

## עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ

**דו"ח דירקטוריון ליום 31.12.2017**

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 20171. 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 להחזיק ולנהל קרנות פנסיה ותיקות. נכון למועד הדוח, בחברה מועסקים מנכ"ל ותשעה עובדים וביניהם, מנהל כספים, 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. הקרן מנוהלת כקרן מאוזנת. ההתחייבות האקטוארית מחושבת על בסיס אישי וכל עודף (גרעון) אקטוארי מחולק בין עמיתי הקרן על ידי התאמת זכויותיהם.

עתודות מפעילה שלושה מסלולי פנסיה: המסלול הראשון - פנסיית זקנה רגילה לעמית; המסלול השני - פנסיה מקיפה לעמית; והמסלול השלישי - פנסיית זקנה לעמית בקבוצה. 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 מהבועות מנוהל מאזן אקטוארי נפרד. כלומר, בעוד קרנות פנסיה רגילות מקיימות איזון אקטוארי בקרב כלל העמיתים שלהם (או בקרב קבוצות גדולות של אלפי/עשרות 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		
2016	2017	
2,682	(5,169)	<u>ממזומנים ושווי מזומנים</u>
		<u>בניירות ערך שאינם סחירים</u>
155,393	326,375	אגרות חוב ממשלתיות
11,137	60,051	אגרות חוב אחרות
35,305	75,692	מניות וניירות ערך אחרים
201,835	462,118	
		<u>בניירות ערך סחירים</u>
31,646	58,227	אגרות חוב ממשלתיות
17,473	51,617	אגרות חוב אחרות
14,864	134,405	מניות וניירות ערך אחרים
63,983	244,249	
15,045	45,141	<u>בפיקדונות בבנקים והלוואות לאחרים</u>
283,545	746,339	<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: עדין לא התקבלה התייחסות כנף****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 לווי, 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 2017 אושרה בדירקטוריון ובוועדת ההשקעות מדיניות השקעות לשנת 2018 ספציפית לקרן הוותיקה (להלן: "הקרן הוותיקה"), לרבות לעמית 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-10.1 מיליארד ₪, מזה כ-8.7 מיליארד ₪ בעתודות ותיקה ו-1.4 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-8.5 שנים (ללא מיועדות).

החברה משקיעה את רוב נכסיה בנכסי חוב: אגרות חוב ממשלתיות, אגרות חוב קונצרניות בדרוג השקעה, הלוואות פרטיות, איגרות חוב בחו"ל ופיקדונות לטווח ארוך. היקף אגרות החוב המיועדות, שהריבית עליהן מובטחת, הינו, נכון לסוף שנת 2017 כ-3.3 מיליארדי ₪ מנכסי הקרן הוותיקה וכ-0.5 מיליארדי ₪ מנכסי קרן הרבעון. מאחר וריבית חסרת הסיכון לסוף 2017 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 בדיון וע"פ מדיניות ההשקעות ומדיניות האשראי שקבעו הדירקטוריון וועדת ההשקעות.

### נתונים בדבר תיקי הנכסים של הקרן הותיקה וקרן הרבעון

פילוח לפי אפיקי השקעה: (נתונים ליום 31.12.2017 באלפי ש"ח).

#### • נתוני קרן ותיקה:

אחוז מהתיק	היקף חשיפה	אפיק השקעה
2.65%	227,844	מזומנים ושווי מזומנים
37.95%	3,257,485	אגרות חוב ממשלתיות בלתי סחירות
1.57%	134,378	מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים
12.35%	1,060,006	אגרות חוב ממשלתיות סחירות
13.05%	1,120,054	אגרות חוב סחירות אחרות
14.46%	1,241,221	מניות וניירות ערך סחירים
8.36%	717,665	פיקדונות והלוואות
9.61%	825,254	אחרים
100.00%	8,583,907	סה"כ

#### • נתוני קרן רבעון:

אחוז מהתיק	היקף חשיפה	אפיק השקעה
3.99%	56,056	מזומנים ושווי מזומנים
38.33%	537,882	אגרות חוב ממשלתיות בלתי סחירות
1.51%	21,160	מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים
12.59%	176,636	אגרות חוב ממשלתיות סחירות
14.13%	198,311	אגרות חוב סחירות אחרות
14.91%	209,157	מניות וניירות ערך סחירים
6.88%	96,551	פיקדונות והלוואות
7.66%	107,396	אחרים
100.00%	1,403,149	סה"כ

**2. תיאור הסביבה העסקית****א. מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות:**

להלן פירוט הוראות דין רלוונטיות שפורסמו בשנת 2017 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 לעמיתיה, 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.  
 מחודש ינואר 2017 עבר בכנסת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (תיקון מס' 33), התשע"ז-2017, במסגרתו עוגנה כרית הביטחון בחקיקה ראשית.  
 לפרטים נוספים לגבי כרית הביטחון, ראה באור 12 ד לדוחות קרן הפנסיה.

