרד הינו באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא להביע מסקנה על המידע הכספי הביניים הנפרד לתקופת ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

לא סקרנו את המידע הכספי לתקופת הביניים הנפרד מתוך המידע הכספי ביניים של חברות מוחזקות אשר הנכסים בניכוי ההתחייבויות המיוחסים להן, נטו הסתכמו לסך של כ-545.9 מיליוני ש"ח ליום 30 בספטמבר, 2025 ואשר חלקה של החברה ברווחי החברות הנ"ל הסתכם לסך של כ-49.6 מיליוני ש"ח וכ-19.4 מיליוני ש"ח לתקופות של תשעה חודשים ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך, בהתאמה. המידע הכספי לתקופת הביניים הנפרד של אותן חברות נסקר על ידי רואי חשבון אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו ומסקנתנו, ככל שהיא מתייחסת למידע הכספי בגין אותן חברות מבוססת על דוחות הסקירה של רואי החשבון האחרים.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל - "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי נפרד לתקופות ביניים מורכבת מבירורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נוהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו, ועל דוחות הסקירה של רואי חשבון אחרים, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הביניים הנפרד הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 38' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
18 בנובמבר 2025

דוח מיוחד לפי תקנה ד'38

נתונים כספיים ומידע כספי מתוך הדוחות הכספיים ביניים המאוחדים המיוחסים לחברה

להלן נתונים כספיים ומידע כספי נפרד המיוחסים לחברה מתוך הדוחות הכספיים ביניים המאוחדים של החברה ליום 30 בספטמבר, 2025 המפורסמים במסגרת הדוח התקופתי (להלן - דוחות מאוחדים), המוצגים בהתאם לתקנה ד'38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המיוחסים לחברה

ליום	ליום 30 בספטמבר	
31 בדצמבר	2024	2025
מבוקר	בלתי מבוקר	
	מיליוני ש"ח	

נכסים שוטפים

21	30	29	מזומנים ושווי מזומנים
23	23	83	השקעות לזמן קצר
32	30	26	חייבים ויתרות חובה
92	159	140	יתרות חו"ז שוטפות עם חברות מוחזקות
168	242	278	

נכסים לא שוטפים

101	110	91	השקעות, הלוואות ויתרות חובה
18	21	16	השקעה בחברות כלולות
1,726	1,652	2,164	נכסים בניכוי התחייבויות המיוחסים לחברות מוחזקות, נטו
143	135	140	לרבות מוניטין
13	12	14	רכוש קבוע
99	95	103	מסים נדחים
			נכסים בלתי מוחשיים
2,100	2,025	2,528	
2,268	2,267	2,806	

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המיוחדים לחברה

ליום	ליום 30 בספטמבר	
31 בדצמבר	2024	2025
מבוקר	בלתי מבוקר	
	מיליוני ש"ח	

התחייבויות שוטפות

221	211	397	אשראי מתאגידים בנקאיים וחלויות שוטפות של אגרות חוב
19	12	11	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
116	98	122	זכאים ויתרות זכות
122	121	55	התחייבויות בגין תביעות משפטיות
123	86	136	יתרות חו"ז שוטפות עם חברות מוחזקות
601	528	721	

התחייבויות לא שוטפות

477	611	480	אגרות חוב
123	119	117	התחייבויות בגין חכירה
150	150	-	התחייבות בגין שיפוי לחברה מוחזקת
63	50	55	הלוואות מחברות מוחזקות
6	6	6	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
819	936	658	
1,420	1,464	1,379	

סה"כ התחייבויות

הון

77	77	77	הון מניות
635	635	620	פרמיה על מניות
48	47	55	קרן מעסקאות תשלום מבוסס מניות
222	176	819	יתרת רווח
(134)	(132)	(144)	קרנות אחרות
848	803	1,427	
2,268	2,267	2,806	

סה"כ הון מיוחס לבעלי מניות של החברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

עיתת רום	אילן רביב	צבי סטפק	18 בנובמבר 2025
סמנכ"ל כספים	מנכ"ל	יו"ר הדירקטוריון	תאריך אישור הדוחות הכספיים

