

## עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ

**דו"ח דירקטוריון ליום 31.12.2016**

תוכן הענייניםדף

3	פרק 1: תיאור תמציתי של קרן הפנסיה ושל החברה המנהלת
7	פרק 2: תיאור סביבה עסקית
13	פרק 3: מאפיינים והתפתחויות בענף הפנסיה
14	פרק 4: מצב כספי של קרן הפנסיה
14	פרק 5: תוצאות פעילות
17	פרק 6: תחזית זרמי כספים
18	פרק 7: סקירת התפתחות כלכלית במשק ושוק ההון
23	פרק 8: ניהול סיכונים
24	פרק 9: הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מדו"ח הדירקטוריון ליום 31 בדצמבר 20161. תיאור תמציתי של קרן הפנסיה ושל החברה המנהלת:א. מבנה ארגוני

קרן הפנסיה עתודות (להלן – "הקרן" או "עתודות") אושרה לפעילות בשלהי שנת 1993. החל מיום 1/1/2007 הקרן מנוהלת על ידי החברה המנהלת "עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ" (להלן – החברה).

להלן מבנה הבעלות בחברה המנהלת:

<u>שם החברה</u>	<u>% האחזקה</u>
ביטוח חקלאי א.ג.ש.ח בע"מ	50%
כלל חברה לביטוח בע"מ	50%

לחברה רישיון מבטח כמתחייב מחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א – 1981. מטרת החברה המנהלת הנה להקים, להחזיק ולנהל קרנות פנסיה. בחברה מועסקים מנכ"ל ותשעה עובדים וביניהם, מנהל כספים, מנהלת סיכונים, ממונה פניות ציבור, כלכלנים ומנהלת מערכות מידע.

ב. תחום פעילות

עתודות הינה קרן ותיקה מאוזנת שהוקמה בשנת 1993. הקרן הוקמה במקורה על ידי אגודת הביטוח החקלאי בשיתוף עם סוכנות הביטוח (דאז) מבטח שמיר. בקרן כ- 23,500 עמיתים אשר מתוכם כ- 14,000 חברי קיבוץ. ככל קרנות הפנסיה הותיקות נסגרה עתודות בפני מבוטחים חדשים החל משנת 1995 ואוכלוסיית מבוטחיה הינה אוכלוסייה מוגדרת וקבועה למעט מקרים חריגים של הצטרפות על פי הסדרי רציפות מפנסיה תקציבית.

עתודות פועלת בשיטת הגדרת זכויות כאשר מודל ההפרשות והתשלומים של עתודות מבוסס על שיטה של "מנות פנסיה". העיקרון המנחה במודל זה הינו פילוח כל תשלום לרכיבי הכיסוי השונים בשיעורים משתנים בהתאם לטבלאות אקטואריות המבוססות - בין היתר - על גיל/מגדר/שנת לידה של החוסך. וכך באמצעות יחוס פרטני של תשלום למשלם הספציפי על אפיונו האקטואריים וקביעת מנת הפנסיה על בסיס אפיונים אלה ובאמצעות מנגנון האיזון האקטוארי, נמנע הסיכון של כניסה לגירעונות אקטואריים כתוצאה מהתחייבויות יתר.

עתודות מפעילה שלושה מסלולי פנסיה: המסלול הראשון - פנסיית זקנה רגילה לעמית; המסלול השני - פנסיה מקיפה לעמית; והמסלול השלישי - פנסיית זקנה לעמית בקבוצה. כאמור לעיל פנסיית הזקנה לעמית בקבוצה מכילה אלמנטים נוספים (מוגבלים) מעבר לפנסיית הזקנה הרגילה. בקרן קיימות כ- 120 בועות אקטואריות שחלקן בועות קיבוציות. דהיינו, בועה כקיבוץ, וחלקן בועות משפחתיות. לכל אחת מהקרנות מנהל מאזן אקטוארי נפרד. כלומר, בעוד קרנות פנסיה רגילות מקיימות איזון אקטוארי בקרב כלל העמיתים שלהם (או בקרב קבוצות גדולות של אלפמעשרות אלפי מבוטחים) קרן עתודות מנהלת מאזן אקטוארי פרטני לכל קבוצה בנפרד. לפרטים בדבר חקיקת כרית הביטחון – ראה פירוט בביאור 12 ב' לדוחות הכספיים של קרן הפנסיה.

### ג. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

בשנת הדוח לא חלו אירועים מהותיים.

שינויים שחלו בתקנון הקרן - בשנת הדוח לא חלו שינויים בתקנון הקרן.

### הרכב ההכנסות בתקופת הדוח"ח (באלפי ש"ח)

להלן פירוט ההכנסות מהשקעות:

לשנה שהסתיימה ביום 31 לדצמבר		
2015	2016	
(1,043)	2,682	<u>ממזומנים ושווי מזומנים</u>
		<u>בניירות ערך שאינם סחירים</u>
732,766	155,343	אגרות חוב ממשלתיות
32,946	11,137	אגרות חוב אחרות
48,419	35,355	מניות וניירות ערך אחרים
814,131	201,835	
		<u>בניירות ערך סחירים</u>
14,933	27,551	אגרות חוב ממשלתיות
8,723	17,849	אגרות חוב אחרות
21,816	18,583	מניות וניירות ערך אחרים
45,472	63,983	
22,912	15,045	<u>בפיקדונות בבנקים והלוואות לאחרים</u>
881,472	283,545	<u>סה"כ הכנסות</u>

ד. התפתחויות או שינויים מהותיים בהסכמי ביטוח משנה בהשוואה לשנים קודמות:

אין לקרן או לחברה ביטוח משנה.

**ה. מבנה ניהול ההשקעות:****מערך ניהול ההשקעות**

החברה מנהלת את נכסי קרן הפנסיה שבניהולה באמצעות כנף – כלל ניהול פיננסים בע"מ ("כנף"). כנף עוסקת בניהול השקעות של נכסי התחייבויות תלויות תשואה ושל נכסי קרנות פנסיה וקופות גמל בקבוצת כלל.

ההשקעות מנוהלות, כאמור, על ידי כנף אשר נעזרה בתקופת הדוח ביחידות הסמך השונות בקבוצת כלל: מחקר, משפטית, נדל"ן, אסטרטגיה, אשראי והשקעות לא סחירות, גזברות ומידל אופיס. דירקטוריון החברה מאשר מדיניות השקעות כללית לתיקים המנוהלים. במסגרת זו מאשר הדירקטוריון מסגרות חשיפה לאפיקי ההשקעה השונים בתיקים וכן את מדרג הסמכויות לאישור השקעות שונות בתיקים המנוהלים.

מדיניות השקעות נקבעה בשים לב לאסטרטגיית ההשקעות. במסגרת מדיניות ההשקעות הכללית מנחה הדירקטוריון את ועדת ההשקעות להביא בחשבון שיקולי נזילות ותזרים ההתחייבויות והנכסים בקביעת מדיניות ההשקעות הספציפית השוטפת בתיקים.

כחלק ממדיניות ההשקעות, מאשר הדירקטוריון מדיניות אשראי לצורך ניהול נכסי האשראי של התיקים המנוהלים. במסגרת מדיניות האשראי נקבעים תהליכי עבודה, מדרג סמכויות ומדיניות חשיפות תיק האשראי, בהתייחס, בין היתר, לחשיפה מקסימאלית ללווה בודד, לקבוצת לווים, לענף מסוים וכדומה.

מדיניות ההשקעות של התיקים המנוהלים נבחנת במסגרת דיוני ועדת ההשקעות וזאת על בסיס דיווחים, סקירות ומכלול נתונים רלוונטיים לניהול ההשקעות בתיקים המנוהלים, אשר מובאים בפני חברי הועדה.

כמו כן, יחידות הבקרה, המידל אופיס וניהול הסיכונים מפקחות על פעילות ההשקעות, תוך שימת דגש על היקפי הפעילות ושיעורי החשיפה בכל סוג של אפיק השקעה ועמידה במגבלות מדיניות ההשקעות והאשראי ובהוראות הדין.

הדירקטוריון מנחה את ועדת השקעות נוסטרו לקבוע מדיניות השקעות ספציפית לתיק הנוסטרו, המנוהל אף הוא על-ידי כנף.