**א.2. חקיקה משנית:**

- **טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (ועדת השקעות), התשע"ז-2017**  
 ביום 3 בספטמבר 2017 פורסמה טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופת גמל) (ועדת השקעות) בעקבות ביקורות שנערכו על ידי רשות שוק ההון אשר הצביעו על כשלים בתפקודה של ועדת ההשקעות ועל פגמים בעצמאותם ומקצועיותם של חבריה. מטרתה העיקריות של הטיוטה המוצעת הן להעלות את הרמה המקצועית של חברי ועדת ההשקעות, להתאים את הרכב חבריה לתמהיל הנכסים שבהם מושקעים כספי העמיתים, להגביר את עצמאותה של ועדת ההשקעות ולצמצם ניגודי עניינים פוטנציאליים של חבריה, כל זאת במטרה להבטיח כי חברי הועדה רואים לנגד עיניהם את טובת העמיתים בלבד וכי תהליכי קבלת ההחלטות נקיים משיקולים זרים. יצוין, כי לצד התקנתן של תקנות אלה, מוצע לבטל את ההוראות המקבילות בתקנות הקיימות, על מנת למנוע כפל או סתירה בהוראות הדין.

• **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך), התשע"ח-2017**

ביום 31 באוקטובר 2017 פורסם התיקון לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך). בעקבות התיקון שונתה פרוצדורת ההליך התחרותי של רכישה ומכירה של ניירות ערך, כך שבמקום הליך אשר חייב את המשקיע המוסדי לכלול 4 משתתפים לפחות, כעת נדרש לכלול בהליך התחרותי לפחות 8 משתתפים, שאישרה ועדת ההשקעות. כמו כן, נקבע כי ההליך התחרותי ייערך בנפרד לכל אפיק השקעה בניירות הערך. בנוסף, נקבעו התנאים לפיהם משקיע מוסדי יהיה רשאי לרכוש או למכור ניירות ערך באמצעות צד קשור. עוד הוסיף התיקון הוראה לעניין החזקה של ניירות ערך, לפיה החזקה של ניירות ערך תיעשה לפי הליך תחרותי שיתקיים אחת ל-5 שנים לפחות, בין 4 משתתפים לפחות שאישרה ועדת ההשקעות. תחולתה של ההוראה בדבר החזקת ניירות ערך תחל מיום 31 באוקטובר 2018.

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

• **חוזר גופים מוסדיים 2017-9-22 וחוזר גופים מוסדיים 2017-9-14 דוח שנתי ודוח רבעוני לעמיתים ולמבוטחים בגוף מוסדי – תיקון מיום 10.9.2017 ומיום 3.12.2017**

גרסה מעודכנת ותיקון של חוזר דוח שנתי ודוח רבעוני לעמיתים ולמבוטחים בגוף מוסדי. חוזר זה קובע מתכונת של דוח שנתי ודוח רבעוני למוצרי החיסכון הפנסיוני, מרחיב את חובות הגילוי המוטלות על גופים מוסדיים ומפשט את המידע המוצג בדוח. במהלך שנת 2017 פורסמו מספר תיקונים לחוזר זה, בין היתר, על מנת להנגיש לחוסכים את המידע אודות מוצרי החיסכון הפנסיוני שברשותם. במסגרת החוזר עודכנו הוראות לעניין משלוח הדיווחים לעמית באופן אלקטרוני, ובכלל זה באמצעות דואר אלקטרוני, טלפון נייד, וחשבון אישי מקוון באתר האינטרנט של הגוף המוסדי. כמו כן, נקבע כי במועד פרסום הדוח השנתי לשנת 2018 נדרשת החברה לצרף לדוח השנתי המפורט קישור לקובץ שיכיל את המסמכים שנחתמו על ידי העמית החל מינואר 2018 וקיימים בידי החברה. לגבי מסמכים שהתקבלו בחברה לפני ינואר 2018 נדרשת החברה לצרפם לעמית החל מהדוח לשנת 2019. תחילתו של החוזר ביום פרסומו והוא מבטל את הוראות חוזר גופים מוסדיים 2016-9-18.