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר המיוחסים לחברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		
2024	2024	2025	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר		בלתי מבוקר		
	מיליוני ש"ח				
406	101	112	295	327	הכנסות מדמי ניהול מחברות מוחזקות
372	89	96	272	287	הוצאות שיווק, תפעול, הנהלה וכלליות
34	12	16	23	40	רווח תפעולי
4	-	2	3	8	רווח מניירות ערך המוחזקים
16	4	69	12	75	למטרות השקעה בתיק נוסטרו, נטו
(56)	(16)	(8)	(45)	(35)	הכנסות מימון
12	1	1	11	6	הוצאות מימון
(28)	(2)	-	(28)	-	הכנסות אחרות, נטו
282	68	460	200	636	חלק החברה בהפסדי חברות
264	67	540	176	730	כלולות, נטו
8	5	(2)	6	3	חלק החברה ברווחי חברות
256	62	542	170	727	מוחזקות, נטו
					רווח לפני מסים על הכנסה
					הוצאות (הטבות) מסים על הכנסה
					רווח מיוחס לחברה
					רווח (הפסד) כולל אחר המיוחס לחברה
					(לאחר השפעת המס):
(1)	-	-	1	1	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים
					של פעילויות חוץ
(1)	-	-	1	1	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר המיוחס לחברה
255	62	542	171	728	סה"כ רווח כולל המיוחס לחברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר	תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר	2024	2025
2024	2024	2024	2024	2025
מבוקר	מבוקר	בלתי מבוקר		
		מיליוני ש"ח		

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה

256	62	542	170	727
26	6	7	20	20
40	10	12	29	35
(3)	-	-	(3)	-
(222)	(55)	(440)	(153)	(575)
(11)	1	(3)	(6)	(8)
28	2	-	28	-
(3)	-	-	(2)	(1)
9	4	4	9	6
6	1	3	5	7
(130)	(31)	(417)	(73)	(516)

רווח מיוחס לחברה

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה:

התאמות לסעיפי רווח והפסד של החברה:

פחת רכוש קבוע

הפחתת נכסים בלתי מוחשיים

רווח הון ממימוש השקעה בחברה

מאוחדת

חלק החברה ברווחי חברות מאוחדות,

בניכוי דיבידנד שהתקבל, נטו

(הפסד) רווח מהשקעות הנמדדות בשווי הוגן

דרך רווח או הפסד

חלק החברה בהפסדי חברות כלולות,

בניכוי דיבידנד שהתקבל, נטו

מסים נדחים, נטו

שערוך אגרות חוב

תשלום מבוסס מניות

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה:

יתרות של חברות מוחזקות

חייבים ויתרות חובה

התחייבויות לספקים ולנותני שירותים

וזכאים ויתרות זכות

151	(14)	(30)	37	28
(10)	2	7	(11)	13
4	8	(76)	(20)	(65)
145	(4)	(99)	6	(24)
271	27	26	103	187

מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת של החברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר	תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר	2024	2025
2024	2024	2025	2024	2025
מבוקר	בלתי מבוקר	מיליוני ש"ח		

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה של החברה

(1)	2	(57)	(5)	(48)	מימוש (רכישת) השקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, נטו
(10)	(1)	-	(8)	(3)	רכישת רכוש קבוע
(54)	(14)	(11)	(40)	(39)	רכישת נכסים בלתי מוחשיים
(32)	(2)	-	(15)	-	מתן הלוואות לחברות מוחזקות
94	5	-	80	22	פרעון הלוואות לחברות מוחזקות
(11)	(9)	-	(11)	(120)	השקעה בחברות מוחזקות
1	-	-	1	-	תמורה ממכירת חברות מוחזקות
-	-	-	(3)	(8)	השקעה בחברות המטופלת לפי שיטת השווי המאזני
6	-	1	-	9	פירעון הלוואות לזמן ארוך
(7)	(19)	(67)	(1)	(187)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה של החברה