**מדיניות ההשקעות הספציפית**

במהלך דצמבר 2015 אושרה בדירקטוריון ובוועדת ההשקעות מדיניות השקעות לשנת 2016 ספציפית לקרן הוותיקה, לרבות לעמיתית תקופת הביניים (להלן גם: "קרן הרבעון").

במסגרת מדיניות השקעות בחברה, נקבעו מסגרות חשיפה לאפיקי השקעה שונים, מדיניות השקעות בכל אפיק, תהליכי התנהלות שוטפים, וכן מדרג הסמכויות על החלטות השקעה בכל אפיק. מדיניות ההשקעה מתייחסת לאפיקי ההשקעה הבאים: מניות, אג"ח ממשלתי (תוך הבחנה בין אג"ח מיועדות לאג"ח סחירות ככל שהדבר רלוונטי), אג"ח קונצרני ונכסים אחרים (קרנות השקעה, נדל"ן וכו'). ההצהרה מציינת את שיעורי החשיפה ומדדי הייחוס הרלוונטיים לכל אפיק.

מדיניות ההשקעות של הקרן נבחנת מדי שבועיים בוועדת ההשקעות וזאת על בסיס סקירות שנתיות ע"י גורמים פנימיים וחיצוניים אשר מביאים בפני הועדה מכלול של נתונים רלוונטיים לניהול השקעות הקופות. במקרים חריגים ולנוכח התפתחויות בשוקים, מכונסת ועדה או שנערך דיון טלפוני מידי.

**נכסי הקרן**

היקף הנכסים ליום הדוח בקרן הפנסיה שבניהול החברה מסתכם בכ-9.3 מיליארד ₪, מזה כ-8.0 מיליארד ₪ בעתודות ותיקה ו-1.3 מיליארד ₪ בקרן הרבעון. קצב צמיחה שנתי חזוי של הנכסים כיום הינו כ-2% וצפוי לרדת בשנים הקרובות.

**מטרות העל של הקרן (והתיקה + רבעון) הינן:**

התיקים מאופיינים במח"מ התחייבויות המוערך בכ-18 שנה, בעוד הנכסים מאופיינים במח"מ של כ-7.7 שנים (ללא מיועדות).

החברה משקיעה את רוב נכסיה בנכסי חוב: אגרות חוב ממשלתיות, אגרות חוב קונצרניות בדרג השקעה, הלוואות פרטיות, איגרות חוב בחו"ל ופיקדונות לטווח ארוך. היקף אגרות החוב המיועדות, שהריבית עליהן מובטחת, הינו, נכון לסוף שנת 2016 כ-2.96 מיליארדי ₪ מנכסי הקרן הוותיקה וכ-470 מיליוני ₪ מנכסי קרן הרבעון. מאחר וריבית חסרת הסיכון לסוף 2016 נמוכה באופן משמעותי מיעדי התשואה של הקרן, הרי שבכדי להגיע לתשואת היעד נאלצת הקרן, להשקיע גם בנכסי סיכון. השקעת נכסים אלה מתבצעת בהתאם למגבלות שנקבעו בד"ר וע"פ מדיניות ההשקעות ומדיניות האשראי שקבעו הדירקטוריון וועדת ההשקעות.

**נתונים בדבר תיקי הנכסים של הקרן התיקה וקרן הרבעון**

**פילוח לפי אפיקי השקעה:** (נתונים ליום 31.12.2016 באלפי ש"ח).

• **נתוני קרן ותיקה:**

אחוז מהתיק	היקף חשיפה	אפיק השקעה
2.41%	192,299	מזומנים ושווי מזומנים
37.15%	2,965,106	אגרות חוב ממשלתיות בלתי סחירות
1.79%	142,781	מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים
12.57%	1,002,886	אגרות חוב ממשלתיות
11.69%	932,773	אגרות חוב סחירות אחרות
16.05%	1,280,894	מניות וניירות ערך סחירים
7.55%	602,919	פיקדונות והלוואות
10.79%	861,314	אחרים
100.00%	7,980,972	סה"כ

• **נתוני קרן רבעון:**

אחוז מהתיק	היקף חשיפה	אפיק השקעה
0.55%	44,071	מזומנים ושווי מזומנים
5.89%	470,126	אגרות חוב ממשלתיות בלתי סחירות
0.26%	20,830	מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים
2.12%	169,516	אגרות חוב ממשלתיות
2.07%	165,374	אגרות חוב סחירות אחרות
2.66%	212,252	מניות וניירות ערך סחירים
1.01%	80,601	פיקדונות והלוואות
1.39%	111,071	אחרים
15.96%	1,273,841	סה"כ

**2. תיאור הסביבה העסקית**

**א. מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות:**  
להלן פירוט הוראות דין רלוונטיות שפורסמו בשנת 2016 המתייחסות לתחומי הפעילות של החברה:

**א.1. חקיקה ראשית:**

- חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח)(תיקון מס' 33), התשע"ז-2017, ס"ח 342**

על מנת להגן על עמיתי וגמלאי הקרנות שבהסדר מפני תנודתיות בתשואות ובהתאם להמלצות ועדת "ברנע" מחודש אוגוסט 2011, לפיהן כרית הביטחון תשמש לצורך כיסוי גרעון הקרנות הוותיקות שבהסדר, הנובע מירידה בעקום הריבית על פיו מחושבות התחייבויות הקרן לעמיתה, הוענקה כרית הביטחון לקרנות הוותיקות שבהסדר בלבד. בעקבות עתירה לבג"ץ שהוגשה באפריל 2011 על ידי הקרן ועותרים נוספים כנגד שר האוצר ואח', בטענה לאפליית הקרנות הוותיקות שאינן בהסדר ("הקרנות הוותיקות"), התנהל משא ומתן בין החברות המנהלות של הקרנות הוותיקות לבין הממונה. ביולי 2012 הודיע משרד האוצר כי בכוונתו להוביל שינוי חקיקה במסגרתו תינתן כרית בטחון לקרנות הוותיקות, בסכום כולל של 2.5 מיליארד ש"ח בכפוף לתנאים שנקבעו על ידו, וביניהם תיקון תקנוני הקרנות באופן בו תבוצע הפחתת זכויות. הממונה על רשות שוק ההון והממונה על אגף התקציבים באוצר לאחר מו"מ ממושך, אישרו את המתאר להחלת כרית הביטחון במכתב מיום 2 ביולי 2012. בהתאם כתנאי להכללתה במסגרת כרית הביטחון לקרנות הוותיקות, תוקן בשנת 2012 תקנון הקרן. התיקון נכנס לתוקף בשנת 2013 והחברה פעלה וממשיכה לפעול בהתאם למתווה שאושר במכתבם של ראש אגף התקציבים באוצר וראש רשות שוק ההון מיום 2 ביולי, 2012.

בחדש ינואר 2017 עבר בכנסת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח)(תיקון מס' 33), התשע"ז-2017, ס"ח 342, במסגרתו עוגנה כרית הביטחון בחקיקה ראשית.
- תיקון מספר 17 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005**

ביום 21 באוגוסט 2016 התקבל תיקון 17 לחוק קופות גמל. התיקון הוא חלק מסדרת תיקונים לחוקי הפיקוח על שירותים פיננסיים שנעשו במסגרת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (תיקוני חקיקה), התשע"ו-2016 בעקבות הפיכת אגף שוק ההון במשרד האוצר לרשות עצמאית ששמה "רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון". הרשות הוקמה כיחידה עצמאית במשרד האוצר, השר הממונה עליה הוא שר האוצר ובראשה עומדת הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון. במסגרת תיקון 17 לחוק קופות גמל תוקנו סעיפים שונים בחוק האמור על מנת לצור תשתית מתאימה להקמת הרשות ולסמכויות הממונה שתעמוד בראשה.

**א.2. חקיקה משנית:**

- **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (משיכת כספים מקופות גמל) (סכומים נמוכים), תשע"ו-2016 מיום 25.1.2016**

ביום 25.1.2016 פורסמו ברשומות תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (משיכת כספים מקופות גמל) (סכומים נמוכים), תשע"ו-2016. התקנות קובעות כללים לעניין משיכת כספים מחשבונות בעלי יתרה שאינה עולה על 8,000 ₪ בקרן ותיקה, קופת גמל לתגמולים, קופת גמל לחיסכון וקופת גמל אישית לפיצויים. התקנות מחליפות את הוראת השעה שקבע המחוקק בשנת 2014 בנושא זה.

