

**קרן החיסכון לצבא הקבע-**

**קרן השתלמות**

**בניהול**

**קרן החיסכון לצבא הקבע**

**חברה לניהול קופות גמל בע"מ**

---

**סקירת הנהלה  
לשנה שהסתיימה ביום  
31 בדצמבר 2017**

---

## תוכן עניינים

3	מאפיינים כלליים של קופת הגמל	1
3	א. תיאור כללי של קופת הגמל ושל החברה המנהלת אותה	
3	ב. מועד הקמת קופת הגמל	
3	ג. רשימת מסלולי השקעה, הקודים שלהם ומועד תחילת פעילותם	
3	ד. שינויים מהותיים בשנת הדיווח הנובעים ממיזוגים, מכירות או רכישות	
4	ה. שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית קופת הגמל לקבל ומטרתן	
4	ו. שינוי מסמכי יסוד במהלך תקופת הדוח ועד ליום פרסומו	
4	2. ניתוח זכויות עמיתי קופת הגמל	
4	א. יחס נזילות	
4	ב. משך חיים ממוצע של החיסכון	
4	ג. שינוי במספר העמיתים	
5	3. מידע אודות דמי ניהול	
5	א. שיעור דמי הניהול	
6	ב. מידע אודות חמשת המעסיקים הגדולים בקופה*	
7	4. ניתוח מדיניות השקעה	
7	א. מדיניות ההשקעה	
7	ב. ניתוח והסבר שינויים מהותיים בסעיפי ההשקעות לעומת שנה קודמת	
9	5. ניהול סיכונים	
9	א. מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות בחברה המנהלת	
9	ב. סיכוני נזילות	
10	ג. סיכוני שוק	
14	ד. סיכוני אשראי	
19	ה. סיכונים גיאוגרפיים	
22	ו. גורמי סיכון נוספים המשפיעים על פעילות הקופה	
22	ז. גורמי סיכון על פי טיבם	
23	6. נושאים אליהם הפנה רואה החשבון את תשומת ליבו בחוות דעתו	
23	7. בקורות ונהלים לגבי גילוי ובקרה פנימית על דיווח כספי	

## 1. מאפיינים כלליים של קופת הגמל

### א. תיאור כללי של קופת הגמל ושל החברה המנהלת אותה

#### קופת הגמל:

- שם קופת הגמל: קרן החיסכון לצבא הקבע (להלן "הקופה" או "הקרן").
- סוג קופת הגמל: קרן השתלמות.
- קוד הקופה: 511033060-00000000000438-0000-000
- סוג העמיתים: עצמאיים ושכירים המפקידים כספי השתלמות.

הקופה מנוהלת בנאמנות בידי חברה מנהלת שהינה משקיע מוסדי. הקופה נועדה לחיסכון לטווח בינוני וקצר. פעילות הקופה כפופה לרישוי המתקבל מרשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעילותה המפוקחת על ידי הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן- "הממונה על שוק ההון, או "הממונה").

#### החברה המנהלת:

- שם החברה המנהלת: קרן החיסכון לצבא הקבע-חברה לניהול קופות גמל בע"מ בע"מ (להלן - "החברה המנהלת" או "החברה").
- החברה המנהלת הינה חברה בבעלות מלאה, בעקיפין, של הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ, בהיותה מוחזקת ב-100% בידי הראל חברה לביטוח בע"מ, חברה בבעלות מלאה של הראל השקעות.
- בשנת הדיווח לא חלו שינויים במבנה האחזקות של החברה המנהלת. לפרוט מבנה האחזקות של החברה המנהלת, ראה סעיף 1.1.2 בדוח תאור עסקי החברה של החברה המנהלת.

### ב. מועד הקמת קופת הגמל

הקופה הוקמה בשנת 1984.

בחודש מרס 2009 הפכה הקופה לקופה מסלולית עקב הוספת שני מסלולי השקעה, מסלול אג"ח ללא מניות אשר החל לפעול בחודש מרס 2009 ומסלול מניות אשר החל לפעול בחודש אפריל 2009.

### ג. רשימת מסלולי השקעה, הקודים שלהם ומועד תחילת פעילותם

להלן מספרי המסלולים הכלולים באישור:

שם המסלול	קוד המסלול	מועד תחילת פעילות
מסלול כללי	511033060-00000000000438-0438-000	1984
מסלול אג"ח ללא מניות	511033060-00000000000438-1410-000	2009
מסלול מניות	511033060-00000000000438-1411-000	2009

### ד. שינויים מהותיים בשנת הדיווח הנובעים ממיזוגים, מכירות או רכישות

אין שינוי.

**ה. שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית קופת הגמל לקבל ומטרתן**

בקרן השתלמות לעובדים - בשיעורים מהמשכורת, (כהגדרתה בסעיף 3 לפקודה):  
 הפרשות מעביד : עד 7.5%.  
 הפרשות עובד : עד 2.5%.  
 ובלבד שהשיעורים לא יעלו על השיעורים הנקובים בהסכם הקיבוצי כמשמעותו בחוק הסכמים קיבוציים תשי"ז - 1957, והפרשות העובד לא יפחתו משליש מהפרשות המעביד.  
 בקרן השתלמות לעצמאים - הפקדות עצמאי עד לתקרה שנתית של 7% מהכנסתו הקובעת, מזה יותר ניכוי בגין הפקדות בשיעור של עד 4.5% מהכנסתו הקובעת.

**ו. שינוי מסמכי יסוד במהלך תקופת הדוח ועד ליום פרסומו**

אין שינוי.

**2. ניתוח זכויות עמיתי קופת הגמל****א. יחס נזילות**

שיעור הסכומים שהעמיתים בקופת הגמל רשאים למשוך ממנה מתוך כלל נכסי קופת הגמל, לתאריך הדוח:

<u>2017</u>	
%	
79.16	מסלול כללי
90.41	מסלול אג"ח ללא מניות
76.54	מסלול מניות

**ב. משך חיים ממוצע של החיסכון**

משך החיים הממוצע של זכויות העמיתים, עבור אותם עמיתים שחשכוונותיהם טרם הבשילו:

<u>2017</u>	
שנים	
1.82	מסלול כללי
1.72	מסלול אג"ח ללא מניות
1.91	מסלול מניות

**ג. שינוי במספר העמיתים**

המידע על מספר העמיתים בקרן חסוי.

## ד. ניתוח זכויות העמיתים בקרן

2016		2017		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח		
2,438,537	-	2,592,962	-	חשבונות פעילים
2,327,563	-	2,657,116	-	חשבונות לא פעילים (*)
<b>4,766,100</b>	<b>-</b>	<b>5,250,078</b>	<b>-</b>	<b>סה"כ</b>
<b>40,266</b>	<b>-</b>	<b>39,632</b>	<b>-</b>	(*) מתוכם חשבונות לא פעילים ביתרה של עד 8,000 ש"ח

\* המידע על מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

## 3. מידע אודות דמי ניהול

## א. שיעור דמי הניהול

ליום 31 בדצמבר 2017				מסלול כללי
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	דמי ניהול מנכסים:
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח		
2,030,982	-	2,466,194	-	0%-0.5%
453,073	-	5,472	-	0.5%-1%
39,713	-	2,092	-	1%-1.5%
1,038	-	530	-	1.5%-2%

\* המידע על מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 6,373 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

## מסלול אג"ח ללא מניות

ליום 31 בדצמבר 2017				מסלול אג"ח ללא מניות
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	דמי ניהול מנכסים:
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח		
62,918	-	41,695	-	0%-0.5%
3,576	-	143	-	0.5%-1%
24	-	-	-	1%-1.5%

\* המידע על מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 89 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

ליום 31 בדצמבר 2017				מסלול מניות	דמי ניהול מנכסים:
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים			
סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו	מספר חשבונות*		
באלפי ש"ח		באלפי ש"ח			
54,360	-	76,602	-		0%-0.5%
11,039	-	255	-		0.5%-1%
346	-	12	-		1%-1.5%
4	-	10	-		1.5%-2%

\* המידע על מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 106 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

### ב. מידע אודות חמשת המעסיקים הגדולים בקופה\*

לשנה שהסתיימה	ביום 31 בדצמבר	2017	
0.26			שיעור דמי ניהול מנכסים ממוצע עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באחוזים)
5,068,582			סך היקף נכסים מנוהל עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באלפי ש"ח)
96.54			שיעור הנכסים המנוהלים עבור חמשת המעסיקים הגדולים מתוך סך הנכסים נטו (באחוזים)

\* המידע על מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

## 4. ניתוח מדיניות השקעה

## א. מדיניות ההשקעה

מידע בדבר מדיניות ההשקעה של מסלולי ההשקעה לשנת הדוח, פורט באתר האינטרנט של החברה המנהלת בכתובת:

<https://www.harel-group.co.il/about/harel-group/gemel-and-study-funds/Pages/investment-policy.aspx?isfromsearch=1#2016>

## ב. ניתוח והסבר שינויים מהותיים בסעיפי ההשקעות לעומת שנה קודמת

להלן תמצית השינויים בשוק ההון והתייחסות חטיבת ההשקעות של החברה אליהם:

נושא	תיאור פעולות החברה
השינוי במדד המחירים לצרכן, התפתחויות האינפלציה והגורמים להשפעה על עליית המדד	לאחר 3 שנים של אינפלציה שנתית שלילית, בסוף שנת 2017 נרשמה אינפלציה חיובית מתונה של 0.3% (מדד ידוע נובמבר 2017), אך עדיין נמוכה מתחום יעד בנק ישראל. סעיף הדיור היה גם השנה התורם העיקרי לעלייה במחירים לצד עלייה במחירי הנפט. מנגד, הגורמים שהעיקריים שתמכו בירידה במחירים, היו המשך הייסוף בשקל (שהוזיל את מחירי היבוא, הרכבים ההלבשה וההנעלה והנסיעות לחו"ל), המשך התחרותיות הגבוהה (בעיקר בענפי התקשורת, המזון וטיסות-החסד) והמשך התערבות ממשלתית (כגון הוזלת מחירי המים). בסיכום שנת 2017 הציפיות לאינפלציה ירדו בטווח של מעל ל-10 שנים, אך עלו בטווחים שמתחת ל-10 שנים. חטיבת ההשקעות ניצלה את ציפיות האינפלציה הנמוכות להקטנת מרכיב צמודי המדד.
שער החליפין של השקל	במהלך שנת 2017 השקל השלים ייסוף של 4.2% מול סל המטבעות, וזאת לאחר ייסוף של 4.8% במהלך שנת 2016. במהלך השנה התחזק השקל בשיעור ניכר של 9.8% מול הדולר, ב-6.3% מול היין היפני וב-0.9% מול הפאונד הבריטי, אך נחלש ב-2.7% מול האירו. התחזקות השקל בשנת 2017 נתמכה מהמשך העודף הגבוה בחשבון השוטף במאזן התשלומים, גידול בהשקעות הזרות הישירות, וזאת למרות עליות הריבית בארה"ב והאצה ברכישות המט"ח של בנק ישראל בהשוואה לתקופה אשתקד. לאור ההערכה כי בטווח הקצר צפויה להימשך מגמת ההתרחבות בפערי הריביות בין השקל לדולר - הוגדלה החשיפה למט"ח נטו בתיקים, עם משקל עודף לדולר ע"פ המטבעות האחרים.
התפתחות שעורי ריבית	ריבית בנק ישראל נותרה על 0.1% גם במהלך שנת 2017 ולמעשה נותרה כך מאז שהופחתה בפברואר 2015. הנימוקים להותרת הריבית ללא שינוי היו האינפלציה - שנותרה נמוכה מתחום יעד בנק ישראל, חוזקו של השקל והפעילות הריאלית החיובית. בפרט, לאור סימני ההתייצבות שניכרים בשוק הדיור. בסיכום שנת 2017, נרשמה ירידה בעקום התשואות הממשלתי השקלי והצמוד לאורך כל אורכו. במהלך השנה שמרה חטיבת ההשקעות על מח"מ כולל קצר-בינוני, כאשר לנוכח הערכה להמשך מגמת העלאות ריבית בחו"ל, בעוד הריבית בישראל צפויה להישאר ללא שינוי בשנה הקרובה, המח"מ על אג"ח זרות קצר יחסית לאג"ח השקליות והצמודות למדד.