• **חוזר גופים מוסדיים 2017-9-5 בירור ויישוב תביעות וטיפול בפניות ציבור – תיקון מיום 1.3.2017**

ביום 1 במרץ 2017 פרסמה הממונה על רשות שוק ההון תיקון לחוזר זה, העוסק בכללים לבירור ויישוב תביעות וטיפול בפניות הציבור על ידי גופים מוסדיים. במסגרת התיקון נמחק הסעיף המאפשר לחברה לדרוש מעמית המגיש תביעה להגיש לידיה מסמכי מקור בלבד. כמו כן, הוסף סעיף המרחיב את החלופות העומדות בפני העמיתים לקבלת כספים מהקרן. תחילתו של הוראות תיקון החוזר יחולו מיום 1 בספטמבר 2017.



- **חוזר גופים מוסדיים 10-9-2017 מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני (והתיקונים בחוזר גופים מוסדיים 4-9-2017 (ממשק מעסיקים), חוזר גופים מוסדיים 11-9-2017 (קידוד בממשקי המבנה האחיד) וחוזר גופים מוסדיים 23-9-2017 (ממשק ניוד))**

חוזר זה והתיקונים מכוחו קובעים מבנה של "רשומה אחודה", אשר תשמש את הגופים המוסדיים, בעלי הרישיון, מעסיקים וצרכני מידע נוספים בתחום החיסכון הפנסיוני, במסגרת הפעולות העסקיות השונות המתבצעות ביניהם. החוזר קובע כי המבנה האחיד יפורסם בחלקים בהתאם לממשקים הבאים: ממשק אחזקות; ממשק טרום ייעוץ; ממשק ניוד; ממשק אירועים; ממשק מעסיקים; וממשק דמי סליקה. במהלך שנת 2017 פרסמה הממונה על רשות שוק ההון מספר תיקונים לחוזר הנוגעים להוראות בעניין ממשק מעסיקים, קידוד בממשקי המבנה האחיד וממשק ניוד.
- **חוזר גופים מוסדיים 6-9-2017 וחוזר סוכנים ויועצים 6-10-2017 חובת שימוש במערכת סליקה פנסיונית מרכזית – עדכון מיום 2.4.2017 ומיום 1.10.2017**

גופים מוסדיים מחויבים לבצע מספר פעולות באמצעות מערכת סליקה פנסיונית מרכזית או באמצעות ממשק ממוכן. לאור חוסר המוכנות של חלק מהגופים המוסדיים הוחלט לעדכן את חוזר סוכנים ויועצים 2-10-2015 שעניינו "חובת שימוש במערכת סליקה פנסיונית מרכזית" ולדחות את חובת השימוש עבור בעלי רישיון לביצוע פעולה במוצר פנסיוני המנוהל לטובת לקוח באמצעות ממשק אירועים ל-22 באפריל 2018. כמו כן, הוחלט להבהיר כי העברת מידע באמצעות ממשק ממוכן תיעשה רק על פי הוראות חוזר גופים מוסדיים 4-9-2017 "מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני", או כל חוזר אחר שיחליפו.
- **חוזר גופים מוסדיים 8-9-2017 משיכת כספים מחשבון של עמית שנפטר עם יתרה נמוכה מיום 3.5.2017**

עמית או פנסיונר שנפטר והמנוח לא הותיר אחריו שאררים ובחשבונו לא קיימת הוראת מוטבים, נדרשים היורשים להמציא צו ירושה או צו קיום צוואה על מנת למשוך כספים מחשבונו של העמית שנפטר. הליך הוצאת צו כאמור כרוך בעלויות כספיות שלעתים קרובות עולות על סכום החיסכון הצבור בחשבון העמית או הפנסיונר. מצב דברים זה מביא לכך שלמרות שיש מי שרצה לקבל את הכספים והוא זכאי להם, העלויות הכרוכות בכך עלולות למנוע ממנו לממש את זכאותו. לאור האמור, החוזר מסדיר את המקרים שבהתקיימותם יתאפשר תשלום כספי עמית או פנסיונר שנפטר ללא דרישת המצאת צו ירושה או צו קיום צוואה. תחילתו של חוזר זה ביום פרסומו (למעט סעיף 3(ב)) והוא מבטל את חוזר גמל 2-2014 3 "משיכת כספים מחשבון של עמית שנפטר עם יתרה נמוכה".
- **חוזר סוכנים ויועצים 5-10-2017 כללים לתפעול מוצר פנסיוני מיום 2.7.2017**

בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), התשס"ה-2005 (להלן: "החוק") נקבעו התנאים שבהם סוכן ביטוח פנסיוני רשאי לתת שירותי תפעול (סליקת כספים) למעביד שעבור עובדיו הוא נותן שיווק פנסיוני, ובפרט נקבעה חובה על הסוכן לגבות

דמי סליקה בכל חודש מהמעביד, וממנו בלבד, בעבור כל עובד. עוד קובע החוק כי דמי הסליקה יופחתו מהעמלה שמשולמת על ידי הגוף המוסדי לסוכן הביטוח הפנסיוני ובהמשך לכך, יופחתו דמי הניהול שמשלם העובד בשיעור הפחתת עמלת ההפצה כאמור. חוזר זה מפרט את מתכונת הדיווח לגוף המוסדי בדבר הצורך להפחית את דמי הניהול שישלם העובד ואת אופן הצגת המידע לעובד.

• **חוזר גופים מוסדיים 2017-9-15 דמי ניהול במכשירי החיסכון הפנסיוני – תיקון מיום 11.9.2017**

החוזר האריך את התקופה המינימלית למתן הנחה בדמי ניהול משנתיים, כפי שהיה קבוע עד כה, לתקופה של חמש שנים או יותר. כמו כן, החוזר קובע הוראות בעניין הגברת השקיפות בנוגע לדמי הניהול הנגבים מהעמית, ביניהן הוראות בדבר חובת משלוח הודעה לעמית על מתן הנחה כאמור בחשבונו האישי המקוון, וכן חובת משלוח הודעה במסמך נפרד בטרם העלאת שיעור דמי הניהול הנגבים מהעמית. תחילתו של חוזר זה ביום 1 באפריל 2018.

• **חוזר פנסיה 2017-3-6 תיקון החוזר המאוחד – דרך חישוב מאזן אקטוארי ומקדמי תקנון של קרן פנסיה וקופת גמל מרכזית לקצבה מיום 1.10.2017**

חברות מנהלות של קרנות פנסיה, נדרשות לחשב מעת לעת את המאזן האקטוארי של הקרנות שבניהולן, ולקבוע בהתאם, את המקדמים הכלולים בתקנונים שלהן. בחישוב כאמור, על החברות המנהלות להניח הנחות שעל בסיסן יחושבו מאזן אקטוארי ומקדמים של הקרנות. הוראות חוזר זה נועדו לעדכן את הוראות פרק 1 בחלק 2 של שער 5 בחוזר המאוחד לעניין מדידה, הון וניהול נכסים והתחייבויות, והן מפרטות הנחות ברירת מחדל מעודכנות שעל בסיסן תחשב החברה המנהלת חישובים אלו. תחילתן של הוראות חוזר זה ביום 31 בדצמבר 2017.

• **חוזר גופים מוסדיים 2017-9-19 אופן הפקדת תשלומים לקופת גמל מיום 8.11.2017**

הוראות החוזר מסדירות את אופן העברת הכספים ואת אופן העברת הדיווח על הפקדת תשלומים לקרן הפנסיה על ידי מעסיק לחברה מנהלת. הוראות החוזר קובעות, בין היתר, דרכים לביצוע הפקדת תשלומים לחשבון העמית בקרן הפנסיה; מועדים להעברת כספים כאמור ואת הפרטים שנדרש מעסיק למסור לחברה מנהלת בעת העברת דיווח כאמור. מטרת החוזר היא, בין היתר, להבטיח קיומה של התאמה מלאה בין אופן ניכוי הכספים משכר העובד לבין אופן קליטת הכספים בקרן הפנסיה של העובד; הגברת השקיפות של הגופים המוסדיים מול העמית ומול המעסיק; ושיפור איכות השירות של החברות המנהלות למעסיקים. תחילתן של הוראות חוזר זה ביום פרסומן.