- **צו הרחבה בדבר הגדלת ההפרשות לביטוח פנסיוני במשק מיום 20.6.2016**

צו ההרחבה חל על כלל העובדים והמעבידים במשק הישראלי וקובע כי החל מיום 1.7.2016 הוגדלו ניכויי העובד והמעביד לרכיב התגמולים ל-5.75% ול-6.25% בהתאמה, והחל מיום 1.1.2017 ל-6% ול-6.5% בהתאמה. כמו כן, נקבע כי שיעור הפרשת המעסיק לרכיב הפיצויים בקרן פנסיה, קופת גמל וקופת ביטוח יהיה בהתאם לקבוע בהסכם החל על העובד והמעסיק בלבד, ובכל מקרה לא יפחת מ-6% מהשכר הקובע. עוד נקבע, כי אין בהוראות הצו כדי לשנות או לגרוע מהתנאים הקבועים בדין או בהסכם החל על העובד, לרבות ככל ששיעורי ההפרשות גבוהים מהמפורט בצו ו/או לעניין סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים וכי הוראות הצו אינן גורעות מזכותם של עובד ומעסיקו לסכם על שיעורים גבוהים יותר.

- **תיקון תקנות הפיקוח על שירות פיננסיים (קופות גמל) (תשלומים לקופת גמל), תשע"ד-2014 מיום 28.6.2016**

ביום 28.6.2016 פורסם תיקון לתקנות התשלומים. במסגרת הוראות התיקון נדחה מועד התחילה של התקנות ליום 1.2.2018 ביחס למעסיקים המעסיקים פחות מ-50 עובדים, וליום 1.2.2017 ביחס למעסיקים המעסיקים לפחות 50 עובדים אך לא יותר מ-100 עובדים. בנוסף, הובהר כי שיעור הריבית בשל איחור בהפקדה לקופת גמל יהיה שיעור הריבית בשל איחור בהעברת כספים מהמערכת הבנקאית.

**א.3. חוזרי הממונה הרלוונטיים לפעילות החברה בתקופת הדוח:**

- **שה. 10795-2016 עמדת ממונה – ממשק מעסיקים מיום 29.5.2016**  
העמדה עוסקת בממצאי בדיקה שערך אגף שוק ההון בנוגע ליישום ממשק מעסיקים ובפרט בסוגיה מרכזית שעלתה בבדיקה שעניינה אופן ביצוע התאמה בין פרטי הדיווח בקובץ לבין פרטי התנועה בחשבון הבנק של החברה המנהלת.

- **חוזר גופים מוסדיים 10-9-2016 תשלומים לקופת גמל – תיקון מיום 19.7.2016**  
החוזר מתקן את חוזר גופים מוסדיים 35-9-2015 "תשלומים לקופת גמל". להלן עיקרי התיקון: תוקן המועד למשלוח הודעה נוספת למעסיק על אי עמידה בהוראות התקנות לעניין דיווח על הפקדת תשלומים לקופת גמל; נקבע כי השבת תשלום שהופקד ביתר תיעשה לאמצעי התשלום שהוגדר על ידי המעסיק בקובץ ממשק מעסיקים – דיווח שלילי; תוקנו המועדים להשבת תשלום שהופקד ביתר ועוד. החוזר מבטל את הוראות חוזר גופים מוסדיים 35-9-2015.



- **עמדת ממונה – "ממצאי ביקורות בנושא המשכיות עסקית – תרגיל אוקטובר 2015" מיום 19.7.2016**

עמדת הממונה עוסקת בממצאי תרגיל המשכיות עסקית שנערך בחודש אוקטובר 2015, במסגרתו נדרשו הגופים המוסדיים לדמות התמודדות עם אירוע רעידת אדמה. הממצאים המפורטים בעמדת הממונה עוסקים במעורבות הדירקטוריון, גיבוי ואחזור נתונים, ספקי שירות חיצוניים, סקירת תשתיות, אירועי סייבר, הטמעת תכנית המשכיות עסקית ועוד.
- **חוזר גופים מוסדיים 2016-9-14 "ניהול סיכונים סייבר בגופים מוסדיים" מיום 31.8.2016**

עם ההתפתחויות הטכנולוגיות גדלו היקפם ועוצמתם של איומים קיברנטיים העלולים לשבש את פעילותם התקינה של גופים מוסדיים. בעקבות זאת, עלה הצורך לעדכן את תפיסת ההגנה של גופים מוסדיים כך שתינתן התייחסות גם לאיומים אלו. החוזר מחייב את הגופים המוסדיים לנהל סיכוני סייבר ומגדיר עקרונות לניהול סיכונים אלה. על הגופים המוסדיים לנהל את סיכוני הסייבר באופן אפקטיבי, עדכני ושוטף, ועל בסיס עקרונות ממשל תאגידי נאותים הכוללים התייחסות לשיטות, לתהליכים ולבקורות אשר יאפשרו לגופים להתמודד עם איומי סייבר. החוזר מבטל את הוראות חוזר גופים מוסדיים 2006-9-6.
- **עמדת ממונה "ניהול סיכונים בגופים מוסדיים – סקירה רוחבית במבט השוואתי – עדכון 4" מיום 31.8.2016**

בחודש אפריל 2015 פרסם אגף שוק ההון הנחיה למילוי שאלון רוחבי בנושא ניהול סיכונים בגופים מוסדיים. מטרת השאלון הינן קבלת תמונת מצב לגבי תשתית ניהול הסיכונים בגופים המוסדיים בראייה השוואתית, זיהוי והצפת יישומים ראויים ובלתי ראויים, תמרוץ גופים מוסדיים לבצע הערכה עצמית של תשתית ניהול הסיכונים ותמרוץ הדירקטוריונים וועדות ההשקעה של גופים מוסדיים לבצע תהליך הערכה עצמית של אפקטיביות פעילותם ביחס לניהול סיכונים. במסגרת עמדת ממונה זו מפורטים ממצאי השאלון.
- **שה. 2016-16463 "עמדת ממונה – ממשק משק מעסיקים" מיום 31.8.2016**

עמדת הממונה עוסקת בסוגיות שונות אשר עלו בבדיקה שנערכה על ידי אגף שוק ההון, בנוגע לאופן היישום הראוי של ממשק מעסיקים. העמדה מתייחסת לנושאים הבאים: שימוש בקוד "הפרשים", דיווח על סוג קופה, דיווח על הפסקת הפקדות, ריבוי רכיבי שכר, שינוי סטאטוס רשומה, בקשה להשבת תשלום שהופקד ביתר ודיווח על הפקדת כספים באמצעות מספר אמצעי תשלום.
- **חוזר גמל 2016-2-1 "משיכת כספים מחשבונות קטנים בקופת גמל" מיום 29.9.2016**

תקנה 2 לתקנות משיכת כספים מחשבונות קטנים בקופת גמל מאפשרת לעמית למשוך כספים מחשבונות לא פעילים שצבורים בהם סכומים נמוכים והכל כמפורט בתקנות. תקנה 3 לתקנות האמורות קובעת כי חברה מנהלת של קופת גמל (ובכלל זה חברה מנהלת של קרן ותיקה) תשלח לעמיתים בעלי חשבונות קטנים הודעה נפרדת, במועד ובנוסח עליו יורה הממונה, בדבר זכותם למשיכת הכספים. מטרת חוזר זה היא לקבוע הוראות למתן הודעה לעמיתים בעלי חשבונות כאמור בדבר זכותם למשיכת הכספים, הוראות לפרסום הזכות למשיכת כספים כאמור באתר האינטרנט של החברות המנהלות וכן חובת דיווח לממונה ביחס לביצוע משיכות כאמור.