תיאור פעולות החברה	נושא
<p>הגירעון התקציבי במהלך 2017 עמד על כ-2.0% תוצר (על פי האומדן הראשוני), נמוך מיעד הגירעון של 2.9%. הגירעון הנמוך יותר השנה הוא תוצאה של הכנסות גבוהות בהרבה מהצפי; רובו נובע מרווחי הון ממכירת חברות ישראליות (מובילאיי ועוד), ובשל מבצע הפחתת שיעור המס על דיבידנדים לבעלי עניין (מבצע ההנחות במס לבעלי "חברות-ארנק"). זאת למרות הגידול בהוצאות משרדי הממשלה בשנת 2017 בהשוואה לאשתקד.</p>	<p>ניתוח הגרעון בתקציב המדינה ומימונו</p>
<p>שווקי המניות העולמיים רשמו עליות יוצאות דופן במהלך שנת 2017, צמיחה טובה מהצפי ומתואמת במרבית מדינות העולם, בשילוב הצפי להפחתת מיסים בארה"ב, מדיניות מוניטרית שנותרה ברובה מרחיבה לצד אינפלציה מתונה - תרמו לכך. בשווקים המתעוררים העלייה הייתה מרשימה עוד יותר, בתמיכת היחלשות הדולר בעולם והעלייה במחירי הסחורות. בסיכום שנת 2017 מדד MSCI העולמי (ברוטו במונחים דולריים) עלה בשיעור מרשים של כ-23% והמדד המקביל של השווקים המתעוררים עלה בשיעור חד של 38%. בישראל, מדד ת"א-125 (שהחליף את מדד ת"א-100 ב-9 בפברואר 2017) עלה ב-6.4%, עם עלייה מתונה בלבד של 2.7% במדד ת"א-35 (בשל חולשה בענף הפארמה) ועלייה מרשימה של 21.2% במדד ת"א-90 (בתמיכת עליות בענפי הבנקים, הנדל"ן והביטוח).</p> <p>במהלך השנה גדלה החשיפה למניות, בעיקר בחו"ל, לאור ההערכה לעדיפות יחסית להשקעה במניות ע"פ אג"ח ממשלתיות וקונצרניות.</p>	<p>שוק המניות</p>
<p>מרווחי האשראי על אגרות החוב הקונצרניות בארץ קטנו במהלך השנה (בדומה למגמה בחו"ל).</p> <p>לאור המשך שחיקת המרווחים - צומצמה החשיפה לאג"ח קונצרני סחיר בארץ ובחו"ל, אך הוגדלה החשיפה לאשראי לא סחיר איכותי, אשר ברובו מגובה בבטחונית ו/או התניות פיננסיות, אשר מקטינים את סיכון ההשקעה באפיק.</p>	<p>אג"ח קונצרני ומוצרי חוב</p>
<p>החברה המשיכה לנצל את הגידול בהיקפי הכספים שעוקבים באופן טכני אחרי המדדים בעיקר לצורך שיפור הרכבי תיק ההשקעות, כאשר ניירות ערך שעלו באופן מוגזם בכניסתם למדדים נמכרו על ידינו וניירות שירדו באופן מוגזם עקב יציאתם מהמדדים נרכשו.</p>	<p>מוצרי מדדים</p>
<p>החברה שמרה על מדיניותה בתחום הנגזרים, לפיה הם משמשים בעיקר אמצעי להתאמה מהירה של הרכבי האפיקים בתיק להחלטות ועדות ההשקעה, לניהול יעיל של החשיפות בחו"ל ללא חשיפת המטבע, ללא פעילות באסטרטגיות או לקיחת פוזיציות על כיווני השוק או סטיות התקן.</p>	<p>נכסים נגזרים לרבות אופציות על מדד מעו"ף, שקל/דולר, חוזים עתידיים</p>
<p>במהלך השנה, לנוכח התשוואות הנמוכות בשוקי האג"ח הממשלתי והקונצרני, המשיכה חטיבת ההשקעות במאמצים להשקעה באשראי, תשתיות, השקעות פרטיות ונדל"ן, תוך שמירה על רמת סיכון לא גבוהה ופיזור גבוה.</p>	<p>השקעות בנכסים אלטרנטיביים, לרבות נדל"ן, תשתיות והשקעות פרטיות</p>



## 5. ניהול סיכונים

החוזר המאוחד, פרק 10 - ניהול סיכונים, אשר פורסם ב-15 בינואר 2014 החליף את חוזר גמל מספר 3-2-2009 בנושא "מערך ניהול ובקרת סיכונים בחברות מנהלות של קופות גמל" אשר פורסם באוגוסט 2009. החוזר נועד להסדיר תשתית להבנה, זיהוי ומדידה של סיכוני שוק, אשראי ונזילות הגלומים בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכונות העמיתים בקופות גמל, למעקב שוטף אחריהם, לקבלת החלטות ולקביעת מדיניות המבוססות עליהם ולהבטחת מסגרת דיווחים מתאימה. החוזר מחייב מינוי מנהל סיכונים אובייקטיבי ובלתי תלוי במערך ההשקעות והאשראי של החברות המנהלות אשר יספק לדירקטוריון החברה המנהלת, הנהלתה, ועדת ההשקעה וועדת האשראי שלה תמונת מצב אובייקטיבית ומקיפה יותר אודות הסיכונים הגלומים בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכונות העמיתים.

ניהול תיק ההשקעות של הקופה נעשה תוך חתירה לאיזון בין המטרה של השגת תשואה מקסימאלית על הנכסים לבין הסיכון הכרוך בהשקעות ורמת הנזילות הנדרשת כדי לממן פעילות זו ופעילות משיכות והעברות של כספים על ידי העמיתים.

דירקטוריון החברה קבע מדיניות השקעות אשר מגבילה את רמות החשיפה אליהן ניתן להגיע בכל אחד מאפיקי ההשקעה. מגבלות הדירקטוריון מחייבות את ועדת ההשקעות ומגבילות את רמת הסיכון של קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה. ועדת ההשקעות דנה בישיבותיה בתמהיל ההשקעות של קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה ומקבלת החלטות לגבי הקצאת הנכסים בין האפיקים השונים בהתאם להערכות סיכונים המבוססות על נתונים מאקרו כלכליים ותחזיות לגבי שוקי ההון וגורמי הסיכון. דיווחי ניהול סיכונים המוצגים לוועדת השקעות מציגים אומדים להפסד פוטנציאלי הצפוי לתיק נכסים בשל התממשות סיכוני השוק. בכל התכנסות של ועדת השקעות ובהתבסס על מערכת BI, מציגה חטיבת השקעות חתכי חשיפה שונים של תיק ההשקעות, בכלל זה חשיפה לענפים, גיאוגרפי, מטבעות.

הועדה בוחנת ומתאימה את מדיניות ההשקעות וביצועה בשוטף לנוכח ההתפתחויות בנכסיה, במאפייני עמיתיה ובשווקים.

להלן פירוט הסיכונים המרכזיים להם חשופה הקופה ואופן הטיפול בהם:

### א. מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות בחברה המנהלת

לעניין פירוט מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות בחברה המנהלת של קופת הגמל ראה ביאור 17 בדוחות הכספיים של החברה המנהלת.

### ב. סיכוני נזילות

סיכון נזילות ניתן לפיצול על פני שני רבדים: סיכון נזילות ברמת קופת גמל, וסיכון נזילות ברמה מקרו כלכלית.

הסיכון ברובד הראשון נובע מאי ודאות לגבי שינויים אפשריים בהיקף משיכת כספים מהקופה, העשויים להביא למצב בו הקופה תידרש לממש במהירות נכסים בהיקף ניכר על מנת לשלם לעמיתים המושכים או המניידים לקופות אחרות. סיכון זה קשור בהיקף חסכון העמיתים הזכאים למשיכה אל מול אורך החיים הממוצע של נכסי הקופה ונזילותם וכן מגורמים חיצוניים של הגברת תחרות ומעבר בין קופות גמל.

הסיכון ברובד השני נובע מהאפשרות של שינוי טעמי העמיתים בכלל קופות הגמל. מצב זה יכול לגרום למימוש סכומי כספים גדולים בפרק זמן קצר. דרישה כזו עלולה לסכן את יציבות שוק ההון והכספים בארץ. לצורך ניהול סיכון הנזילות קופות הגמל מחזיקות בנכסים נזילים, כגון מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות לתקופה של עד חודש ימים וכן בנכסים בעלי סחירות גבוהה שניתנים למימוש בקלות יחסית.

ניהול הקופות בשיטת סלי השקעה, מקטין חשיפה לסיכון נזילות בכלל ובקופות הקטנות בפרט.

**ניתוח נזילות הקופה**

ליום 31 בדצמבר 2017			נזילות (בשנים)
נכסים נטו (באלפי ש"ח)			
מסלול מניות	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
134,768	75,770	3,270,380	נכסים נזילים וסחירים
-	1,553	68,167	מח"מ של עד שנה
7,257	27,584	1,135,398	מח"מ מעל שנה
603	3,449	525,149	אחרים
<b>142,628</b>	<b>108,356</b>	<b>4,999,094</b>	<b>סה"כ</b>

ועדת ההשקעות אישרה מודל למעקב אחר סיכון הנזילות בפעילות הקופה. מדדי הנזילות מביאים בחשבון מצבי קיצון של משיכות בקופות כולל העברות בין קופות ואת נזילות הנכסים בתיקים במצבי משבר שונים. ועדת ההשקעות בוחנת על בסיס תקופתי את העמידה ברמת הנזילות ביחס למדדי הנזילות שנקבעו ובוחנת באופן שוטף את צרכי הנזילות והתאמתם לנכסי הקופה על מנת להיערך מראש לשינויים ברמת הנזילות הנדרשת.

הקופה אינה נתקלת בקשיי נזילות ובקשיים למימון תשלומים לעמיתים מושכים או המניידים החוצה, והיא שומרת על רמת נזילות מספקת. על פי ניסיון העבר, לאור היקף נכסיה של הקופה, הפיזור הרחב של עמיתיה והעובדה כי מרבית נכסיה הינם סחירים ובני מימוש מהיר ולמרות ששיעור הסכומים שעמיתים רשאים למשוך מהקופה עמד על כ-79.16% במסלול הכללי, כ-90.41% במסלול ללא מניות, כ-76.54% במסלול מנייתי, הקופה אינה צופה בעיות נזילות בשנים הקרובות היות ונכון לסוף שנת 2017 הושקעו בנכסים נזילים וסחירים, כ-65% מנכסי המסלול הכללי, כ-70% מנכסי המסלול ללא מניות וכ-94% מנכסי מסלול מניות.

מבחינת הרכב נכסי הקופה והערכות ההנהלה, הנהלת החברה המנהלת סבורה כי סך הכספים הסחירים והנזילים וצפי ההפקדות מהווים כרית בטחון מספקת לצמצום התממשות סיכון הנזילות כאמור לעיל.

**ג. סיכוני שוק**

סיכוני שוק בניהול פעילות קופת הגמל נובעים מאפשרות לשחיקת שווי נכסי קופות הגמל כתוצאה משינויים במחירי ניירות ערך, מחירי נדל"ן, שעורי ריבית, שערי חליפין ואינפלציה ומפתיחת מרווחי האשראי מול ריבית חסרת סיכון.