- **חוזר גופים מוסדיים 2017-9-21 טיפול בפניות איכות מידע מיום 3.12.2017**  
במקרים שבהם מתקבלת תלונה של משתמש או של לקוח הנוגעת לאיכות המידע שהועברה אליו באמצעות המסלקה הפנסיונית ולאחר שנמצא כי הפנייה מוצדקת, פועלת המסלקה הפנסיונית כדי להעביר לפונה מידע מעודכן או להשלים את הפעולה אותה ביקש המשתמש לבצע. מטרתו של חוזר זה, היא לקבוע הוראות לטיפול בפניית איכות מידע שמקורה בגוף מוסדי, בין היתר, הוראות לעניין משך זמן מקסימלי לטיפול בפנייה וכן אופן סיום הטיפול בפנייה. תחילתן של הוראות חוזר זה ביום 31 באוגוסט 2018.

- **חוזר גופים מוסדיים 2017-9-24 הצהרה על מדיניות השקעה צפויה בגופים המוסדיים מיום 3.12.2017**

תיקון החוזר קובע, כי משקיע מוסדי יצהיר במסגרת המדיניות שאותה הוא מפרסם, האם בקביעת מדיניות ההשקעה הוא מתייחס להיבטים של השקעות אחריות. לעניין זה "השקעות אחריות" הן השקעות המתחשבות ברווחה חברתית בנוסף לשיקולי הרווח הכלכלי, ובמסגרת זאת כללי ממשל תאגידי התומכים בשמירה על איכות הסביבה, צדק חברתי ושמירה על זכויות אדם. תחילתן של הוראות חוזר זה ביום פרסומן.

## **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 ההחזקה 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 ההחזקה 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):

<u>שינוי (%)</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	
11.9	3,436,001	3,844,411	התחייבות לפנסיונרים
5.5	6,750,828	7,123,060	התחייבות לפעילים - זכויות שכבר נצברו
(1.5)	2,499,987	2,461,309	התחייבות לפעילים - זכויות שייצברו בעתיד
(5.9)	1,901,522	1,790,200	התחייבות לעמיתים לא פעילים

**5. תוצאות הפעילות**

א. גרעון במאזן האקטוארי (באלפי ש"ח):

<u>2016</u>	<u>2017</u>	
(892,615)	(966,805)	גרעון אקטוארי

הגרעון האקטוארי לסוף שנת 2017 עומד על סך של 966,805 אלפי ₪ לעומת גרעון אקטוארי של 892,615 אלפי ש"ח בשנת 2016. 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).

2016	שינוי באחוזים	2017	
9,350,379	7.91	10,090,366	סך כל המאזן (1)
9,330,327	8.08	10,084,296	התחייבות פנסיונית (2)
336,678	139.51	806,368	עודף ההכנסות על ההוצאות (3)

1. בשנת הדוח סך כל המאזן עלה בשיעור של כ- 7.91%, לעומת שנת 2016. עיקר השינוי נובע מתשואות שהניבו נכסי הקרן ומהפקדות דמי גמולים שהופקדו לקרן במהלך השנה.
2. בשנת הדוח סעיף ההתחייבויות הפנסיוניות עלו בשיעור של כ-8.08% לעומת שנת 2016.
3. בשנת 2017 עודף ההכנסות על ההוצאות הסתכם בכ- 806,368 אלפי ש"ח, וזאת לעומת סך של כ- 336,378 אלפי ש"ח בשנת 2016.

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>2016</u>	<u>שינוי באחוזים</u>	<u>2017</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>%</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
283,545	163.22	746,336	<u>סך הכל הכנסות מהשקעות (1)</u>
95,315	7.62	102,583	<u>סיוע כספי מהאוצר (2)</u>
<b><u>הוצאות</u></b>			
42,115	0.84	42,471	<u>דמי ניהול לחברה מנהלת (3)</u>
336,678	139.51	806,368	<u>עודף הכנסות על הוצאות (4)</u>

1. ההכנסות מהשקעות בשנת 2017 הסתכמו בכ- 746,336 אלפי ש"ח וזאת לעומת 283,545 אלפי ש"ח בשנת 2016.

2. לקרן ניתן, מדי שנה, סיוע כספי ממשרד 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- 7.62% לעומת השנה הקודמת. הגידול בסיוע הכספי מושפע ביחס ישר מהגידול בסך הנכסים שאינם אגרות חוב מיועדות.