- **חוזר גופים מוסדיים 17-9-2016 כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים מיום 29.9.16**  
 החוזר מתקן את הוראות חוזר גופים מוסדיים 5-9-2016 "כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים".  
 במסגרת התיקון תוקנו מספר הוראות הנוגעות למתן הלוואות לעמיתים על ידי גוף מוסדי וכן הוראות  
 הנוגעות למתן הלוואות לדיור. החוזר מבטל את חוזר גופים מוסדיים 5-9-2016.
- **שה. 2016-20537 עמדת ממונה – פיקוח על פעילות השקעות מיום 31.10.2016**  
 עמדת הממונה מציגה פרקטיקות נאותות ולקויות שהתגלו בביקורת שערך אגף שוק ההון בשנים  
 האחרונות במטרה לבחון את אופן הפיקוח שמקיימים גופים מוסדיים על פעילות ההשקעות שלהם.  
 המסמך מתמקד בפעילות ועדת ההשקעות אך מתייחס גם לאורגנים אחרים כמו הדירקטוריון ועדת  
 הביקורת ולגורמים רלוונטיים בארגון כמו מנהל הסיכונים והמבקר הפנימי.
- **שה. 2016-21039 עמדת ממונה – ממשק מעסיקים מיום 30.11.2016**  
 עמדת הממונה כוללת מספר הבהרות לעניין אופן העברת מידע במסגרת היזון חוזר שנתי מכוח תקנה  
 9 לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תשלומים לקופת גמל), התשע"ד-2004.
- **חוזר גופים מוסדיים 24-9-2016 איסוף מידע סטטיסטי לגבי יישוב תביעות ואופן טיפול  
 בבקשות למשיכה והעברת כספים מיום 30.11.2016**  
 חוזר זה מחליף את חוזר גופים מוסדיים 6-9-2011 "איסוף מידע סטטיסטי לגבי יישוב תביעות".  
 עיקרי השינויים הינם כדלקמן: פיצול הדיווח של "תביעות שאושרו" לשני דיווחים: "תביעות  
 ששולמו" ו"תביעות ששולמו חלקית" (בהתאם להגדרות שקבועות בחוזר 9-9-2016 "בירור ויישוב  
 תביעות וטיפול בפניות ציבור"); התייחסות לפשרות שלפנים משורת הדין; קביעת כללים למועד  
 התחלת מניין הימים בגין תביעה ועוד. החוזר מבטל את הוראות חוזר גופים מוסדיים 6-9-2011.
- **חוזר גופים מוסדיים 22-9-2016 בירור ויישוב תביעות וטיפול בפניות ציבור -תיקון מיום  
 30.11.2016**  
 פניות ציבור שהוגשו לרשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון הצביעו על כשל בהליך הטיפול בליקויים  
 מערכתיים של גופים מוסדיים, כך שגופים מוסדיים לא ביצעו הליך של תחקור והפקת לקחים  
 במקרים שבהם מדובר על ליקוי מערכת. חוזר זה מטיל על גופים מוסדיים חובה לבצע הליך של  
 תחקור והפקת לקחים, ככל שליקוי שמוצף אגב בירור פניית ציבור מצביע על היותו ליקוי מערכתי.
- **המסלקה הפנסיונית – במטרה לשכלל את שוק החיסכון הפנסיוני, להגביר את השקיפות  
 ולהסדיר את העברת המידע בין הגורמים הפעילים בשוק החיסכון הפנסיוני, הוקמה מסלקה  
 פנסיונית מרכזית (להלן: "המסלקה הפנסיונית"). להלן סקירה של החוזרים העיקריים  
 העוסקים בפעילות המסלקה הפנסיונית שפורסמו בתקופת הדו"ח:**
  - **כללי מערכת – ביצוע סליקה כספית לרשימות מעסיקים באמצעות המסלקה  
 הפנסיונית (מיום 24.7.2016)** - החל מחודש נובמבר 2016 הפעילה המסלקה  
 הפנסיונית את שלב א' של שירות לסליקת כספים "אוטומטית" במקביל לדיווח  
 ממשק "מעסיקים". שלב זה מבוסס על סליקה כספית באמצעות מס"ב ספקים.  
 מסמך זה מפרט את כללי המערכת לביצוע שלב א' עבור גופים מוסדיים.

- **כללי המערכת – היזון חוזר מסכם שנתי (מיום 30.11.2016)** - גוף מוסדי נדרש להעביר למעסיק בסיום שנת המס היזון חוזר מסכם שנתי, ובו פירוט ביחס לסך כל הכספים שהפקיד המעסיק לעובדיו במהלך שנת המס החולפת בקופות השונות. מסמך זה מציג כללי מערכת לתהליך הקליטה והטיפול במערכת המסלקה הפנסיונית ב"ממשק מעסיקים - היזון חוזר מסכם שנתי". מועד כניסה לתוקף לשליחת היזון חוזר מסכם שנתי מגוף מוסדי למעסיק, החל מהדיווח על הפקדות שנת 2016. המסלקה נערכה לקליטת היזונים אלו החל מתאריך 22.1.2017.
- **חוזר גופים מוסדיים 2016-9-21 מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני מיום 30.11.2016** - בהתאם לחוזר חובת שימוש במערכת סליקה פנסיונית מרכזית, החל מ-1 באפריל 2017 גוף מוסדי יטפל בבקשה שהוגשה על ידי בעל רשיון לביצוע פעולה במוצר פנסיוני עבור לקוח רק אם הוגשה באמצעות מערכת סליקה פנסיונית מרכזית, אלא אם קיים ממשק ממוכן אחר או קיימת גישה למערכת ייעודת בין בעל הרשיון לבין הגוף מוסדי, שמאפשרת לבעל הרשיון להזין או לבצע את בקשת הלקוח במערכות הגוף המוסדי. בהתאם לכך עודכן נספח ד' – ממשק אירועים - בחוזר מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני, באופן שבו נקבע כי בקשה לביצוע פעולות שונות הקבועות בסעיפים 4-7 ו-9-12 לנספח זה תיעשה באמצעות ממשק אירועים בלבד. החוזר מבטל את הוראות חוזר גופים מוסדיים 2015-9-18 החל מיום 1.7.2017, את חוזר גופים מוסדיים 2016-9-16 החל מיום פרסומו ואת חוזר גופים מוסדיים 2010-9-9 החל מיום 1.11.2017.

## **ב. מגבלות חקיקה, תקינה, חוזרים ואילוצים מיוחדים החלים על ניהול השקעות:**

### **א. תקנות ההשקעה**

ניהול ההשקעות של גופים מוסדיים כפוף להוראות הדין החלות על מבטחים ועל קרנות פנסיה וקופות גמל וכן להוראות הממונה, כפי שהן מתפרסמות מעת לעת. במסגרת זו, פעילות ההשקעה כפופה בעיקר לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), תשע"ב-2012 (להלן בסעיף זה: "תקנות ההשקעה") וכן לחוזר גופים מוסדיים בדבר כללי השקעה החלים על חברות מנהלות ומבטחים אשר תוקן על ידי הממונה בחודש ספטמבר 2016 (להלן בסעיף זה: "החוזר"). תקנות ההשקעה והחוזר וכן הוראות נוספות במסגרת פרק "ניהול נכסי השקעה" בחוזר המאוחד, מסדירים את עיקר מסגרת הוראות הדין החלה על השקעות גוף מוסדי.

תקנות ההשקעה והחוזר מתייחסות בין היתר לנושאים הבאים: א. מגבלות לחשיפה לתאגיד בודד וקבוצת תאגידים, חשיפה מצטברת לחמשת התאגידים הגדולים ביותר וחמשת קבוצות התאגידים הגדולות ביותר כהגדרתן בתקנות; ב. השקעה בחו"ל במדינות שדירוג האשראי שלהן הוא (-BBB) ומעלה או חברות ב OECD; ג. הגבלת החזקה באמצעי שליטה של תאגיד עד ל-20%, למעט שותפויות ותאגידי נדל"ן לגביהן הותר להגיע לשיעור החזקה של 49% במגבלות מסוימות; ד. מגבלה כמותית להשקעה בזכויות מקרקעין מתוך סך נכסי הגוף המוסדי - עד 15%; ה. מגבלה לגבי שיעור החזקה בסדרת אג"ח סחיר עד 25% מכל סדרה; ו. הגדרת צדדים קשורים לגוף

המוסדי והטלת מגבלות כמותיות (בשיעור של עד 5% מנכסי עמיתים ושיעור של עד 10% מההון העצמי עבור הנוסטרו) על השקעות בצדדים כאמור; ז. בנוסטרו - דרישה לקביעת כללים לניהול הנכסים כנגד ההתחייבויות לרבות לעניין מידת התאמת מח"מ נכסי ההשקעה, שיעור הנזילות ותנאי ההצמדה למאפייני ההתחייבויות; ח. קביעת כללים לתיקון חריגות אקטיביות ופסיביות מהוראות תקנות ההשקעה, דיווחים וסנקציות.