סיכוני שוק הקשורים בירידה הפוטנציאלית בערכם הכלכלי של נכסי הקופה הינם כדלקמן:

1. סיכוני הצמדה: בשיקולי השקעה נלקחות בחשבון תחזיות אינפלציה ואלטרנטיבות השקעה, גם בהיבט של בסיס הצמדה. הקופה מבצעת את השקעותיה ברכיבים צמודים ולא צמודים בהתאם לסביבת האינפלציה והתחזיות העתידיות שלפניה.
2. סיכון שער חליפין: לקופה חשיפה לנכסים צמודי מט"ח בעיקר כתוצאה מהשקעות בנכסים זרים ולכן בשיקולי ההשקעה נלקחות בחשבון תחזיות לשינויים בשערי חליפין, בעיקר ביחס לדולר.
3. סיכוני ריבית: לשינויים בשערי הריבית השפעה על אגרות החוב המוחזקות על ידי הקופה ועל פקדונות והלוואות ובאמצעותן על שווי נכסי הקופה. בעת קבלת החלטות השקעה וקביעת משך החיים הממוצע של הנכסים נלקחים בחשבון הנחות ותחזיות לגבי שינויי ריבית והשפעתם על תיק ההשקעות של הקופה. הקופה מטפלת בסיכוני ריבית על ידי שינוי באורך החיים הממוצע הכולל של מכשירים נושאי ריבית בכל אפיק, פיזור וחשיפה לסוגי ריביות שונות.
4. סיכון מניות: ההפסד שעלול להגרם לקופה כתוצאה מירידה במחירי המניות הנסחרות בארץ ובחו"ל.
5. סיכון מרווח אשראי: הפסד הנובע מפתיחת מרווחי האשראי מול ריבית חסרת סיכון.
6. סיכון נדל"ן: ההפסד שעלול להיגרם מירידת ערכן של ההשקעות בנדל"ן.

החברה המנהלת מתמודדת עם מכלול הגורמים המרכיבים את סעיף סיכוני השוק באמצעות קביעת תמהיל השקעות מפורז המכיל, בין היתר, מניות, אגרות חוב צמודות ולא צמודות, הלוואות, נדל"ן, חשיפה למט"ח, קרנות השקעה ותעודות סל. נכסי הקופות מפורזים גם בהשקעות בשווקים הבין לאומיים. שימוש בנגזרים נעשה למטרות הגנה ולמטרות יצירת חשיפה ונכלל בדוחות הבקרה.

דירקטוריון החברה קבע מדיניות השקעות אשר מגבילה את רמות החשיפה אליהן ניתן להגיע בכל אחד מאפיקי ההשקעה. מגבלות הדירקטוריון מחייבות את ועדת ההשקעות ומגבילות את רמת הסיכון של קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה. מגבלות הדירקטוריון מחייבות ביצוע פיזור בין אפיקי ההשקעה השונים ומונעות חשיפה גבוהה לאפיק השקעה אחד.

ועדת ההשקעות דנה בשיבותיה בתמהיל ההשקעות של קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה ומקבלת החלטות לגבי הקצאת הנכסים בין האפיקים השונים בהתאם להערכות סיכונים המבוססות על נתונים מאקרו כלכליים ותחזיות לגבי שוקי ההון וגורמי הסיכון. מדדי סיכונים המוצגים לוועדת השקעות כוללים VAR היסטורי ותרחישי קיצון עבור כל הקרנות. מדד ה-VAR אומד את ההפסד הפוטנציאלי הצפוי לתיק הנכסים בשל התממשות סיכוני שוק לאופק של חודש בהסתברויות שונות קבועות מראש. תרחישי הקיצון ומדד VAR לכל הקופות מחושבים אחת לרבעון. ועדת השקעות מקבלת מדי ועדה דיווח בדבר חשיפה ענפית, חשיפה גיאוגרפית וחשיפה מטבעית.

## (1) סיכון מדד וסיכון מטבע

מסלול כללי

ליום 31 בדצמבר 2017			
לא צמוד	המחירים לצרכן	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
2,138,754	1,319,774	1,540,566	4,999,094
635,450	15	(635,465)	-
2,774,204	1,319,789	905,101	4,999,094

סך נכסי קופת הגמל, נטו  
חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים  
במונחי דלתא  
סך הכל

מסלול אג"ח ללא מניות

ליום 31 בדצמבר 2017			
לא צמוד	המחירים לצרכן	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
49,993	38,787	19,576	108,356
12,923	-	(12,923)	-
62,916	38,787	6,653	108,356

סך נכסי קופת הגמל, נטו  
חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים  
במונחי דלתא  
סך הכל

מסלול מניות

ליום 31 בדצמבר 2017			
לא צמוד	המחירים לצרכן	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
91,776	51	50,801	142,628
15,573	-	(15,573)	-
107,349	51	35,228	142,628

סך נכסי קופת הגמל, נטו  
חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים  
במונחי דלתא  
סך הכל

## (2) סיכון ריבית

להלן ניתוח רגישות ביחס להשפעת השינוי בשיעור הריבית על התשואה של קופת הגמל:

ניתוח רגישות לשינוי בשיעור הריבית (א) (ב)		אחוזים		ליום 31 בדצמבר 2017	
-1%	+1%				
2.32	(2.11)				מסלול כללי
3.38	(3.08)				מסלול אג"ח ללא מניות
0.18	(0.17)				מסלול מניות

(א) ניתוח הרגישות ביחס לשינוי בריבית הינו גם ביחס למכשירים בריבית קבועה וגם ביחס למכשירים בריבית משתנה. ביחס למכשירים בריבית קבועה, החשיפה הינה ביחס לערך הפנקסני של המכשיר וביחס למכשירים בריבית משתנה, החשיפה הינה ביחס לתזרים המזומנים מהמכשיר הפיננסי. לצורך חישוב ניתוח הרגישות נלקח בחשבון שינוי בריבית מתחילת השנה גם לגבי נכסים שנרכשו במהלך השנה.

(ב) ניתוח הרגישות כולל אך ורק סעיפים אשר ערכם מושפע באופן ישיר כתוצאה משינוי בשיעור הריבית. בהתאם לכך, לא מובאות בחשבון השפעות עקיפות כגון השפעה של קרנות נאמנות שמשקיעות בנכסי חוב.

## (3) פירוט החשיפה לענפי משק עבור השקעות במכשירים הוניים

להלן פירוט החשיפה לענפי משק בגין השקעה במניות:

מסלול כללי	ליום 31 בדצמבר 2017				
	נסחרות במדד ת"א 125	נסחרות במדד מניות היתר	לא סחיר אלפי ש"ח	בחו"ל	סך הכל
	%				מסה"כ
ענף משק					
בנקים	16.50	106,752	962	18,656	126,370
ביטוח	2.51	19,194	-	-	19,194
ביומד	2.57	13,993	588	5,097	19,678
טכנולוגיה	6.67	25,178	1,235	24,664	51,077
מסחר ושרותים	16.50	103,857	7,141	6,867	126,475
נדל"ן ובינוי	31.38	93,881	15,079	119,079	240,417
תעשייה	13.60	69,322	7,936	26,884	104,142
השקעה ואחזקות	6.60	43,016	7,524	-	50,540
נפט וגז	3.67	20,365	1,861	5,884	28,110
סך הכל	100.00	495,558	42,326	207,131	766,003

מסלול אג"ח ללא מניות

ליום 31 בדצמבר			
%	סך הכל	בחור"ל	לא סחיר
מסה"כ		אלפי ש"ח	
0.35	5	-	5
99.65	1,415	1,415	-
100.00	1,420	1,415	5

ענף משק  
מסחר ושרותים  
נדל"ן ובינוי

סך הכל

מסלול מניות

ליום 31 בדצמבר 2017				
%	סך הכל	בחור"ל	נסחרות במדד מניות היתר	נסחרות במדד ת"א 125
מסה"כ		אלפי ש"ח		
19.85	11,130	1,389	87	9,654
3.09	1,736	-	-	1,736
3.17	1,779	461	53	1,265
8.09	4,539	2,150	112	2,277
18.83	10,560	522	646	9,392
17.70	9,928	581	857	8,490
16.76	9,402	2,415	718	6,269
8.15	4,570	-	680	3,890
4.36	2,447	438	168	1,841
100.00	56,091	7,956	3,321	44,814

ענף משק  
בנקים  
ביטוח  
ביומד  
טכנולוגיה  
מסחר ושרותים  
נדל"ן ובינוי  
תעשייה  
השקעה ואחזקות  
נפט וגז

סך הכל

## ד. סיכוני אשראי

סיכון אשראי הוא הסיכון לאי עמידת צד שלישי בהתחייבויותיו. סיכוני אשראי יכולים לנבוע, בין היתר, מאי עמידה במועדי החזר, היעדר יכולת פירעון, מימוש ביטחונות בערך פחות מהמוערך או מירידת ערך כתוצאה משינוי בדירוג אשראי.

פעילות האשראי נעשית בכפוף לתקנות ההשקעה ולחוזרי המפקח בנושא ניהול סיכוני אשראי ובהתאם למדיניות שנקבעה על ידי הדירקטוריון ולהחלטות פרטניות של ועדות ההשקעה השונות. תקנות ההשקעה קובעות מגבלות חשיפה ללווה בודד ולקבוצת לווים וכן מגבלות על מתן אשראי בהתאם לסוגי בטחונות וכיוצא ב. חוזרי המפקח בנושא ניהול סיכוני אשראי מתווים תשתית לתמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית ומטרתם להבטיח קיומם של מנגנוני בקרה ופיקוח לניהול סיכוני אשראי להם חשופה הקופה. בהתאם לחוזרי המפקח בנושא ניהול סיכוני אשראי מינו הגופים המוסדיים בקבוצה מנהל מערך אשראי לא סחיר, ונקבעו נהלים העוסקים בניהול סיכוני אשראי. חוזר ועדת חודק קובע הוראות לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות רכישת אגרות חוב לא ממשלתיות, ובין היתר, באמצעות הרחבת תהליך האנליזה המתקיים בחטיבת ההשקעות טרם רכישת איגרת חוב וקביעת מדיניות ביחס לרכישת איגרות חוב, הכוללת, בין היתר, הכללת תניות חוזיות שונות ואמות מידה פיננסיות. בעקבות חוזר המפקח בנושא טיפול בחובות בעייתיים ופעולות לגביית חוב, הוקם פורום חוב ומונה מנהל לפורום אשר תפקידו להעריך מצב חובות בעייתיים ולהבטיח כי מתקיימים תהליכי מעקב ובקרה שוטפים.

מדיניות החשיפה לאשראי, אשר אושרה על-ידי הדירקטוריון, מתייחסת למגבלות לחשיפה כוללת לקבוצת לווים ולחמשת הבנקים הגדולים, מגבלות חשיפה לנכסי חוב על פי דירוג והאצלת סמכויות שונות לחטיבת ההשקעות, ועדת אשראי, ועדות השקעה והדירקטוריונים האמורים.

טרם מתן אשראי לא סחיר מתבצע תהליך, באמצעות מודל דירוג פנימי, להערכת איתנות הגופים אליהם נחשפת הקופה ויכולת הפירעון שלהם. כמו כן הקופה עוקבת באופן שוטף אחר יכולת הפירעון ואיכות הבטוחות. בנוסף, מתבצעת הערכת סיכוני אשראי לא סחיר בקופה הן באמצעות מעקב אחר הדירוג הממוצע, והן באמצעות מודל המאפשר לכמת את גובה סיכון האשראי בתוחלת ומקרה קיצון.

ברמת התיק הכולל מתבצע באגף ניהול סיכונים כימות של סיכוני האשראי הגלומים בנכסי ההשקעה, באמצעות בחינת הדירוג הממוצע של החוב הלא ממשלתי בתיקים האמורים והערכת ההפסד הצפוי (Expected Loss) וההפסד הלא-צפוי (Un expected Loss) בגין סיכוני האשראי הלא סחיר. ברמת עסקה פרטנית - מתקבלת חוות דעת בלתי תלויה של אגף ניהול סיכונים לעסקאות משמעותיות ולעסקאות גדולות או מורכבות, בהתאם לפרמטרים שהוגדרו.