3. הוצאות דמי הניהול גדלו בשנת 2017 לסך של 42,471 אלפי ש"ח, עיקר הגידול נובע מגידול בהיקף הנכסים הצבורים של הקרן.

עודף הכנסות על הוצאות בשנת 2017 הינו בסך של 806,368 אלפי ש"ח, הירידה בעודף הכנסות על הוצאות נובעת בעיקר מגידול 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 2017 דמי הגמולים הסתכמו בסך של כ- 233,259 אלפי ₪, לעומת סך של כ- 241,656 אלפי ש"ח ₪ בשנת 2016.
- **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 אקטוארי.
- **פרטים בדבר סכום דמי הניהול שנגבה מהמבוטחים**  
בשנת 2017 נגבה סך של כ- 42,471 אלפי ₪ וזאת בהשוואה לסך של כ- 42,115 אלפי ₪ שנגבו בשנת 2016. 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 2018-2094 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. שנת 2017 התאפיינה בעלויות שיעורים חדות במדדי המניות בעולם. שוק המניות המקומי עלה אף הוא, כאשר מניות השורה השניה בלטו במיוחד. מדדי האג"ח עלו אף הם בשנת 2017, תוך ירידת תשואות האג"ח הממשלתי וצמצום במרווחי האשראי הקונצרני, כל זאת על רקע המשך מדיניות מוניטרית מרחיבה ברחבי העולם והמשך מגמת שיפור בכלכלה העולמית. ברבעון הרביעי ניכרה מגמה חיובית במדדי המניות המובילים בעולם ובשוק המניות המקומי. בשוק האג"ח נרשמה מגמה חיובית הן באג"ח הממשלתי והן באג"ח הקונצרני. כתוצאה משיפור משמעותי של הכלכלה הגלובלית, העברת רפורמת המיסוי בארה"ב ועלייה בציפיות האינפלציוניות החל ברבעון הרביעי 2017 מהלך של עליית תשואות במרבית המדינות בעולם, תהליך שנמשך גם בתחילת שנת 2018.

**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**

לפי האומדן הראשון של הלמ"ס, המשק הישראלי צמח בשנת 2017 בכ-3% (1% לנפש), נמוך יותר מבשנת 2016.

הצריכה הפרטית עלתה ב-3%, הצריכה הציבורית ב-2.8%, ההשקעות בנכסים קבועים עלו ב-2.7% והיצוא עלה ב-2.3%. בשנת 2017 העודף בחשבון השוטף ירד ל-2.8% מהתוצר.

לפי הערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל, ב-2018 צפוי התוצר המקומי הגולמי לצמוח ב-3.4% וב-2019 הוא צפוי לצמוח ב-3.5%. האינפלציה בשנה הקרובה צפויה להסתכם ב-1.1%. הריבית המוניטרית צפויה להישאר ברמתה הנוכחית (0.1%) בשלושת הרבעונים הראשונים של השנה ולעלות ל-0.25% ברבעון האחרון.

**ב. נתוני תעסוקה**

בשנת 2017 חל שיפור בשוק התעסוקה. על פי נתוני סקר כוח אדם של הלמ"ס, בסיכום שנת 2017 אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה בקרב בני 15 ומעלה הינו – 4.2% (לעומת 4.8% בשנת 2016), שיעור התעסוקה (אחוז המועסקים מכלל האוכלוסייה) בקרב בני 15 ומעלה הינו - 61.3% (לעומת 61.1% בשנת 2016), בקרב גילאי העבודה 25-64 אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה הינו - 3.7% (לעומת 4.1% בשנת 2016) ושיעור התעסוקה בקרב בני 25-64 - 77.1% (לעומת 76.6% בשנת 2016).

ברבעון הרביעי של 2017 אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה בקרב בני 15 ומעלה עמד על 4.2% (לעומת 4.1% ברבעון השלישי 2017), שיעור התעסוקה בקרב בני 15 ומעלה - 64% (ללא שינוי לעומת הרבעון השלישי 2017), בקרב גילאי העבודה 25-64 אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה - 3.6% (ללא שינוי לעומת ברבעון השלישי 2017) ושיעור התעסוקה בקרב בני 25-64 - 80.3% (לעומת 79.9% ברבעון השלישי 2017).