לאור כניסתן של תקנות ההשקעה והחוזר לתוקף, קרן הפנסיה המנוהלת על ידי החברה רשאית להשקיע בניירות ערך של חברות מצדדים קשורים עד לשיעור של 5% מסך נכסי הקופות ו/או הקרנות, ומאידך הוגבלה באותו אופן השקעת כספים שכנגד פוליסות תלויות תשואה ונכסי הנוסטרו של מבטח (שעד כניסת תקנות ההשקעה והחוזר לתוקף לא הוגבלה במגבלה כמותית ספציפית כאמור). נכון למועד פרסום הדו"ח החברה עומדת במגבלות האמורות.

#### • מגבלות על החזקה

בהתאם לדינים שונים, נמנות החזקות הקבוצה בתאגידים שונים - הן החזקות בנוסטרו והן החזקות עבור אחרים (כגון: כספי קופות גמל וקרנות פנסיה) - ביחד עם החזקות בעלי השליטה בקבוצה, במישרין ו/או בעקיפין באותם תאגידים (להלן: "ההחזקה המצרפית"). בשל מגבלות החזקה הקיימות בדין לגבי תאגידים בענפי פעילות מסוימים (כגון: תאגידים בנקאיים, מבטחים, חברות תקשורת) ו/או ביחס להחזקות בתאגידים שהינם צדדים קשורים של הקבוצה, ההחזקה המצרפית האמורה עלולה להיות מוגבלת והקבוצה עלולה להיות מנועה לעיתים מלהגדיל החזקות בניירות ערך של תאגידים כאמור, ולעיתים אף להידרש למכור החזקות קיימות, לרבות מהחזקות הקבוצה עבור אחרים. לעניין זה ראו גם מגבלות אחזקה מכוח חוק הריכוזיות.

**3. מאפיינים והתפתחויות בענף הפנסיה:**

להלן פירוט המאפיינים וההתפתחויות בענף הפנסיה, ככל שהדבר רלוונטי לקרנות פנסיה ותיקות:

**1. שיטות שיווק**

הואיל והחברה סגורה למצטרפים חדשים לא מבוצעת פעילות שיווק למעט פעילויות שימור והגדלת צבירות של עמיתים קיימים.

**2. התפתחויות בהסכמי ביטוח משנה**

אין לקרן או לחברה ביטוח משנה.

**3. חוקי המס החלים על החברה**

להוראות מיסוי וחוקי המס החלים על החברה ראה ביאור 9 לדוחות הכספיים של החברה המנהלת.

**4. תחרות**

קרנות הפנסיה הוותיקות הינן קרנות הסגורות לעמיתים חדשים ולכן התחרות בענף זה מועטה באופן יחסי, וזאת בצירוף העובדה כי לא ניתן כיום להעביר עמיתים מקרן אחת לקרן אחרת.

**5. השפעת חוקים, תקנות והוראות חדשות על עסקי קרן הפנסיה בתקופת הדוח ועל נתוני הדוח****הכספי**

להשפעת החוקים, התקנות וההוראות החדשות על עסקי קרן הפנסיה בתקופת הדוח ועל נתוני הדוח הכספי ראה פירוט בסעיף 2 לעיל.  
לפרטים בדבר חקיקת כרית הביטחון – ראה פירוט בביאור 12 ב' לדוחות הכספיים של קרן הפנסיה.

**6. כניסה ושיווק תחומי פעילות חדשים, לרבות תכניות ביטוח ושירותים הקשורים לביטוח ושאינם****קשורים לביטוח**

לא היו שינויים בפעילות החברה בנושאים שבנדון.

**4. מצב כספי****התפתחויות שחלו בסעיפי המאזן בתקופת הדו"ח**

א. שינויים בהתחייבות הפנסיונית (אלפי ש"ח):

שינוי (%)	2015	2016	
12.6	3,050,725	3,436,001	התחייבות לפנסיונרים
5.1	6,424,794	6,750,828	התחייבות לפעילים - זכויות שכבר נצברו
12.0	2,231,765	2,499,987	התחייבות לפעילים - זכויות שייצברו בעתיד
(9.3)	2,095,355	1,901,522	התחייבות לעמיתים לא פעילים

**5. תוצאות הפעילות**

א. גרעון במאזן האקטוארי (באלפי ש"ח):

2015	2016	גרעון אקטוארי
(551,337)	(892,615)	

הגרעון האקטוארי לסוף שנת 2016 עומד על סך של 892,615 אלפי ₪ לעומת גרעון אקטוארי של 551,337 אלפי ש"ח בשנת 2015. לפירוט בנושא הגרעון האקטוארי ראה דוח אקטוארי ובפרט נספח ה' - הערות אקטואר.

ב. השפעת שינויים בהנחות ובבסיסים האקטואריים, אם היו כאלה, בתקופת הדוח בהשוואה לתקופה שקדמה לה.

למידע אודות שינויים אלו ראה דוח אקטוארי ובפרט נספח ה' - הערות אקטואר.

**ג. התפתחויות יוצאות דופן בהתחייבות לעמיתים:**

ההתפתחות, במשך השנתיים האחרונות בסך כל המאזן, בהתחייבות הפנסיונית ובעודף ההכנסות על ההוצאות (באלפי ש"ח).

<u>2015</u>	<u>שינוי באחוזים</u>	<u>2016</u>	
9,027,332	3.58	9,350,379	סך כל המאזן (1)
9,013,415	3.52	9,330,327	התחייבות פנסיונית (2)
930,254	(63.81)	336,678	עודף ההכנסות על ההוצאות (3)

1. בשנת הדוח סך כל המאזן עלה בשיעור של כ- 3.58%, לעומת שנת 2015. עיקר השינוי נובע מתשואות שהניבו נכסי הקרן ומהפקדות דמי גמולים שהופקדו לקרן במהלך השנה.
2. בשנת הדוח סעיף ההתחייבויות הפנסיוניות עלו בשיעור של כ- 3.52% לעומת שנת 2015.
3. בשנת 2016 עודף ההכנסות על ההוצאות הסתכם בכ- 336,678 אלפי ש"ח, וזאת לעומת סך של כ- 930,254 אלפי ש"ח בשנת 2015. עיקר השינוי נובע מרווח חד פעמי בעקבות עדכון שיטת החישוב של אגרות החוב המיועדות בשנת 2015.

ד. להלן ניתוח והסברים למרכיבי דוח הכנסות והוצאות, בעניינים הבאים:

- מרכיבים עיקריים של דוח הכנסות והוצאות, לרבות הכנסות מהשקעות, עודף הכנסות מהשקעות ודמי ניהול.

להלן פירוט נתונים כספיים עיקריים מהדוח הכספי של הקרן:

<u>2015</u>	<u>שינוי באחוזים</u>	<u>2016</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>%</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
881,472	(67.83)	283,545	<u>סך הכל הכנסות מהשקעות (1)</u>
90,989	4.75	95,315	<u>סיוע כספי מהאוצר (2)</u>
<b>הוצאות</b>			
41,912	0.48	42,115	<u>דמי ניהול לחברה מנהלת (3)</u>
930,254	(63.81)	336,678	<u>עודף הכנסות על הוצאות (4)</u>

1. ההכנסות מהשקעות בשנת 2016 הסתכמו בכ- 283,545 אלפי ש"ח וזאת לעומת 881,472 אלפי ש"ח בשנת 2015. עיקר השינוי נובע מרווח חד פעמי בעקבות עדכון שיטת החישוב של אגרות החוב המיועדות בשנת 2015.

2. לקרן ניתן, מדי שנה, סיוע כספי ממשד האוצר, וזאת בהתאם להנחיית הממונה מיום 11 בדצמבר 2003. הסיוע ניתן כפיצוי על הקטנת שיעור אגרות החוב המיועדות לקרנות הפנסיה הוותיקות המאוזנות אקטוארית. בשנה זו, קיים גידול בסעיף זה, של כ- 4.75% לעומת השנה הקודמת. הגידול בסיוע הכספי מושפע ביחס ישר מהגידול בסך הנכסים שאינם אגרות חוב מיועדות.