## (1) חלוקת נכסי חוב על פי מיקומם

ליום 31 בדצמבר 2017								
מסלול כללי			מסלול אג"ח ללא מניות			מסלול מניות		
שאינם	סה"כ	שחירים	שאינם	סה"כ	שחירים	שאינם	סה"כ	שחירים
אלפי ש"ח								
1,149,335	2,691,654	1,542,319	84,695	27,671	39,210	7,257	31,953	7,257
54,230	336,680	282,450	10,777	1,466	-	-	-	-
<u>1,203,565</u>	<u>3,028,334</u>	<u>1,824,769</u>	<u>95,472</u>	<u>29,137</u>	<u>39,210</u>	<u>7,257</u>	<u>31,953</u>	<u>7,257</u>
<b>סך הכל נכסי חוב</b>								

## (2) פירוט נכסי חוב בחלוקה לדירוגים

נכסי חוב בארץ

ליום 31 בדצמבר 2017

דירוג מקומי (\*)

מסלול מניות	מסלול אג"ח	מסלול כללי
	ללא מניות אלפי ש"ח	
31,410	48,355	1,218,007
194	4,967	174,335
303	3,504	138,350
1	24	1,517
45	174	10,110
<u>31,953</u>	<u>57,024</u>	<u>1,542,319</u>
-	2,056	99,440
-	142	4,168
-	90	4,508
2	2	788
7,255	10,265	490,187
-	812	21,298
-	14,304	528,946
<u>7,257</u>	<u>27,671</u>	<u>1,149,335</u>
<u>39,210</u>	<u>84,695</u>	<u>2,691,654</u>
<u>7,254</u>	<u>14,927</u>	<u>630,141</u>

נכסי חוב סחירים בארץ

אגרות חוב ממשלתיות

אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים בדירוג:

AA ומעלה

BBB עד A

נמוך מ-BBB

לא מדורג

סך הכל נכסי חוב סחירים בארץנכסי חוב שאינם סחירים בארץ

אגרות חוב קונצרניות ופיקדונות בבנקים ובמוסדות פיננסיים בדירוג:

AA ומעלה

BBB עד A

נמוך מ-BBB

לא מדורג

הלוואות לעמיתים

הלוואות בשיעבוד מניות המקנות שליטה

הלוואות לאחרים

סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים בארץסך הכל נכסי חוב בארץ

מזה - נכסי חוב בדירוג פנימי (\*\*)

(\*) המקורות לרמת הדירוג בישראל הינן חברות הדירוג שאישר הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן - הממונה). נתוני הדירוג הומרו לסמלי הדירוג של S&P בהתאם למקדמי המרה מקובלים. כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל בתוכו A- ועד A+.

(\*\*) בהתאם לחוזרי הממונה 15-9-2007 ו-16-9-2007 קיימת בחברה תשתית ארגונית וניהולית לניהול האשראי, במסגרת זו מבצעת החברה מעקב ובחינה על כל נכסי החוב בהם השקיעה. לנכסי חוב להם לא קיים דירוג חיצוני שניתן על ידי חברה מדרגת, מבוצע דירוג פנימי על ידי החברה. נכסי החוב המוצגים לעיל כנכסים בדירוג פנימי הנם אלו שלהם לא קיים דירוג חיצוני כאמור. ראה בנוסף סעיף 5 להלן.

נכסי חוב בחו"ל

ליום 31 בדצמבר 2017	
דירוג בינלאומי (*)	
מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות אלפי ש"ח
45,907	175
34,252	1,335
184,837	7,166
16,597	635
857	-
<u>282,450</u>	<u>9,311</u>
54,230	1,466
<u>336,680</u>	<u>10,777</u>
<u>30,916</u>	<u>853</u>

נכסי חוב סחירים בחו"ל

אגרות חוב ממשלתיות

אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים בדירוג:

A ומעלה

BBB

נמוך מ-BBB

לא מדורג

סך הכל נכסי חוב סחירים בחו"לנכסי חוב שאינם סחירים בחו"ל

נכסי חוב אחרים

סך הכל נכסי חוב בחו"ל

מזה - נכסים מדורגים בדירוג פנימי (\*\*)

(\*) המקורות לרמת הדירוג בחו"ל הינם חברות הדירוג אשר אושרו על-ידי הממונה *S&P, Mood's* ו- *Fitch*. כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל A- ועד A+.

(\*\*) בהתאם לחוזרי הממונה 15-9-2007 ו- 16-9-2007 קיימת בחברה תשתית ארגונית וניהולית לניהול האשראי, במסגרת זו מבצעת החברה מעקב ובחינה על כל נכסי החוב בהם השקיעה. לנכסי חוב להם לא קיים דירוג חיצוני שניתן על ידי חברה מדרגת, מבוצע דירוג פנימי על ידי החברה. נכסי החוב המוצגים לעיל כנכסים בדירוג פנימי הנם אלו שלהם לא קיים דירוג חיצוני כאמור. ראה בנוסף סעיף 5 להלן.



**(3) שיעורי הריבית ששימשו בקביעת השווי ההוגן**

השווי ההוגן של נכסי חוב שאינם סחירים, נקבע באמצעות היוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים בגינם. שערי ההיוון אינם מתבססים על דירוג האשראי של הנכס אלא על חלוקת השוק הסחיר לעשירונים בהתאם לתשואה לפדיון של נכסי החוב וקביעת מיקום של הנכס הלא סחיר באותם עשירונים וזאת בהתאם לפרמיית הסיכון הנגזרת ממחירי עסקאות/הנפקות בשוק הלא סחיר. מודל זה מביא לידי ביטוי באופן עדכני יותר שינויים בפרמיית הסיכון של נכסי החוב, כפי שאלו משתקפים בשוק הסחיר בהתאם לשינויים באותו עשירון.

הריביות הממוצעות המשוקללות בגין כל אחת מקבוצות הדירוג המוצגות להלן הינן בהתאם לנכסים הכלולים בכל קבוצת דירוג:

ליום 31 בדצמבר 2017			נכסי חוב שאינם סחירים לפי דירוג (*):
מסלול מניות	מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות באחוזים	
0.08	0.65	0.63	AA ומעלה
-	2.26	2.29	A
-	2.65	2.38	BBB
-	4.22	4.09	נמוך מ-BBB
(0.05)	4.42	4.24	לא מדורג

(\*) המקורות לרמת דירוג מקומי הינן חברות הדירוג "מעלות" ו"מדורג". נתוני חברת מדורג הועברו לסמלי הדירוג לפי מקדמי המרה מקובלים. כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל A- ועד +A.

המקורות לרמת הדירוג בחו"ל הינם חברות הדירוג אשר אושרו על ידי הממונה *S & P, Mood's* ו- *Fitch*.

לעניין דירוג פנימי ראה סעיף 5 להלן.

**(4) פירוט החשיפה לענפי משק עבור השקעות בנכסי חוב סחירים ושאינם סחירים**

ליום 31 בדצמבר 2017						ענף משק
מסלול כללי		מסלול אג"ח ללא מניות		מסלול מניות		
סכום	%	סכום	%	סכום	%	
אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	
168,391	5.56	5,328	5.58	83	0.21	בנקים
32,120	1.06	842	0.88	96	0.24	ביטוח
7,064	0.23	270	0.28	-	-	ביומד
27,849	0.92	1,043	1.09	15	0.04	טכנולוגיה
908,749	30.01	22,305	23.37	7,292	18.60	מסחר ושרותים
472,926	15.62	12,390	12.98	153	0.39	נדל"ן ובינוי
42,614	1.41	1,434	1.50	48	0.12	תעשייה
72,645	2.40	2,114	2.21	106	0.27	השקעה ואחזקות
32,062	1.06	1,216	1.27	7	0.02	נפט וגז
1,263,914	41.73	48,530	50.84	31,410	80.11	אג"ח ממשלתי
3,028,334	100.00	95,472	100.00	39,210	100.00	סך הכל

- (5) ביום 7 ביולי 2013, בהמשך לאישור מיום 15 במאי 2011, אישר הממונה על שוק ההון (להלן - הממונה) להראל חברה לביטוח בע"מ (להלן - הראל ביטוח) שימוש במודל פנימי לדירוג אשראי, שפותח על ידי הראל ביטוח. מודל זה ישמש את הראל ביטוח ואת יתר הגופים המוסדיים בקבוצת הראל. בהתאם לתנאי האישור, הדירוג על פי המודל הפנימי ייחשב כדירוג המקביל של חברה מדרגת, בכפוף לתנאים הבאים:
- א) השימוש במודל יעשה במסגרת המבנה, המתודולוגיה והנהלים שהוצגו בתהליך בחינת המודל.
- ב) המודל יהא תקף להערכת אשראי למעט: בנקים וחברות ביטוח, אשראי מגובה נכס בסיס (ישיר או מכשירים מורכבים), נדל"ן יזמי ומימון פרויקטים.
- ג) כל שינוי מהותי במבנה המודל יהא טעון אישור מראש של הממונה.

## ה. סיכונים גיאוגרפיים

סיכון גאוגרפי הינו סיכון להפסד הנובע מחשיפה של תיק ההשקעות בצורה ישירה או עקיפה, דרך השקעה בחברות שיש להן פעילות עסקית במדינה, לאירוע שלילי באותה מדינה או אזור גיאוגרפי. אירוע כזה עשוי להתעורר למשל על רקע עימות בטחוני באזור, משבר כלכלי במדינה עצמה או אצל שותפת סחר מהותית. סיכון גיאוגרפי עשוי לבוא לידי ביטוי בעלייה באירועי חדלות פירעון של ממשלות ועסקים ו/או ירידה בשווי נכסים הוניים (נדל"ן, מניות וכדומה).

להלן החשיפה הגיאוגרפית עבור הנכסים השונים בהתאם למקום הסיכון הסופי, או בהתאם למקום בו הונפק או נסחר הנכס, במקרים בהם לא ניתן היה לזהות את מקום החשיפה הסופית:

## מסלול כללי

ליום 31 בדצמבר 2017

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	נדל"ן להשקעה	קרנות נאמנות	תעודות סל	מניות	אגרות חוב קונצרניות	אגרות חוב ממשלתיות	
אלפי ש"ח										
143,650	36,662	106,988	27,764	18,625	5,171	16,040	22,354	17,034	-	בריטניה
53,160	-	53,160	5	-	3,833	36,497	6,165	6,660	-	סין
96,956	6,579	90,377	29,105	-	17,172	9,383	861	33,856	-	צרפת
86,317	6,089	80,228	25,808	-	1,587	8,432	23,755	20,646	-	גרמניה
95,103	65,287	29,816	10,848	-	1,468	15,888	1,612	-	-	יפן
76,485	-	76,485	-	-	76,485	-	-	-	-	לוקסמבורג
1,041,441	346,478	694,963	203,746	-	74,912	93,012	219,917	103,376	-	ארצות הברית
152,549	88,109	64,440	(9,885)	-	16,223	25,539	32,317	246	-	אירופה
3,503,386	31,583	3,471,803	1,314,887	54,126	283	24,676	398,481	418,317	1,261,033	ישראל
106,405	-	106,405	4,159	-	27,393	58,847	15,785	221	-	שווקים מתעוררים
254,336	29,907	224,429	65,513	-	13,886	39,171	44,756	58,222	2,881	אחר
<u>5,609,788</u>	<u>610,694</u>	<u>4,999,094</u>	<u>1,671,950</u>	<u>72,751</u>	<u>238,413</u>	<u>327,485</u>	<u>766,003</u>	<u>658,578</u>	<u>1,263,914</u>	<b>סך הכל</b>

## מסלול אג"ח ללא מניות

ליום 31 בדצמבר 2017									
סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	קרנות נאמנות אלפי ש"ח	תעודות סל	מניות	אגרות חוב קונצרניות	אגרות חוב ממשלתיות	
1,326	-	1,326	671	-	-	14	641	-	בריטניה
1,295	-	1,295	-	-	-	-	1,295	-	צרפת
1,045	-	1,045	-	-	-	298	747	-	גרמניה
2,172	-	2,172	-	2,172	-	-	-	-	לוקסמבורג
7,152	-	7,152	1,188	860	-	1,103	4,001	-	ארצות הברית
1,228	-	1,228	1,221	-	-	-	7	-	אירופה
89,853	-	89,853	30,534	7	63	5	10,824	48,420	ישראל
4,285	-	4,285	659	1,173	-	-	2,343	110	אחר
<u>108,356</u>	<u>-</u>	<u>108,356</u>	<u>34,273</u>	<u>4,212</u>	<u>63</u>	<u>1,420</u>	<u>19,858</u>	<u>48,530</u>	<b>סך הכל</b>