### אינפלציה

להלן נתונים בדבר השינוי במדד המחירים לצרכן:

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		באחוזים
2016	2017	2016	2017	
(0.2)	0.1	(0.2)	0.4	מדד בגין
(0.3)	0.1	(0.3)	0.3	מדד ידוע

### התפתחות שיעור הריבית והתשואות

במהלך השנה חלה ירידה נוספת בעקום הריבית חסרת הסיכון.

בסיכום שנתי, חלה ירידה קלה בציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון בטווחים הארוכים, וזאת בעיקר על רקע התחזקות השקל מול הדולר.

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי במהלך שנת 2017 ברמה של 0.1%.

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- 113 מיליארד דולר.

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 2017
באחוזים		
5 שנים	0.2	(0.3)
10 שנים	0.6	0.3
20 שנים	1.1	1.0

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:

מדדי מניות				
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		באחוזים
2016	2017	2016	2017	
1.9	6.2	(3.8)	2.7	ת"א 35 *
5.8	4.6	17.3	21.2	ת"א 90 *
1.6	5.6	(2.5)	6.4	ת"א 125 *
2.4	(3.6)	24.7	4.5	ת"א צמיחה *

(\* במסגרת רפורמת המדדים שביצעה הבורסה, עודכנו שמות והרכבי המדדים ברבעון הראשון לשנת 2017.

מדדי אג"ח				
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		באחוזים
2016	2017	2016	2017	
(0.6)	1.3	2.1	4.7	כללי
(0.3)	1.6	2.4	5.6	תלבוט צמודות
0.5	1.5	2.4	7.5	תלבוט שקלי
(1.8)	1.5	0.7	3.4	ממשלתי צמוד מדד
(0.9)	0.8	1.2	3.7	ממשלתי שקלי

להלן היקפי הגיוס של החברות הציבוריות ביחס לאשתקד:

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		במיליארדי ש"ח
2016	2017	2016	2017	
7.3	10.8	64.1	67.2	היקף הגיוס של חברות ציבוריות לתקופה

## 7.2 התפתחויות במצב הכלכלי בעולם

הכלכלה העולמית רשמה שנה טובה מאוד ב-2017, עם צמיחה מסונכרנת והפתעות חיוביות בפרמטרים כלכליים במדינות ה-G7. הצמיחה העולמית הריאלית היתה 3.7% לעומת צפי ל-3.4%.

ארה"ב – התוצר האמריקאי צמח השנה ב-2.3%. הצפי הוא להאצה בצמיחה בשנה הבאה ל-2.5%, הודות לרפורמת המס שתהווה תמריץ כלכלי חשוב וכן התאוששות משמעותית במגזר הייצור האמריקאי, נוסף

על החוזקה של הצמיחה הגלובאלית. הפד העלה את הריבית המוניטארית שלוש פעמים השנה לאור השיפור בנתונים הכלכליים. בנוסף, הכריז הפד במהלך 2017 על תוכנית לצמצום המאזן באמצעות הקטנת היקף השקעותיו מחדש בעקבות פדיון שוטף של האג"חים שבמאזנו.

אירופה – אחת ההפתעות הגדולות של 2017 היתה הצמיחה החזקה בגוש האירו, שהסתכמה ב-2.4%, זאת לעומת הצפי שעמד על כ-1.5% בלבד. בנוסף לנתונים הכלכליים החזקים בגוש האירו, הוסרה אי וודאות רבה בזירה הפוליטית, וניכר שינוי לטובה בנושא הרפורמות, דוגמת צרפת. הבנק המרכזי הודיע כי יאריך את תוכנית ההרחבה הכמותית עד ספטמבר 2018. עם זאת, הודיע על צמצום הדרגתי של היקפה החל מינואר 2018 ועד ספטמבר 2018.

יפן – אמדן הצמיחה לשנת 2017 עומד על כ-1.8%. המשך כהונתו של ראש הממשלה שינוזו אבה מביא עימו המשך הרפורמות במדינה ויציבות שלטונית. הבנק המרכזי צפוי להמשיך להישאר יוני, כאשר האינפלציה לא מראה סימנים של התקרבות ליעד הבנק המרכזי.