3. הוצאות דמי הניהול גדלו בשנת 2016 לסך של 42,115 אלפי ש"ח, עיקר הגידול נובע מגידול בהיקף הנכסים הצבורים של הקרן.

עודף הכנסות על הוצאות בשנת 2016 הינו בסך של 336,678 אלפי ש"ח, הירידה בעודף הכנסות על הוצאות נובעת בעיקר מקיטון בסעיף הכנסות מהשקעות כמוסבר בסעיף 1 לעיל.

#### • השפעת עונתיות על תוצאות הפעילות של קרן הפנסיה

הפקדות דמי גמולים במהלך חודש דצמבר גבוהות באופן יחסי מההפקדה הממוצעת במהלך השנה. הסיבה לכך נעוצה בעובדה שאוכלוסיית העמיתים העצמאיים בקרן מפרישה בדרך כלל בחודש דצמבר סכומים הגבוהים מההפקדות השוטפות במהלך השנה.



- **שינויים בהיקף דמי הגמולים**  
בשנת 2016 דמי הגמולים הסתכמו בסך של כ- 241,656 אלפי ₪, לעומת סך של כ- 248,442 אלפי ש"ח ₪ בשנת 2015.
- **שינויים מהותיים בשיטת חישוב המאזן האקטוארי בהשוואה לתקופה קודמת**  
לפרטים בשינויים מהותיים בשיטת חישוב המאזן האקטוארי בהשוואה לתקופה קודמת ראה דוח אקטוארי בפרט נספח ה' הערות אקטואר.
- **פרטים בדבר סכום דמי הניהול שנגבה מהמבוטחים**  
בשנת 2016 נגבה סך של כ- 42,115 אלפי ₪ וזאת בהשוואה לסך של כ- 41,912 אלפי ₪ שנגבו בשנת 2015. עיקר הגידול נובע כאמור מגידול בהיקף הנכסים הצבורים.

#### 6. תחזית זרמי כספים

פירוט מלא של תחזית זרמי הכספים של קרן הפנסיה מתשלום וגביית דמי גמולים, הכנסות מהשקעות וגביית דמי ניהול לשנים 2017-2094 ניתן למצוא בנספח י' לדוח האקטוארי.

- (א) פדיון מואץ של זכויות עמיתים: אין.
- (ב) נכסים שלגביהם קיים קושי במימוש: אין.
- (ג) חובות של מעסיקים ועצמאיים, מבטחי משנה, מבוטחים, יתרות סוכנים וחייבים עסקיים אחרים, שהפיגור בגבייתם עלול להשפיע על תזרים המזומנים של קרן הפנסיה: אין.
- (ד) גביית חובות ע"י העברת נכסים ולא במזומן: אין.

**7. סקירת ההתפתחות הכלכלית במשק ושוק ההון****תיאור הסביבה העיסקית**

פעילות הקרן ותוצאותיה מושפעות במידה רבה משוקי ההון, המצב הכלכלי, הפוליטי והביטחוני בארץ ובעולם, אשר משליך על נכסי הקרן, על היקף התביעות ועל עלויות שונות הכרוכות בתפעולה. להלן התייחסות להתפתחויות מרכזיות בסביבה המאקרו כלכלית שהינן בעלות השפעה על פעילות הקרן.

בשנת 2016 ניכרה מגמה חיובית במדדים המובילים בעולם, בדומה למגמה ברבעון הרביעי. בסיכום שנת 2016 נרשמה מגמה מעורבת בשוק המניות המקומי כאשר מדד ת"א 100 ירד ובמדד היתר נרשמה מגמה חיובית. ברבעון הרביעי של 2016 נרשמה מגמה חיובית אחידה. שוק האג"ח המקומי התאפיין בעלויות שערם קלות בסיכום שנתי. ברבעון הרביעי של 2016 נרשמה מגמה שלילית באג"ח הממשלתיות ומגמה חיובית באג"ח הקונצרניות.

**7.1 התפתחות במשק ובתעסוקה בישראל**

שיעורי הצמיחה וכן שיעורי ההשתתפות בכוח העבודה, שיעור האבטלה ורמות השכר משפיעים על היקף ההפקדות, בעיקר ואף עשויה להיות להם השפעה על היקפי התביעות.

**א. צמיחה**

בשנת 2016 הפעילות הכלכלית המשיכה להיות חיובית, כאשר על פי האומדן השנתי של הלמ"ס, המשק צמח בשנת 2016 בכ-3.8%. לפי תחזיות חטיבת המחקר של בנק ישראל, בשנים 2017 ו-2018 התוצר המקומי הגולמי צפוי לצמוח ב-3.2% ו-3.1% בהתאמה. הצמיחה ב-2016 נבעה בעיקר מעליה בהשקעה בנכסים קבועים (כ-10.3%) ובצריכה הפרטית (כ-6.1%). הצמיחה בצריכה הפרטית הגיעה בעיקר משוק העבודה החיובי, ריבית נמוכה ומעלייה בשכר.

**ב. נתוני תעסוקה**

על פי נתוני סקר כוח האדם של הלמ"ס, בסיכום שנת 2016 אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה בקרב בני 15 ומעלה - 4.8% (לעומת 5.3% בשנת 2015), שיעור התעסוקה (אחוז המועסקים מכלל האוכלוסייה) בקרב בני 15 ומעלה - 61.1% (לעומת 60.7% בשנת 2015), בקרב גילאי העבודה 25-64 אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה - 4.1% (לעומת 4.5% בשנת 2015) ושיעור התעסוקה בקרב בני 25-64 - 76.6% (לעומת 76.2% בשנת 2015). ברבעון הרביעי של 2016 אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה בקרב בני 15 ומעלה עמד על 4.4% (לעומת 4.7% ברבעון השלישי 2016), שיעור התעסוקה בקרב בני 15 ומעלה - 61.3% (ללא שינוי לעומת הרבעון השלישי 2016), בקרב גילאי העבודה 25-64 אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה - 3.8% (לעומת 4.1% ברבעון השלישי 2016) ושיעור התעסוקה בקרב בני 25-64 - 76.9% (ללא שינוי לעומת הרבעון השלישי 2016).

אינפלציה

להלן נתונים בדבר השינוי במדד המחירים לצרכן:

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		באחוזים
2015	2016	2015	2016	
(0.4)	(0.2)	(1.0)	(0.2)	מדד בגין
(0.7)	(0.3)	(0.9)	(0.3)	מדד ידוע

התפתחות שיעור הריבית והתשואות

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי במהלך שנת 2016 ברמה של 0.1%. בעקום התשואה חסרת הסיכון השקלית חלה ברבעון הרביעי עליית תשואות בעיקר בטווחים הארוכים. כמו-כן, חלה עליית תשואות באפיק הצמוד.

מתחילת השנה עלו קלות ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון, וזאת על רקע עלייה במחירי הנפט, שיפור בכלכלה והחשש ממדיניות הממשל בארה"ב.

בנק ישראל המשיך את מעורבותו בשוק המט"ח, כאשר חלק מרכישות המט"ח בוצעו במסגרת התכנית לקיזוז אפקט הגז הטבעי. יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל נכון לסוף השנה עומדות על כ- 98 מיליארד ₪.

להלן נתוני הריבית חסרת הסיכון הצמודה בישראל (בהתאם לאג"ח ממשלתיים צמודי מדד) לטווחים שונים:

טווח לפדיון	נכון ליום 31 בדצמבר 2016	נכון ליום 31 בדצמבר 2015
באחוזים		
5 שנים	0.2	0.2
10 שנים	0.6	0.6
20 שנים	1.1	1.2

ירידה בעקום הריבית ושינויים בתלילותו יש בהם כדי להביא בתנאים מסוימים להגדלת ההתחייבויות הפנסיוניות של הקרן בעקבות התאמת ריבית ההיוון המשמשת בחישוב ההתחייבויות הפנסיוניות. מאידך, ירידה כזו עשויה להביא לרווחי הון בצד הנכסים מנגד עלייה בעקום הריבית ושינויים בתלילותו עשויים להוביל לתופעה הפוכה. ההשפעה המשולבת תלויה במבנה הנכסים וההתחייבויות ובמאפייני השינוי בעקום.