## מסלול מניות

ליום 31 בדצמבר 2017

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	קרנות		תעודות של	מניות	אגרות חוב קונצרניות	אגרות חוב ממשלתיות	
				נאמנות	אלפי ש"ח					
5,016	2,730	2,286	582	385	1,194	125	-	-	-	בריטניה
2,244	1,496	748	151	51	-	546	-	-	-	קנדה
3,560	-	3,560	-	285	2,717	557	1	-	-	סין
3,739	490	3,249	2,037	435	699	78	-	-	-	צרפת
3,943	454	3,489	1,921	118	628	822	-	-	-	גרמניה
7,107	4,861	2,246	808	109	1,183	146	-	-	-	יפן
1,726	-	1,726	-	101	1,563	62	-	-	-	קוריאה
53,293	25,797	27,496	3,950	4,118	6,925	12,463	40	-	-	ארצות הברית
7,607	6,560	1,047	(4,254)	520	1,902	2,879	-	-	-	אירופה
87,406	2,437	84,969	16,715	311	2,031	34,002	500	31,410	-	ישראל
6,268	-	6,268	1	459	4,381	1,427	-	-	-	שווקים מתעוררים
6,275	731	5,544	1,007	196	1,353	2,984	4	-	-	אחר
<b>188,184</b>	<b>45,556</b>	<b>142,628</b>	<b>22,918</b>	<b>7,088</b>	<b>24,576</b>	<b>56,091</b>	<b>545</b>	<b>31,410</b>	<b>-</b>	<b>סך הכל</b>

### 1. גורמי סיכון נוספים המשפיעים על פעילות הקופה

הפעלת קופת גמל דורשת עמידה בכללי פעילות ודווח שנקבעו בחוקים ובתקנות. חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה 2005 מעניק סמכויות שונות ואמצעי אכיפה מגוונים לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון לרבות סעיפי עונשין במקרה של אי עמידה בכללים והנחיות.

הקופה פועלת בתחום שוק ההון והחיסכון ארוך הטווח, בהם מתבצעת פעילות השקעה לצד פעילות מול העמיתים החוסכים בקליטת הפקדות, תשלומים וזיכויים ברווחים. פעילות זו חושפת את הקופה לסיכונים תפעוליים ולסיכונים הנובעים משינויי פסיקה וחקיקה כלליים ובתחום הפעילות הספציפי של הקופה. אי לכך פועלת הקופה בהתאם לנהלים מסודרים שגיבשה להסדרת התהליכים השונים בקופה, לרבות ביצוע בקורות ומעקב שוטף אחר הפעילות. כמו כן מלווה את פעילות הקופה יועץ משפטי ומנהלת סיכונים.

בהתאם לתקנות קופות גמל, החברה המנהלת של הקופה כלולה במסגרת ביטוח אחריות מקצועית בקשר עם פעילות ההשקעה שלה, לכיסוי חבותה בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתה וכן ביטוח לכיסוי הונאות ומעילה באמון של עובדיה כלפי העמיתים בסכום כולל שלא יפחת מהסכומים המפורטים בתקנה 4 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת השקעות), התשנ"ו-1995, ובתנאים הקבועים בתקנה האמורה לרבות השתתפות עצמית.

למידע נוסף, ראה דיון בגורמי סיכון בסעיף 3.11 בדוח תיאור עסקי התאגיד של החברה המנהלת וביאור 15א לדוח הכספי של הקופה.

### 2. סיכון על פי טיבם

בטבלה להלן מוצגים גורמי הסיכון על פי טיבם - סיכונים מקרו, סיכונים ענפיים, סיכונים גיאוגרפיים ככל שישנם וסיכונים מיוחדים לקופה, אשר דורגו, בהתאם להערכות סובייקטיביות איכותיות של הנהלת החברה המנהלת של הקופה בהתחשב בהיקף ובמאפייני פעילותה נכון לתאריך הדוח, בקטגוריות על פי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, על קופת הגמל - השפעה גדולה, בינונית וקטנה.

השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה	גורמי סיכון	
		√	סיכונים שוק	סיכונים מקרו
		√	האטה כלכלית בישראל	
		√	סיכונים אשראי	
	√		סיכון מחירי נכסים אחרים	סיכונים ענפיים
		√	שינויים רגולטוריים	
		√	סיכון נזילות	סיכונים מיוחדים לחברה
	√		סיכונים תפעוליים	

**6. נושאים אליהם הפנה רואה החשבון את תשומת ליבו בחוות דעתו**

רואה החשבון לא הפנה את תשומת הלב לעניינים מיוחדים בחוות דעתו.

**7. בקרות ונהלים לגבי גילוי ובקרה פנימית על דיווח כספי****א. בקרות ונהלים לגבי הגילוי:**

הנהלת הגוף המוסדי, בשיתוף המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של הגוף המוסדי, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקרות ונהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל הגוף המוסדי וסמנכ"ל הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקרות ונהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי הן 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.

**ב. בקרה פנימית על דיווח כספי:**

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 שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי.

---

דודי ליידנר  
מנכ"ל

---

מישל סיבוני  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 19 במרס 2018

## הצהרה (certification)

אני, דודי לייזנר מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של קרן החיסכון לצבא הקבע-קרן השתלמות (להלן: "קרן השתלמות") לשנת 2017 (להלן: "הדוח").
  2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
  3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של קרן השתלמות וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
  4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי<sup>1</sup> ולבקרה הפנימית על דיווח כספי<sup>1</sup> של קרן השתלמות; וכן-
    - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן השתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
    - (ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון;
    - (ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של קרן השתלמות והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
    - (ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון הרביעי שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן השתלמות; וכן-
  5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן השתלמות:
    - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן השתלמות; וכן-
    - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן השתלמות.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

19 במרס 2018

דודי לייזנר, מנכ"ל

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



## הצהרה (certification)

אני, רם גבל מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של קרן החיסכון לצבא הקבע-קרן השתלמות (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנת 2017 (להלן: "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של קרן ההשתלמות וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי<sup>2</sup> ולבקרה הפנימית על דיווח כספי<sup>1</sup> של קרן ההשתלמות; וכן-
  - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן ההשתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
  - (ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידע סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון;
  - (ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של קרן ההשתלמות והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
  - (ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון הרביעי שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות:
  - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
  - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות.

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

19 במרס 2018

רם גבל, סמנכ"ל כספים

<sup>2</sup> כהגדרתם בהוראות חוזר גופים מוסדיים לעניין בקרה פנימית על דיווח כספי- הצהרות, דוחות וגילויים.

## דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, של קרן החיסכון לצבא הקבע קרן השתלמות (להלן: "קרן השתלמות") אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי. מערכת הבקרה הפנימית של קופת הגמל תוכננה כדי לספק מידה סבירה של ביטחון לדירקטוריון ולהנהלה של החברה המנהלת לגבי הכנה והצגה נאותה של דוחות כספיים המפורסמים בהתאם לכללי החשבונאות מקובלים בישראל והוראות הממונה על שוק ההון. ללא תלות בטיב רמת התכנון שלהן, לכל מערכות הבקרה הפנימית יש מגבלות מובנות. לפיכך גם אם נקבע כי מערכות אלו הינן אפקטיביות הן יכולות לספק מידה סבירה של בטחון בלבד בהתייחס לעריכה ולהצגה של דוח כספי.

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 המנהלת בפיקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של קרן השתלמות על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2017, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). בהתבסס על הערכה זו, ההנהלה מאמינה (believes) כי ליום 31 בדצמבר 2017, הבקרה הפנימית של קרן השתלמות על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

יו"ר הדירקטוריון: מישל סיבוני

\_\_\_\_\_

מנכ"ל: דודי לידנר

\_\_\_\_\_

סמנכ"ל כספים: רם גבל

\_\_\_\_\_

תאריך אישור הדוח: 19 במרס 2018

**קרן החיסכון לצבא הקבע-קרן השתלמות**

**דוחות כספיים ליום**

**31 בדצמבר 2017**

**תוכן העניינים**

עמוד

2	דוח רואי החשבון המבקרים
3	דוח רואי החשבון המבקרים בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי

**דוחות כספיים**

4	דוח על המצב הכספי
7	דוח הכנסות והוצאות
11	דוח על השינויים בזכויות העמיתים
15	ביאורים לדוחות הכספיים



סומך חייקין  
מגדל המילניום KPMG  
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609  
תל אביב 6100601  
03 684 8000

## דוח רואי החשבון המבקרים לעמיתים של קרן החיסכון לצבא הקבע קרן השתלמות

ביקרנו את הדוחות על המצב הכספי המצורפים של קרן החיסכון לצבא הקבע קרן השתלמות (מסלול כללי, מסלול אג"ח ללא מניות ומסלול מניות) (להלן- "הקופה") לימים 31 בדצמבר 2017 ו-2016 ואת דוחות ההכנסות וההוצאות ואת הדוחות על השינויים בזכויות העמיתים לכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2017. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של קרן החיסכון לצבא הקבע- חברה לניהול קופות גמל בע"מ (להלן- "החברה המנהלת"). אחריותנו היא לחוות דעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. על פי תקנים אלה, נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מידגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שיושמו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, הדוחות הכספיים הני"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את מצבה הכספי של הקופה לימים 31 בדצמבר 2017 ו-2016 ואת תוצאות פעולותיה והשינויים בזכויות העמיתים שלה לכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2017 בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, בהתאם להוראות הדיווח והגילוי שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ה-PCAOB בארה"ב בדבר ביקורת של בקרה פנימית על דיווח כספי, כפי שאומצו על ידי לשכת רואי חשבון בישראל, את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקופה ליום 31 בדצמבר 2017, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO והדוח שלנו מיום 19 במרס 2018 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אפקטיביות הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקופה.

סומך חייקין  
רואי חשבון

19 במרס 2018

## **דוח רואי החשבון המבקרים לעמיתים של קרן החיסכון לצבא הקבע קרן השתלמות בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי**

ביקרנו את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן החיסכון לצבא הקבע קרן השתלמות (מסלול כללי, מסלול אג"ח ללא מניות מסלול מניות) (להלן "הקופה") ליום 31 בדצמבר 2017, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי ה- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (להלן "COSO"). הדירקטוריון והנהלה של קרן החיסכון לצבא הקבע-חברה לניהול קופות גמל בע"מ (להלן "החברה המנהלת") אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה ולהערכתם את האפקטיביות של בקרה פנימית על דיווח כספי, הנכללת בדוח הדירקטוריון והנהלה בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי המצורף. אחריותו היא לחוות דעה על בקרה פנימית על דיווח כספי של הקופה בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ה-PCAOB (Public Company Accounting Oversight Board) בארה"ב בדבר ביקורת של בקרה פנימית על דיווח כספי, כפי שאומצו על ידי לשכת רואי חשבון בישראל. על-פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון אם קוימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של בקרה פנימית בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבנו כנחוצים בהתאם לנסיבות. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

בקרה פנימית על דיווח כספי של קופת גמל הינה תהליך המיועד לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי המהימנות של דיווח כספי וההכנה של דוחות כספיים למטרות חיצוניות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, בהתאם להוראות הדיווח והגילוי שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון ובהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו. בקרה פנימית על דיווח כספי של קופת גמל כוללת את אותם מדיניות ונהלים אשר: (1) מתייחסים לניהול רשומות אשר, בפירוט סביר, משקפות במדויק ובאופן נאות את העסקאות וההעברות של נכסי הקופה (לרבות הוצאתם מרשותה); (2) מספקים מידה סבירה של ביטחון שעסקאות נרשמות כנדרש כדי לאפשר הכנת דוחות כספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, בהתאם להוראות הדיווח והגילוי שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון ובהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו, ושקבלת כספים והוצאת כספים של הקופה נעשים רק בהתאם להרשאות הדירקטוריון והנהלה של החברה המנהלת; ו- (3) מספקים מידה סבירה של ביטחון לגבי מניעה או גילוי במועד של רכישה, שימוש או העברה (לרבות הוצאה מרשות) בלתי מורשים של נכסי הקופה, שיכולה להיות להם השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

בשל מגבלותיה המובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי עשויה שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקורות תהפוכנה בלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, החברה המנהלת קיימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה ליום 31 בדצמבר 2017, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים של הקופה לימים 31 בדצמבר 2017 ו-2016 ולכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2017 והדוח שלנו, מיום 19 במרס 2018, כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אותם דוחות כספיים.