תזרימי מזומנים מפעילות מימון של החברה

-	-	-	-	(15)	רכישה עצמית של מניות החברה
(134)	-	-	-	-	פרעון אגרות חוב
(22)	(7)	(7)	(16)	(21)	פרעון התחייבויות בגין חכירה
(5)	-	-	(5)	-	פרעון התחייבויות לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
26	8	(40)	17	24	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים, נטו
(119)	(19)	(45)	(79)	(130)	דיבידנד ששולם לבעלי המניות של החברה
-	-	150	-	150	הנפקת ניירות ערך מסחריים (בניכוי הוצאות הנפקה)
(254)	(18)	58	(83)	8	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון של החברה
10	(10)	17	19	8	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
11	40	12	11	21	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה
21	30	29	30	29	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף תקופה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה

לשנה		תשעת החודשים	
שהסתיימה	שלושת החודשים	שהסתיימו	
ביום	שהסתיימו	ביום	
31 בדצמבר	30 בספטמבר	30 בספטמבר	
2024	2024	2025	2024
2025	2025	2024	2025
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
מיליוני ש"ח			

מידע נוסף על תזרימי המזומנים של
הפעילות השוטפת

מזומנים ששולמו במשך השנה בחברה
עבור:

29	1	2	19	11
32	1	1	27	2

ריבית

מסים על הכנסה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

1. כללי

מידע כספי נפרד זה ערוך במתכונת מתומצתת ליום 30 בספטמבר, 2025 ולתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה באותו תאריך, בהתאם להוראות תקנה 38' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. יש לעיין במידע כספי נפרד זה בהקשר למידע הכספי הנפרד על הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2024 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך ולמידע הנוסף אשר נלווה אליהם.

2. השקעות בחברות מוחזקות

בתקופת הדוח הוכרז דיבידנד בסך כ- 131 מיליוני ש"ח מחברות מוחזקות.

18 בנובמבר, 2025

לכבוד
מיטב בית השקעות בע"מ ("החברה")
זאב ז'בוטינסקי 1,
בני ברק

א.ג.נ,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של החברה שפורסם ביום 19 ביוני, 2025 ולהצעות המדף מכוחו ככל שיפורסמו

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה של הדוחות שלנו המפורטים להלן בקשר לתשקיף המדף שפורסם ביום 19 ביוני, 2025 ולהצעות המדף מכוחו ככל שיפורסמו.

- (1) דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 18 בנובמבר, 2025 על מידע כספי תמציתי מאוחד של החברה ליום 30 בספטמבר, 2025 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך.
- (2) דוח של רואה חשבון המבקר מיום 18 בנובמבר, 2025 על מידע כספי תמציתי נפרד של החברה ליום 30 בספטמבר, 2025 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך בהתאם לתקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.
- (3) דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 14 באוגוסט, 2025 על מידע כספי תמציתי מאוחד של החברה ליום 30 ביוני, 2025 ולתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך.
- (4) דוח של רואה חשבון המבקר מיום 14 באוגוסט, 2025 על מידע כספי תמציתי נפרד של החברה ליום 30 ביוני, 2025 ולתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.
- (5) דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 26 במאי, 2025 על מידע כספי תמציתי מאוחד של החברה ליום 31 במרס, 2025 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך.
- (6) דוח של רואה חשבון המבקר מיום 26 במאי, 2025 על מידע כספי תמציתי נפרד של החברה ליום 31 במרס, 2025 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.
- (7) דוח רואה החשבון המבקר מיום 17 במרס, 2025 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לימים 31 בדצמבר, 2024 ו- 2023 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2024.
- (8) דוח רואה החשבון המבקר מיום 17 במרס, 2025 על ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר, 2024.
- (9) דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר מיום 17 במרס, 2025 על המידע הכספי הנפרד של החברה בהתאם לתקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 לימים 31 בדצמבר, 2024 ו- 2023 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2024.

בכבוד רב,

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון



מיטב:

בית השקעות

עולם של הזדמנויות