## ג. התפתחויות בשוק ההון בישראל

לתשואות בשוק ההון השפעה על נכסי הקרן ועל סעיף הכנסות מהשקעות של קרן הפנסיה.

בסיכום שנתי נרשמה ירידת מחירים במדד ת"א 100, כאשר מנגד מדד היתר עלה בחדות. ברבעון הרביעי של 2016 נרשמו עליות שערים במדדי המניות בישראל. בסיכום שנתי שוק האג"ח בישראל התאפיין במגמה חיובית, בשוק האג"ח הממשלתי נרשמו עליות שערים קלות, תוך עליית תשואות קלה בעיקר בטווחים הארוכים. ברבעון הרביעי של 2016 חלה ירידת מחירים באפיק הממשלתי, ומנגד עליות מחירים באפיק הקונצרני.

להלן נתוני השינוי במדדי מניות ואג"ח עיקריים בישראל:

באחוזים	מדדי מניות				באחוזים	מדדי אג"ח			
	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2015	2016	2015	2016		2015	2016	2015	2016
ת"א 25	4.4	1.9	2.5	1.8	0.3	(0.6)	2.1	1.8	כללי
ת"א 100	2.0	1.6	1.1	2.4	0.1	0.3	0.0	0.0	תלבונד צמודות
ת"א צמיחה (לשעבר "יתר")	16.5			4.7	1.9			4.7	תלבונד שקלי
"יתר"	17.7	(0.6)	2.7	2.4		0.5	2.4		ממשלתי
מניות כללי	6.8	(3.4)	4.5	0.7	0.0	(1.8)	(0.2)	0.7	צמוד מדד ממשלתי
				1.2	0.4	(0.9)	2.8	1.2	שקלי

להלן היקפי הגיוס של החברות הציבוריות ביחס לאשתקד:

במיליארדי ש"ח	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2015	2016	2015	2016
היקף הגיוס של חברות ציבוריות לתקופה	57.1	64.1	11.5	7.3

לתשואות בשוק ההון וכן לתשואה על נכסים אחרים (כגון: נדל"ן, קרנות השקעה ונכסי חוב לא שחירים) השפעה על נכסי הקרן ועל סעיף ההכנסות מהשקעות של קרן הפנסיה.

## 7.2 התפתחויות במצב הכלכלי בעולם

שנת 2016 התחילה על סף משבר בתחום הסחורות והאנרגיה, כאשר מחיר חבית נפט צונח לשפל של כ-26\$, יחד עם חששות מהותיים לגבי התפתחות משבר בסין.

בארה"ב צמיחת התוצר בחצי השנה הראשונה של השנה הייתה מתונה יחסית. בנוסף נתונים שוטפים כמו מדד מנהלי הרכש היצרני ותוספת משרות חדשות בדוחות התעסוקה גם הציגו נתונים שלא אפשרו לבנק המרכזי ("ה"פד") להעלות את הריבית. המחצית השנייה הייתה מעודדת הרבה יותר עם צמיחה של 3.5% ברבעון השלישי, והפד חזר לאותת על הרצון והצורך להעלות את הריבית. לאחר בחירתו של דונלד טראמפ לנשיאות, אשר הודיע על כוונתו לנקוט במדיניות פיסקאלית מרחיבה, החל מהלך של עליה בתשואות האג"ח הממשלתי האמריקאי וצפי לעלייה בקצבי האינפלציה. הדולר התחזק לשיא של 14 שנה תוך שהפד מעלה את הריבית בחודש דצמבר 2016 בעוד כרבע אחוז. בסיכום שנתי התוצר צמח ב-1.6% לעומת שנה קודמת.

באירופה הבנק המרכזי הכריז בסוף הרבעון הראשון על תמריצים מוניטריים נוספים בעקבות הטלטלה שחוו שוקי המניות, ההתמתנות בנתונים הכלכליים, התחזקות האירו ובייחוד חזרתה של רמת האינפלציה השנתית לטריטוריה שלילית. הבנק המרכזי החליט גם

על הגדלת היקף הרכישות החודשית של נכסי חוב. נתוני המאקרו השתפרו החל ממחצית שנת 2016, כאשר שיעור האינפלציה יצא מהטריטוריה השלילית. המאורע המרכזי שהתרחש במהלך השנה היה תוצאות משאל העם בבריטניה בו הכריע העם הבריטי כי ברצונו להיפרד מהאיחוד האירופי. בסיכום שנתי התוצר צפוי לצמוח ב- 1.7% לעומת שנה קודמת.

ביפן הבנק היפני פתח את השנה עם הורדת ריבית לטריטוריה שלילית בסוף חודש ינואר 2016. בחודש ספטמבר, הבנק היפני הודיע כי על שינוי מדיניות וכוונה לשלוט על עקום התשואות הממשלתי, כך שהתשואה ל-10 שנים תנוע סביב ה-0%. בחודש אוקטובר 2016 האינפלציה חזרה לטריטוריה חיובית לאחר 7 חודשי דיפלציה. נתוני הצמיחה בשלושת הרבעונים של השנה היו חיוביים: 2.8%, 1.8% ו-1.3% בהתאמה.

סין ושווקים מתעוררים – בסיכום שנתי כלכלת סין צמחה בהתאם לצפי בשיעור של 6.7%. צמיחה זו נבעה ממהלך של הקלות במתן האשראי בעידוד הממשל ומהשקעות בחסות הממשלה. ברוסיה, הממשלה הודיעה על מכירת חלק מבעלותה בחברות הנפט, על מנת לממן את הגרעון והבנק המרכזי הוריד את הריבית פעמיים. בברזיל, תהליך ההדחה של הנשיאה רוסף הביא לאופטימיות בשווקים בצפייה לחזרת ההשקעות אל תוך ברזיל. הבנק המרכזי של ברזיל הוריד פעמיים את הריבית וזאת לאור התייצבות האינפלציה.

#### א. שערי חליפין

בתקופת הדוח נרשמה התחזקות בשער השקל לעומת הדולר, הפאונד והאירו.

להלן מידע בדבר התפתחות בשער החליפין של השקל מול מטבעות שונים:

שער החליפין היצג של הלירה שטרלינג	שער החליפין היצג של הדולר	שער החליפין היצג של האירו	
(18.3)	(1.5)	(4.8)	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
(4.6)	0.3	(10.1)	2016
5.6	12.0	(1.2)	2015
			2014
שער החליפין היצג של לירה שטרלינג	שער החליפין היצג של הדולר	שער החליפין היצג של האירו	
4.7252	3.8450	4.0438	ליום 31 בדצמבר 2016
5.7840	3.9020	4.2468	ליום 31 בדצמבר 2015
6.0636	3.8890	4.7246	ליום 31 בדצמבר 2014

#### ב. תחזית צמיחה עולמית

להלן פירוט נתוני הצמיחה העולמית על-פי קרן המטבע הבינלאומית לשנת 2017 לעומת 2016:

נכון לינואר 2017		
תחזית 2016	תחזית 2017	באחוזים
3.1	3.7	עולמי
1.6	1.9	ארה"ב
1.7	1.6	גוש האירו
6.3	6.7	אסיה (ללא יפן)
0.9	0.8	יפן
6.7	6.5	סין

## ג. שוקי המניות בעולם

להלן תשואות נומינליות במדדי המניות בעולם:

במונחי ש"ח				במונחי מטבע מקומי				באחוזים
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	
6.4	10.4	(1.9)	11.8	7.0	7.9	(2.2)	13.4	דאו ג'ונס
7.8	3.7	6.1	5.9	8.4	1.3	5.7	7.5	נאסד"ק
8.7	2.7	8.6	1.8	9.5	16.2	9.1	0.4	ניקיי טוקיו
0.4	5.2	(2.4)	(0.2)	4.1	9.3	8.5	4.9	קאק פריז
0.1	0.4	(9.3)	(6.5)	3.0	3.5	(4.9)	14.4	פוטסי לונדון
7.2	5.1	(1.5)	1.8	11.2	9.2	9.6	6.9	דאקס פרנקפורט
4.5	3.8	(2.4)	3.8	5.1	1.5	(2.7)	5.3	MSCI WORLD

**8. ניהול סיכונים**

את הסיכונים העיקריים אליהם חשופה הקרן ניתן לסווג לשני סוגים: סיכונים חיצוניים שאינם בשליטת הקרן ולוועדת ההשקעות והדירקטוריון של הקרן אין יכולת להתמודד איתם, וסיכונים פנימיים עימם יש לוועדת ההשקעות והדירקטוריון של הקרן כלים ויכולות להתמודד.