סומך חייקין  
רואי חשבון

19 במרס 2018

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2016	2017		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
182,775	250,503		<b>רכוש שוטף</b>
23,984	22,881	3	מזומנים ושווי מזומנים חייבים ויתרות חובה
<u>206,759</u>	<u>273,384</u>		
			<b>השקעות פיננסיות</b>
1,909,967	1,923,057	4	נכסי חוב סחירים
982,698	1,239,959	5	נכסי חוב שאינם סחירים
790,888	823,514	6	מניות
828,128	937,026	7	השקעות אחרות
<u>4,511,681</u>	<u>4,923,556</u>		<b>סך כל השקעות פיננסיות</b>
65,283	72,751	8	נדל"ן להשקעה
<u>4,783,723</u>	<u>5,269,691</u>		<b>סך כל הנכסים</b>
17,623	19,613	9	זכאים ויתרות זכות
<u>4,766,100</u>	<u>5,250,078</u>		<b>זכויות העמיתים</b>
<u>4,783,723</u>	<u>5,269,691</u>		<b>סך כל ההתחייבויות</b>

רם גבל  
סמנכ"ל כספים

דודי לייזנר  
מנכ"ל

מישל סיבוגי  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדוחות הכספיים : 19 במרס 2018

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

ליום 31 בדצמבר 2017				
סה"כ	מסלול מניות	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
250,503	13,372	5,169	231,962	<b>רכוש שוטף</b>
22,881	1,523	29	21,329	מזומנים ושווי מזומנים
273,384	14,895	5,198	253,291	חייבים ויתרות חובה
1,923,057	31,953	66,335	1,824,769	<b>השקעות פיננסיות</b>
1,239,959	7,257	29,137	1,203,565	נכסי חוב סחירים
823,514	56,091	1,420	766,003	נכסי חוב שאינם סחירים
937,026	32,794	6,476	897,756	מניות
4,923,556	128,095	103,368	4,692,093	השקעות אחרות
72,751	-	-	72,751	<b>סך כל השקעות פיננסיות</b>
5,269,691	142,990	108,566	5,018,135	<b>נדל"ן להשקעה</b>
19,613	362	210	19,041	<b>סך כל הנכסים</b>
5,250,078	142,628	108,356	4,999,094	<b>זכאים ויתרות זכות</b>
5,269,691	142,990	108,566	5,018,135	<b>זכויות העמיתים</b>
				<b>סך כל ההתחייבויות</b>

רם גבל  
סמנכ"ל כספים

דודי ליידנר  
מנכ"ל

מישל סיבוני  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדוחות הכספיים : 19 במרס 2018

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.



ליום 31 בדצמבר 2016				
סה"כ	מסלול מניות	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
182,775	8,859	8,083	165,833	רכוש שוטף
23,984	830	566	22,588	מזומנים ושווי מזומנים
206,759	9,689	8,649	188,421	חייבים ויתרות חובה
1,909,967	13,205	71,932	1,824,830	השקעות פיננסיות
982,698	2,652	28,216	951,830	נכסי חוב סחירים
790,888	38,323	1,504	751,061	נכסי חוב שאינם סחירים
828,128	17,526	5,787	804,815	מניות
4,511,681	71,706	107,439	4,332,536	השקעות אחרות
				סך כל השקעות פיננסיות
65,283	-	-	65,283	נדל"ן להשקעה
4,783,723	81,395	116,088	4,586,240	סך כל הנכסים
17,623	291	232	17,100	זכאים ויתרות זכות
4,766,100	81,104	115,856	4,569,140	זכויות העמיתים
4,783,723	81,395	116,088	4,586,240	סך כל ההתחייבויות

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור	
2015	2016	2017		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
(835)	(3,311)	(3,137)		<b>הכנסות (הפסדים)</b>
				<b>ממזומנים ושווי מזומנים</b>
				<b>מהשקעות:</b>
(11,596)	17,404	66,005		מנכסי חוב סחירים
37,710	27,391	49,727		מנכסי חוב שאינם סחירים
59,511	34,809	79,325		ממניות
35,530	102,483	212,804		מהשקעות אחרות
4,882	1,312	6,161		מנדל"ן להשקעה
126,037	183,399	414,022		<b>סך כל ההכנסות מהשקעות</b>
125,202	180,088	410,885		<b>סך כל ההכנסות</b>
				<b>הוצאות</b>
14,292	14,548	15,710	10	דמי ניהול
5,636	6,319	6,568	11	הוצאות ישירות
145	984	899	14	מסים
131	67	-		אחרות
20,204	21,918	23,177		<b>סך כל ההוצאות</b>
104,998	158,170	387,708		<b>עודף הכנסות על הוצאות לשנה</b>

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

## לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2017

סה"כ אלפי ש"ח	מסלול מניות אלפי ש"ח	מסלול אג"ח	
		ללא מניות אלפי ש"ח	מסלול כללי אלפי ש"ח
(3,137)	(166)	3	(2,974)
66,005	79	2,105	63,821
49,727	124	1,304	48,299
79,325	4,817	127	74,381
212,804	9,358	882	202,564
6,161	-	-	6,161
414,022	14,378	4,418	395,226
410,885	14,212	4,421	392,252
15,710	337	311	15,062
6,568	106	89	6,373
899	48	-	851
23,177	491	400	22,286
387,708	13,721	4,021	369,966

**הכנסות (הפסדים)**

ממזומנים ושווי מזומנים

מהשקעות:

מנכסי חוב סחירים

מנכסי חוב שאינם סחירים

ממניות

מהשקעות אחרות

מנדל"ן להשקעה

סך כל ההכנסות מהשקעות

סך כל ההכנסות

**הוצאות**

דמי ניהול

הוצאות ישירות

מסים

סך כל ההוצאות

עודף הכנסות על הוצאות לשנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016			
מסלול כללי	מסלול מניית ללא מניית	מסלול מניית	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
(1,821)	38	(1,528)	(3,311)
33,980	(671)	(15,905)	17,404
27,418	25	(52)	27,391
50,838	1,683	(17,712)	34,809
62,464	2,391	37,628	102,483
1,312	-	-	1,312
176,012	3,428	3,959	183,399
174,191	3,466	2,431	180,088
14,009	218	321	14,548
6,182	74	63	6,319
948	36	-	984
66	-	1	67
21,205	328	385	21,918
152,986	3,138	2,046	158,170

**הכנסות (הפסדים)****ממזומנים ושווי מזומנים****מהשקעות:**

מנכסי חוב סחירים

מנכסי חוב שאינם סחירים

ממניות

מהשקעות אחרות

מנדל"ן להשקעה

**סך כל ההכנסות מהשקעות****סך כל ההכנסות****הוצאות**

דמי ניהול

הוצאות ישירות

מסים

אחרות

**סך כל ההוצאות****עודף הכנסות על הוצאות לשנה**

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2015			
מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול מניות	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
(775)	(19)	(41)	(835)
(11,529)	(47)	(20)	(11,596)
37,137	556	17	37,710
58,235	101	1,175	59,511
35,701	(16)	(155)	35,530
4,882	-	-	4,882
124,426	594	1,017	126,037
123,651	575	976	125,202
13,811	293	188	14,292
5,523	44	69	5,636
147	-	(2)	145
131	-	-	131
19,612	337	255	20,204
104,039	238	721	104,998

**הכנסות (הפסדים)****ממזומנים ושווי מזומנים****מהשקעות:**

מנכסי חוב סחירים

מנכסי חוב שאינם סחירים

ממניות

מהשקעות אחרות

מנדל"ן להשקעה

**סך כל ההכנסות מהשקעות****סך כל ההכנסות****הוצאות**

דמי ניהול

הוצאות ישירות

מסים

אחרות

**סך כל ההוצאות****עודף הכנסות על הוצאות לשנה**

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2015	2016	2017	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
4,251,941	4,452,102	4,766,100	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
488,589	491,278	497,452	תקבולים מדמי גמולים
298,592	271,756	258,444	תשלומים לעמיתים
60,058	75,063	51,940	העברות צבירה לקופה
71,133	62,279	96,269	העברות מקופות גמל העברות בין מסלולים
154,892	138,757	194,678	העברות צבירה מהקופה
71,133	62,279	96,269	העברות לקופות גמל העברות בין מסלולים
(94,834)	(63,694)	(142,738)	העברות צבירה, נטו
104,998	158,170	387,708	עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
4,452,102	4,766,100	5,250,078	סך הנכסים בניכוי התחייבויות שוטפות ליום 31 בדצמבר של השנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2017				
מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול מניות	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
4,569,140	115,856	81,104	4,766,100	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
481,050	5,904	10,498	497,452	תקבולים מדמי גמולים
248,598	6,729	3,117	258,444	תשלומים לעמיתים
46,805	2,115	3,020	51,940	העברות צבירה לקופה
23,484	10,963	61,822	96,269	העברות מקופות גמל
				העברות בין מסלולים
180,880	4,056	9,742	194,678	העברות צבירה מהקופה
61,873	19,718	14,678	96,269	העברות לקופות גמל
				העברות בין מסלולים
(172,464)	(10,696)	40,422	(142,738)	העברות צבירה, נטו
369,966	4,021	13,721	387,708	עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
4,999,094	108,356	142,628	5,250,078	סך הנכסים בניכוי התחייבויות שוטפות ליום 31 בדצמבר של השנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016				
מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול מניות	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
4,278,781	106,160	67,161	4,452,102	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
477,041	6,951	7,286	491,278	תקבולים מדמי גמולים
262,341	6,595	2,820	271,756	תשלומים לעמיתים
68,942	2,908	3,213	75,063	העברות צבירה לקופה
17,632	22,421	22,226	62,279	העברות מקופות גמל
				העברות בין מסלולים
130,864	3,582	4,311	138,757	העברות צבירה מהקופה
33,037	14,453	14,789	62,279	העברות לקופות גמל
				העברות בין מסלולים
(77,327)	7,294	6,339	(63,694)	העברות צבירה, נטו
152,986	2,046	3,138	158,170	עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
4,569,140	115,856	81,104	4,766,100	סך הנכסים בניכוי התחייבויות שוטפות ליום 31 בדצמבר של השנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.



לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2015				
מסלול כ"ס	מסלול מניית	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
4,251,941	44,933	112,051	4,094,957	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
488,589	6,662	6,888	475,039	תקבולים מדמי גמולים
298,592	1,626	8,701	288,265	תשלומים לעמיתים
60,058	2,777	2,444	54,837	העברות צבירה לקופה
71,133	27,902	21,283	21,948	העברות מקופות גמל
				העברות בין מסלולים
154,892	3,291	5,927	145,674	העברות צבירה מהקופה
71,133	10,917	22,116	38,100	העברות לקופות גמל
				העברות בין מסלולים
(94,834)	16,471	(4,316)	(106,989)	העברות צבירה, נטו
104,998	721	238	104,039	עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
4,452,102	67,161	106,160	4,278,781	סך הנכסים בניכוי התחייבויות שוטפות ליום 31 בדצמבר של השנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

ביאור 1 - כללי

א. קרן החיסכון לצבא הקבע-קרן השתלמות (להלן - הקופה או הקרן) הינה קרן השתלמות מסלולית המאושרת על פי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה - 2005, אשר הוקמה בשנת 1984.

הקרן הכוללת שלושה מסלולי השקעה פעילים:

(1) קרן החיסכון לצבא הקבע כללי (להלן - מסלול כללי).

(2) קרן החיסכון לצבא הקבע מסלול אג"ח ללא מניות (להלן - מסלול אג"ח ללא מניות).

(3) קרן החיסכון לצבא הקבע מניות (להלן - מסלול מניות).