שווקים מתעוררים – סך הכלכלות המתעוררות צמחו השנה ב-5.5%, קצב הצמיחה הגבוה מאז 2011. השיפור בצמיחה הביא לעליה בפער התוצר בין השווקים המתעוררים למדינות המפותחות לטובת השווקים המתעוררים. ניכרת התאוששות בפעילות הסחר, על רקע חזרתם של הביקושים מהמדינות המפותחות. הכלכלות החלשות יותר, ברזיל ורוסיה, התאוששו ממיתונים קשים שחו. הודו נהנית מרפורמות מבניות נרחבות.

סין – בסיכום שנתי כלכלת סין צמחה מעל הצפי בשיעור של 6.9%. על פי תחזיות השוק הכלכלה צפויה להאט באופן הדרגתי ברבעונים הקרובים, כאשר ההאטה אינה מדאיגה מאוד בטווח קצר, בזכות היכולת המוכחת של הממשל הסיני להגיב בתמרוץ בעת הצורך. הסיכון המרכזי הנו הבלימה של מגמת הגידול באשראי וההשפעה הפוטנציאלית על הכלכלה, כאשר פעולות הממשל מלמדות על ניסיון למצוא איזון בין מדיניות של תמרוץ מצד אחד (ריבית, גרעון פיסקאלי) מול ניסיון לצנן את שוקי האשראי והנדל"ן.

#### א. שערי חליפין

בתקופת הדוח נרשמה התחזקות בשער השקל לעומת הדולר, הפאונד והאירו. בתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה בתאריך הדוח נרשמה התחזקות בשער השקל לעומת הפאונד והאירו והחלשות לעומת הדולר.

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	
			לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
(0.9)	(9.8)	2.7	2017
(18.3)	(1.5)	(4.8)	2016
(4.6)	0.3	(10.1)	2015
שער החליפין היצג של לירה שטרלינג	שער החליפין היצג של הדולר	שער החליפין היצג של האירו	
4.6819	3.4670	4.1526	ליום 31 בדצמבר, 2017
4.7252	3.8450	4.0438	ליום 31 בדצמבר, 2016
5.7840	3.9020	4.2468	ליום 31 בדצמבר, 2015

**ב. תחזית צמיחה עולמית**

להלן פירוט נתוני הצמיחה העולמית על-פי קרן המטבע הבינלאומית (1) תחזית לשנת 2018 לעומת 2017 :

נכון לינואר 2018		
תחזית 2017	תחזית 2018	באחזים
3.7	3.9	עולמי
2.3	2.7	ארה"ב
2.4	2.2	גוש האירו
5.3	5.3	אסיה (ללא יפן)
1.8	1.2	יפן
6.9	6.6	סין

**ג. שוקי המניות בעולם**

להלן תשואות נומינליות במדדי המניות בעולם :

במונחי ש"ח				במונחי מטבע מקומי				
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		באחזים
2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	
10.4	8.4	11.8	12.8	7.9	10.3	13.4	25.1	דאו ג'ונס
3.7	4.4	5.9	15.6	1.3	6.3	7.5	28.2	נאסד"ק
2.7	10.0	1.8	11.6	16.2	11.8	0.4	19.1	ניקיי טוקיו
5.2	-0.4	(0.2)	12.2	9.3	-0.3	4.9	9.3	קאק פריז
0.4	3.1	(6.5)	6.6	3.5	4.3	14.4	7.6	פוטסי לונדון
5.1	0.6	1.8	15.5	9.2	0.7	6.9	12.5	דאקס פרנקפורט
3.8	3.5	3.8	8.5	1.5	5.3	5.3	20.3	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' שמשפיעים 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 רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2017 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי.

כמו כן, לא התגלו חולשות מהותיות או אירועים מהותיים מסוף שנת 2017 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 הדיווח הכספי. 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 הממונה על רשות שוק ההון. ללא תלות בטיב רמת התכנון שלהן, לכל מערכות הבקרה הפנימית יש מגבלות מובנות. לפיכך גם אם נקבע כי מערכות אלו הינן אפקטיביות הן יכולות לספק מידה סבירה של בטחון בלבד בהתייחס לעריכה ולהצגה של דוח כספי.

ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון מקיימת מערכת 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 2017, 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 2017, הבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ  
שם התאגיד

15 במרס, 2018  
תאריך

שמות החותמים:

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

2. שלום בן עיון – מנכ"ל \_\_\_\_\_

3. מנשה מאירי – מנהל כספים \_\_\_\_\_