**סיכונים חיצוניים מרכזיים**

א. שינויים בהנחות אקטואריות – שינויים בהנחות האקטואריות כגון תוחלת חיים, שכר ממוצע וכו' שמשיעיים על ההתחייבות האקטוארית אך אין להם השפעה על נכסי הקרן, כך שהם עלולים ליצור עודף התחייבויות על נכסים (גירעון אקטוארי).

ב. אירועים קטסטרופאליים – אירועים כגון מגיפות, רעידת אדמה וכו"ב יכולים להיות בעלי השפעה על היקף ההתחייבויות של הקרן.

ג. שינויי חקיקה ורגולציה – תקדימים משפטיים, שינויי רגולציה ושינויים חשבונאיים, יכולים להשפיע על ערכן של התחייבויות הקרן ו/או על ערך נכסיה.

**סיכונים הכרוכים בתיק ההשקעות**

א. **סיכוני שוק** – נכסי הקרן ואף התחייבויותיה חשופים לירידת ערכם כתוצאה משינויים במחירי שוק כגון: שיעורי ריבית, מחירי ני"ע, שערי חליפין, אינפלציה וכד'. אי השגת התשואה לפיה חושבו זכויות העמיתים בעת ההפקדה ולאחריה, עשויה לגרום לתנודתיות בזכויות אלה.

ב. **סיכוני אשראי בתיק נכסים** – הסיכון לירידת ערכם של נכסי חוב כתוצאה מחדלות פירעון, ירידה באיכות האשראי של הצד הנגדי, פתיחת מרווחי האשראי בשוק או כתוצאה מהסדרי חוב. ריכוזיות בתיק האשראי, במנפיק, קבוצת מנפיקים, בענף ו/או באזור גאוגרפי, עלולה להעצים את החשיפה לסיכוני אשראי.

ג. **סיכוני נזילות** – סיכון הנובע מאי יכולת הקרן לספק את צרכי הנזילות שלה. סיכון זה נובע מאי הודאות שקיימת לגבי עיתוי התשלומים מחד וזמינות מקורות מאידך. צורך אפשרי לגיוס מקורות באופן בלתי צפוי ובזמן קצר עשוי לחייב מימוש נכסים משמעותי בתנאי לחץ ומכירתם במחירים הנמוכים ממחירי השוק. צורך כזה עלול להיווצר בנסיבות מסוימות, כתוצאה מעזיבת עמיתים.

**סיכונים פנימיים מרכזיים**

א. **סיכונים תפעוליים** – סיכון להפסד כתוצאה מאי נאותות או כשל של תהליכים פנימיים, של אנשים או של מערכות או כתוצאה מאירועים חיצוניים. החשיפה נובעת מתהליכים הקשורים באופן ניהול, רישום ושיוך זכויות העמיתים, תשלום תביעות, גביה, רכש, שכר, הזנת נתונים למערכות מידע וניהול נכסי הקרן.

ב. **סיכוני השקעה** - ועדת ההשקעות של הקרן דנה בישיבותיה בסיכוני ההשקעה השונים של התיק וגיבשה מדיניות וכללי השקעה בכדי לצמצם סיכונים אלה. במסגרת זו ועל מנת לתת מענה במדיניות ההשקעות הכוללת לסיכונים המתוארים לעיל, קבעה ועדת ההשקעות של הקרן הקצאת נכסים מפורטת וכן מסגרות פעילות, כללי השקעה, כללי פיזור וחשיפה, מדדי ייחוס וכללי דיווח ובקרה.

מדיניות ההשקעות של הקרן נבחנת אחת לתקופה ע"י דירקטוריון הקרן וועדת ההשקעות של הקרן מתכנסת בתדירות של אחת לשבועיים וכמו כן מתבצעות בקרות ונערכים דיונים ספציפיים בעניין השקעות משמעותיות. הועדה מקבלת עדכון שוטף לגבי מצב התיק, הערכות כלכליות, עדכון בנוגע לשווקים, אלטרנטיבות השקעה, הצעות השקעה ובחינת ביצועים.

הדירקטוריון דן ומאשר מדיניות ניהול סיכונים הכוללת התייחסות תפיסתית, ארגונית ותהליכית לניהול הסיכונים הכולל בחברה, וכן התייחסות למגבלות החשיפה לסיכונים בניהול הקרן והחברה המנהלת, כפי שנקבעו במסגרת מדיניות ההשקעות ומדיניות האשראי. מדיניות ניהול הסיכונים מפרטת גם את הכלים המשמשים למדידת הסיכונים השונים ולבקרתם ודרכי ההתמודדות עם הסיכונים. החשיפות לסיכונים אלה נמדדות ומנותחות ע"י מנהלת הסיכונים ומדווחות לוועדת השקעות ולדירקטוריון.

**9. הערכת בקרות ונהלים לגבי הגילוי**

א. **הוראות המפקח לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי**  
המפקח פרסם בשנים האחרונות מספר חוזרים (להלן: "חוזרי המפקח") שנועדו ליישם את דרישות סעיף 302 וסעיף 404 של ה-SOX Act, בחברות ביטוח, בחברות המנהלות קרנות פנסיה וקופות גמל, בקרנות פנסיה ובקופות גמל (להלן: "הגופים המוסדיים"). בהתאם, כללה החברה, את המידע בכפוף להוראות הדין והדיווח ובמועדים כפי שנקבעו בהוראות אלו.

ב. **סעיף 302 וסעיף 404 של ה-SOX Act – אחריות ההנהלה לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי**

בהתאם לחוזרי המפקח, המבוססים על סעיף 302 וסעיף 404 של ה-SOX Act, וכפי שפורט בדוחות הדירקטוריון הקודמים של החברה, החברה פעלה ופועלת באופן שוטף ליישום ההליך הנדרש בהתאם להוראות האמורות, שכלל בחינה של תהליכי העבודה והבקרות הפנימיות



המבוצעות, וזאת על פי השלבים ובמסגרת המועדים שנקבעו בחוזרים. במסגרת זאת, אימצה החברה את מודל הבקרה הפנימי של Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), המהווה מסגרת מוגדרת ומוכרת המשמשת לצורך הערכת הבקרה הפנימית, כולל העדכון שבוצע במודל ומחויב החל מ 15 בדצמבר 2014.

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

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2016 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי.

כמו כן, לא התגלו חולשות מהותיות או אירועים מהותיים מסוף שנת 2016 ועד מועד אישור הדוחות.

הצהרות המנהלים, בהתייחס לתהליכים הרלוונטיים, בהתאם לחוזרי המפקח, מצורפות להלן לאחר דוח דירקטוריון זה.

#### **דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי**

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, של עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ (להלן: "החברה") אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי. מערכת הבקרה הפנימית של החברה תוכננה כדי לספק מידה סבירה של ביטחון לדירקטוריון ולהנהלה של החברה לגבי הכנה והצגה נאותה של דוחות כספיים המפורסמים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) והוראות המפקח על הביטוח. ללא תלות בטיב רמת התכנון שלהן, לכל מערכות הבקרה הפנימית יש מגבלות מובנות. לפיכך גם אם נקבע כי מערכות אלו הינן אפקטיביות הן יכולות לספק מידה סבירה של בטחון בלבד בהתייחס לעריכה ולהצגה של דוח כספי.

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

הנהלת החברה בפיקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2016, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של ה-Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). בהתבסס על הערכה זו, ההנהלה מאמינה (believes) כי ליום 31 בדצמבר 2016, הבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ  
שם התאגיד

29 במרס, 2017  
תאריך

שמות החותמים:

1. דורון סט – יו"ר הדירקטוריון \_\_\_\_\_

2. שלום בן עיון – מנכ"ל \_\_\_\_\_

3. מנשה מאירי – מנהל כספים \_\_\_\_\_