ב. ביום 28 ביולי 2008 הושלמה עסקה במסגרתה רכשה הראל חברה לביטוח בע"מ (להלן - "הראל ביטוח") מחבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ את מלוא הון המניות בחברה המנהלת.

ביום 25 באפריל 2013, נחתמה תוספת להסכם מיום 28 ביולי 2008, לפיה הוארכה, ללא תמורה, תקופת הזמן שלאחריה תהא חבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ רשאית להורות להראל ביטוח להעביר לצד ג' ללא תמורה את מלוא הון המניות המונפק של החברה מחמש שנים לעשר שנים. בנוסף סוכם בין הצדדים במסגרת התוספת להסכם כי תקנון הקרן יתוקן, בכפוף לאישור הממונה, באופן שבני זוג של עמיתי חבר יהיו רשאים להיות עמיתים בקרן ויהיו זכאים לדמי ניהול שנתיים בשיעור של 0.55% מיתרתם הצבורה בקרן. בהתאם לתוספת להסכם האמורה לעיל התקבל ביום 15 באוקטובר 2013 אישור הממונה לתיקון התקנון והתאמתו להוראות התוספת להסכם.

ג. הקופה מנוהלת על ידי קרן החיסכון לצבא הקבע חברה לניהול קופות גמל בע"מ (להלן - "החברה המנהלת"), חברה בבעלות מלאה, בעקיפין, של הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ.

ד. קיימת הפרדה מלאה בין החברה המנהלת ונכסיה לבין הקופה ונכסיה. נתוני החברה המנהלת מוצגים בדוחות כספיים נפרדים בהתאם להוראות אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.

ה. מדיניות ההשקעה

השקעות הקופה מבוצעות על-פי מדיניות ההשקעות הכוללת שנקבעת על-ידי הדירקטוריון, וועדת ההשקעות בחברה המנהלת ובהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

ו. הגדרות

בדוחות כספיים אלה:

(1) הקופה או הקרן - קרן החיסכון לצבא הקבע - קרן השתלמות.

(2) החברה המנהלת - קרן החיסכון לצבא הקבע חברה לניהול קופות גמל בע"מ.

(3) רשות שוק ההון- רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

(4) הממונה - הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

(5) חוק הפיקוח - חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו.

(6) צדדים קשורים ובעלי עניין - כהגדרתם בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012.

(7) מדד - מדד המחירים לצרכן שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

## ביאור 2 - מדיניות חשבונאית

הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, בהתאם לחוק הפיקוח, בהתאם להוראות הגילוי והדיווח שנקבעו על ידי הממונה ובהתאם לחוזר 2016-9-3 "הנחיות בדבר מבנה הגילוי הנדרש בדוח התקופתי והשנתי של קופות גמל וקרנות פנסיה חדשות".

המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יושמה בעקביות לכל התקופות המוצגות בדוחות כספיים אלה על ידי הקופה.

הדוחות הכספיים אושרו לפרסום על ידי הדירקטוריון החברה המנהלת ביום 19 במרס, 2018.

## א. בסיס הערכת נכסים

הנכסים בדוח על המצב הכספי מוצגים כלהלן:

- (1) מזומנים ושווי מזומנים - יתרות ופקדונות בבנקים ובמוסדות כספיים שהופקדו לתקופה מקורית שאינה עולה על שלושה חודשים, ואשר לא חל עליהם כל שעבוד או מגבלה אחרת. מזומנים ושווי מזומנים כוללים ריבית שנצברה למועד הדיווח.
- (2) ניירות ערך סחירים בארץ - השער הידוע שפורסם בבורסה למועד הדיווח.
- (3) ניירות ערך סחירים בחו"ל - לפי השער הידוע הקובע שנקבע לנייר הערך ביום המסחר האחרון בשנת הדיווח שנתקיים בבורסה בחו"ל או בשוק מוסדר בו הוא נסחר ולפי שערי החליפין היציגים למועד הדיווח.
- (4) השווי ההוגן של נכסי חוב שאינם סחירים (אגרות חוב קונצרניות בלתי סחירות, שטרי הון בלתי סחירים, פקדונות והלוואות) חלקם משוערכים לפי שווי הוגן המחושב לפי מודל המבוסס על תזרימי מזומנים, כאשר שיעורי הריבית להיוון נקבעים על ידי החברה המספקת ציטוט ריביות ביחס לדירוגי הסיכון השונים (להלן: "החברה המצטטת") וחלקם משוערכים על פי ציטוטי שערים על ידי החברה המצטטת. המודל של החברה המצטטת מתבסס על חלוקת השוק הסחיר לעשירונים בהתאם לתשואה לפדיון של נכסי החוב וקביעת המיקום של הנכס הלא סחיר באותם עשירונים וזאת בהתאם לפרמיית הסיכון הנגזרת ממחירי עסקאות/הנפקות בשוק הלא סחיר. ציטוטי המחירים ושיעורי הריבית ששימשו להיוון נקבעים על ידי חברת מרווח הוגן, חברה המספקת ציטוטי מחירים ושערי ריבית לגופים מוסדיים לשערוך נכסי חוב לא סחירים.
- (5) השקעות בלתי סחירות בקרנות הון סיכון ובקרנות השקעה - לפי שווי הוגן של ההשקעות על בסיס הדיווח שהתקבל לאחרונה לפני מועד הדיווח, בהתאם לדיווחים של הקרן או של מוסד פיננסי מוכר, שמתקבלים אחת לשנה לפחות.
- (6) חוזים עתידיים ועסקאות החלפה לא סחירים - ההשקעה מוצגת ע"פ שוויה ההוגן כהפרש בין השווי המהווה של הנכס העתידי בקיזוז ההתחייבות העתידית בגין העסקה. יתרת זכות הנובעת מעודף ההתחייבויות העתידיות על הנכסים העתידיים מוצגת בסעיף זכאים ויתרות זכות. בטחונות בגין חוזים עתידיים לא סחירים מסווגים לסעיף חייבים/זכאים.
- (7) יחידות בקרן להשקעה משותפת בנאמנות - לפי השער הקובע שפורסם שנקבע לנייר הערך ביום המסחר האחרון בבורסה או בשוק מוסדר בו הוא נסחר.
- (8) אופציות וכתבי אופציות בלתי סחירים - לפי תחשיב כלכלי המבוסס על מודל Black&Scholes. יתרת זכות הנובעת מהתייבויות בגין אופציות מוצגת בסעיף זכאים ויתרות זכות.
- (9) אגרות חוב להמרה ופקדונות מובנים אשר משובצים בהם נגזרים פיננסיים נוספים, ואשר התשואה בגינם תלויה בתשואת תיקי נכסים, במדדי מניות, שערי ריבית וכד' והינן בלתי סחירות מוצגות בהתאם לציטוט המתקבל מחברת מרווח הוגן, או מגורם אחר, לפי העניין.
- (10) מניה לא סחירה - בהתאם להערכת מומחה שתתקבל אחת לשנה לפחות.
- (11) נדל"ן להשקעה - לפי שווי הוגן על בסיס הערכת שמאי נדל"ן להשקעה המבוצע לכל הפחות אחת לשנה, למעט לגבי נכסים שנרכשו בשנת הדוח המוצגים לפי מחיר העסקה.
- (12) דיבידנד לקבל - דיבידנד שהוכרז וטרם התקבל עד למועד הדיווח.
- (13) ריבית לקבל - ריבית והפרשי הצמדה של אגרות חוב סחירות לאחר יום ה-EX וטרם עבר יום התשלום עד למועד הדיווח.
- (14) פדיון לקבל - קרן החוב המיועדת לפדיון לאחר יום ה-EX וטרם עבר יום התשלום עד למועד הדיווח מוצג יחד עם הנכס.

ביאור 2 - מדיניות חשבונאית (המשך)

א. בסיס הערכת נכסים (המשך)

(15) יתרות הנקובות במטבע חוץ או הצמודות לשער מטבע חוץ - לפי השער היציג למועד הדיווח. להלן נתונים לגבי מדד המחירים לצרכן ושער החליפין של הדולר:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2015	2016	2017
%	%	%

שיעור עליית (ירידת) מדדים נבחרים:

<u>(0.90)</u>	<u>(0.30)</u>	<u>0.30</u>
<u>0.33</u>	<u>(1.46)</u>	<u>(9.83)</u>

שיעור שינוי מדד המחירים לצרכן (לפי המדד הידוע במועד הדיווח)

שיעור שינוי שער החליפין של הדולר של ארה"ב

ב. הכרה בהכנסות והוצאות

ההכנסות וההוצאות נכללות בדוחות הכספיים על בסיס מצטבר.

ג. זכויות העמיתים

הפקדות לקופה ומשיכות מהקופה נכללות בדוחות הכספיים על בסיס מזומן, על פי מועד התקבול/התשלום בפועל.

ד. שימוש באומדנים

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ובהתאם לכללים שנקבעו על ידי הממונה, נדרשת ההנהלה להשתמש באומדנים והערכות לגבי עסקאות או עניינים אשר השפעתם הסופית על הדוחות הכספיים איננה ניתנת לקביעה מדויקת בעת עריכתם. אף שאומדנים או הערכות נעשים לפי מיטב שיקול הדעת של ההנהלה, השפעתם הסופית של עסקאות או עניינים כאמור עשויה להיות שונה מהאומדנים או מההערכות שנעשו לגביהם.

ביאור 3 - חייבים ויתרות חובה

ליום 31 בדצמבר 2017			
סה"כ	מסלול מניות	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
1,936	118	13	1,805
365	18	-	347
920	-	-	920
18,836	1,261	7	17,568
218	-	6	212
606	126	3	477
<u>22,881</u>	<u>1,523</u>	<u>29</u>	<u>21,329</u>

ריבית ודיבידנד לקבל (\*)

מוסדות

סכומים לקבל בגין נדל"ן

בטחונות בגין פעילות בנגזרים

חייבים בגין משכנתאות

חייבים בגין השקעות (\*)

סך הכל חייבים ויתרות חובה

(\*) ליתרה בגין צדדים קשורים ראה באור 13 בדבר יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים.

ביאור 3 - חייבים ויתרות חובה (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2016

סה"כ אלפי ש"ח	מסלול מניות אלפי ש"ח	מסלול אג"ח ללא מניות		מסלול כללי אלפי ש"ח	
		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
2,963	72	37		2,854	ריבית ודיבידנד לקבל (*)
293	13	-		280	מוסדות
985	-	-		985	סכומים לקבל בגין נדל"ן
16,363	724	226		15,413	בטחונות בגין פעילות בנגזרים
3,033	-	301		2,732	חייבים בגין משכנתאות
347	21	2		324	חייבים בגין השקעות (*)
<b>23,984</b>	<b>830</b>	<b>566</b>		<b>22,588</b>	<b>סך הכל חייבים ויתרות חובה</b>

(\*) ליתרה בגין צדדים קשורים ראה באור 13 בדבר יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים.

ביאור 4 - נכסי חוב סחירים

ליום 31 בדצמבר 2017

סה"כ אלפי ש"ח	מסלול מניות אלפי ש"ח	מסלול אג"ח ללא מניות		מסלול כללי אלפי ש"ח	
		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
<b>1,343,854</b>	<b>31,410</b>	<b>48,530</b>		<b>1,263,914</b>	<b>אגרות חוב ממשלתיות</b>
576,453	516	17,803		558,134	אגרות חוב קונצרניות:
2,750	27	2		2,721	שאינן ניתנות להמרה
579,203	543	17,805		560,855	שניתנות להמרה
<b>1,923,057</b>	<b>31,953</b>	<b>66,335</b>		<b>1,824,769</b>	<b>סך הכל נכסי חוב סחירים</b>

ליום 31 בדצמבר 2016

סה"כ אלפי ש"ח	מסלול מניות אלפי ש"ח	מסלול אג"ח ללא מניות		מסלול כללי אלפי ש"ח	
		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
1,183,988	13,083	48,498		1,122,407	אגרות חוב ממשלתיות
723,372	104	23,432		699,836	אגרות חוב קונצרניות:
2,607	18	2		2,587	שאינן ניתנות להמרה
725,979	122	23,434		702,423	שניתנות להמרה
<b>1,909,967</b>	<b>13,205</b>	<b>71,932</b>		<b>1,824,830</b>	<b>סך הכל נכסי חוב סחירים</b>

ביאור 5 - נכסי חוב שאינם סחירים

ליום 31 בדצמבר 2017

מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול מניות	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
97,723	2,053	2	99,778
11,181	238	-	11,419
490,187	10,265	7,255	507,707
604,474	16,581	-	621,055
1,203,565	29,137	7,257	1,239,959
1,203,565	29,137	7,257	1,239,959

אגרות חוב קונצרניות :  
 שאינן ניתנות להמרה  
 פקדונות בבנקים  
 הלוואות לעמיתים  
 הלוואות לאחרים

סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים (\*)

(\*) השווי ההוגן של נכסי חוב לא סחירים שהוצגו בעלות מתואמת :

ליום 31 בדצמבר 2017

שווי הוגן	ערך בספרים
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
7,994	7,994

הלוואות

ליום 31 בדצמבר 2016

מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול מניות	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
104,182	3,007	3	107,192
12,295	358	-	12,653
359,130	9,712	2,649	371,491
476,223	15,139	-	491,362
951,830	28,216	2,652	982,698

אגרות חוב קונצרניות :  
 שאינן ניתנות להמרה  
 פקדונות בבנקים  
 הלוואות לעמיתים  
 הלוואות לאחרים

סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים (\*)

(\*) השווי ההוגן של נכסי חוב לא סחירים שהוצגו בעלות מתואמת :

ליום 31 בדצמבר 2016

שווי הוגן	ערך בספרים
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
9,097	9,090

הלוואות

ביאור 6 - מניות

ליום 31 בדצמבר 2017				
סה"כ	מסלול מניות	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
687,532	56,091	-	631,441	מניות סחירות
135,982	-	1,420	134,562	מניות לא סחירות
<b>823,514</b>	<b>56,091</b>	<b>1,420</b>	<b>766,003</b>	<b>סך הכל מניות</b>

ליום 31 בדצמבר 2016				
סה"כ	מסלול מניות	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
646,503	38,323	-	608,180	מניות סחירות
144,385	-	1,504	142,881	מניות לא סחירות
<b>790,888</b>	<b>38,323</b>	<b>1,504</b>	<b>751,061</b>	<b>סך הכל מניות</b>

השקעות החברה בנדל"ן מחוץ לישראל מתבצעות באמצעות חברות ושותפויות מחוץ לישראל ולפיכך השקעות אלה מסווגות בסעיף מניות לא סחירות.

ביאור 7 - השקעות אחרות

א. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר 2017				
סה"כ	מסלול מניות	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
352,124	24,576	63	327,485	השקעות אחרות סחירות
249,713	7,088	4,212	238,413	תעודות סל
4,251	296	2	3,953	קרנות נאמנות
792	-	23	769	מכשירים נגזרים
166	14	-	152	מוצרים מובנים
115	9	-	106	אופציות
607,161	31,983	4,300	570,878	אחרות

301,039	401	1,838	298,800	השקעות אחרות שאינן סחירות
17,775	409	181	17,185	קרנות השקעה וקרנות הון סיכון
11,036	-	157	10,879	מכשירים נגזרים
15	1	-	14	מוצרים מובנים
329,865	811	2,176	326,878	אחרות
<b>937,026</b>	<b>32,794</b>	<b>6,476</b>	<b>897,756</b>	<b>סך הכל השקעות אחרות</b>

ביאור 7 - השקעות אחרות (המשך)

א. ההרכב (המשך):

ליום 31 בדצמבר 2016			
סה"כ	מסלול מניות	מסלול אג"ח	מסלול כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
266,582	11,821	48	254,713
233,923	4,970	3,857	225,096
2,894	124	-	2,770
1,230	-	30	1,200
399	25	-	374
310	19	-	291
<b>505,338</b>	<b>16,959</b>	<b>3,935</b>	<b>484,444</b>
<b>השקעות אחרות סחירות</b>			
תעודות סל			
קרנות נאמנות			
מכשירים נגזרים			
מוצרים מובנים			
אופציות			
אחרות			
<b>השקעות אחרות שאינן סחירות</b>			
קרנות השקעה וקרנות הון סיכון			
מכשירים נגזרים			
מוצרים מובנים			
אחרות			
293,703	356	1,472	291,875
19,207	189	166	18,852
9,875	22	214	9,639
5	-	-	5
<b>322,790</b>	<b>567</b>	<b>1,852</b>	<b>320,371</b>
<b>828,128</b>	<b>17,526</b>	<b>5,787</b>	<b>804,815</b>
<b>סך הכל השקעות אחרות</b>			

ב. מכשירים נגזרים:

להלן סכום החשיפה, נטו לנכס הבסיס, המוצג במונחי דלתא של העסקאות הפיננסיות שנעשו לתאריך הדוח הכספי:

ליום 31 בדצמבר 2017			
סה"כ	מסלול מניות	מסלול אג"ח	מסלול כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
658,727	45,735	-	612,992
(45)	-	(2)	(43)
(665,233)	(15,728)	(12,926)	(636,579)
(4,784)	-	(75)	(4,709)
<b>מניות</b>			
<b>מדד</b>			
<b>מטבע זר</b>			
<b>ריבית</b>			
ליום 31 בדצמבר 2016			
סה"כ	מסלול מניות	מסלול אג"ח	מסלול כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
514,434	22,195	-	492,239
30,016	-	843	29,173
(751,731)	(12,642)	(16,946)	(722,143)
(5,497)	-	(57)	(5,440)
<b>מניות</b>			
<b>מדד</b>			
<b>מטבע זר</b>			
<b>ריבית</b>			



ביאור 8 - נדל"ן להשקעה

א. הרכב ותנועה:

ליום 31 בדצמבר 2016	ליום 31 בדצמבר 2017	
מסלול כללי	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
62,940	65,283	יתרה ליום 1 בינואר
4,086	3,997	רכישות ותוספות
(1,743)	3,471	התאמת שווי הוגן
65,283	72,751	יתרה ליום 31 בדצמבר

ב. נדל"ן להשקעה מוצג על בסיס השווי ההוגן כפי שנקבע בהערכת שווי שבוצעה על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים שהינם בעלי כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בנוגע למיקום וסוג הנדל"ן שהוערך. הערכות שווי חיצוניות מבוצעות לפחות אחת לשנה, במועדים שונים עבור נכסים שונים בתיק הנדל"ן להשקעה. בשאר תקופות הדיווח מתבצעת בחינה פנימית, במטרה לוודא שלא חל שינוי מהותי בשווי הנכס בהתאם לפרמטרים שעל בסיסם הערכה הערכת השווי.

הערכת שווי הנדל"ן מתבססת על תזרימי המזומנים השנתיים נטו, המהווים בשיעור היוון המשקף את הסיכונים הספציפיים הגלומים בהם. כאשר קיימים בפועל הסכמי שכירות, אשר התשלומים בגינם שונים מדמי שכירות ראויים, מבוצעות התאמות בכדי לשקף את תשלומי השכירות בפועל בתקופת החוזה.

הערכות השווי מתחשבות בסוג הדיירים הנמצאים בפועל בנכס המושכר או האחראיים למילוי התחייבויות השכירות או אלה העשויים להיות במושכר לאחר השכרת מושכר פנוי, לרבות הערכה כללית לגבי מהימנות האשראי שלהם; חלוקת האחריות בין הקבוצה והשוכר לגבי אחזקת וביטוח הנכס; ויתרת אורך החיים הכלכלי של הנכס, באותם מקומות שבהם פרמטרים אלו רלוונטיים.

השווי ההוגן נקבע בהתאם למספר מתודולוגיות שיערוך, לרבות, גישת ההשוואה, נכסים דומים והיוון תזרימי המזומנים העתידיים הנובעים מהנכס. שווים של מרבית הנכסים נקבע בהתאם לאמידת תזרימי המזומנים ולגביהם מובאים בחשבון הסיכון המובנה שלהם. מרבית נכסי הנדל"ן המסחרי ונדל"ן המשרדים מהווים בשיעור היוון 4.59% לנדל"ן חו"ל ושיעורי היוון שבין 6.5% ל-8.75% לנדל"ן בישראל וזאת בהתאם לרמת הסיכון המתאימה בנכס.

הערכת השווי לנדל"ן להשקעה בהקמה מבוססת על אמידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה לאחר הקמתו, בניכוי הערך הנוכחי של אומדן עלויות ההקמה הצפויות לנבוע לצורך השלמתו ובניכוי רווח יזמי סביר כאשר רלוונטי, תוך התחשבות בשיעור ההיוון אשר מותאם בגין הסיכונים הרלוונטיים והמאפיינים של הנכס.

אומדן השווי ההוגן יגדל באם שיעור ההיוון של תזרים המזומנים יקטן, ויקטן באם שיעור התפוסה יקטן. הנדל"ן להשקעה מורכב בעיקר מבנייני משרד ונדל"ן מסחרי.

לא קיימים יחסי גומלין פנימיים בין הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה.

ג. לעניין התקשרויות לרכישת נדל"ן להשקעה ולחכירה של נדל"ן להשקעה ראה ביאור 15 ב(1).

ביאור 8 - נדל"ן להשקעה (המשך)

ד. להלן פרטים בדבר זכויות במקרקעין המשמשות את הקופה כנדל"ן להשקעה:

ליום 31 בדצמבר		מועדי סיום	תקופת החכירה בשנים
2016	2017		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
27,761	29,030		בבעלות
37,522	43,721	2037 ואילך	בחכירה מהוונת(*)

(\*) מקרקעין ברחוב יגאל אלון תל אביב, שערכם בספרים, לרבות המבנה, ליום 31 דצמבר 2017 וליום 31 דצמבר 2016 הנו בסך של 23,776 אלפי ש"ח ובסך של 17,576 אלפי ש"ח, בהתאמה, חכורה בחכירה מהוונת ממנהל מקרקעי ישראל ומעיריית תל-אביב עד שנת 2060 ועד שנת 2059, בהתאמה.

מקרקעין ברחוב קריית נורדאו נתניה, שערכם בספרים, לרבות המבנה, ליום 31 דצמבר 2017 וליום 31 דצמבר 2016 הנו בסך של 19,945 אלפי ש"ח ובסך של 19,946 אלפי ש"ח, בהתאמה, חכורה בחכירה מהוונת ממנהל מקרקעי ישראל עד שנת 2037.

ה. חלק מהקרקעות בבעלות או בחכירה בישראל טרם נרשם בלשכת רישום המקרקעין לרוב בשל הסדרי רישום או בעיות טכניות.

ביאור 9 - זכאים ויתרות זכות

ליום 31 בדצמבר 2017				
סה"כ	מסלול מניות	מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,352	35	1,292	25	חברה מנהלת
182	3	175	4	מוסדות
10,981	319	10,515	147	התחייבויות בגין נגזרים
6,323	-	6,309	14	בטוחות בגין חוזים עתידיים לא סחירים
446	-	426	20	זכאים בגין משכנתאות
174	5	169	-	זכאים בגין השקעות
155	-	155	-	הכנסות מראש בגין נדל"ן
<b>19,613</b>	<b>362</b>	<b>19,041</b>	<b>210</b>	<b>סך הכל זכאים ויתרות זכות</b>

ליום 31 בדצמבר 2016				
סה"כ	מסלול מניות	מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,255	20	1,208	27	חברה מנהלת
273	3	265	5	מוסדות
15,967	268	15,506	193	התחייבויות בגין נגזרים
128	-	121	7	זכאים בגין השקעות
<b>17,623</b>	<b>291</b>	<b>17,100</b>	<b>232</b>	<b>סך הכל זכאים ויתרות זכות</b>

ביאור 10 - דמי ניהול

א. פירוט דמי הניהול לפי מסלולי השקעה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2015	2016	2017
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
13,811	14,009	15,062
293	321	311
188	218	337
14,292	14,548	15,710

דמי ניהול שנגבו מתוך סך הנכסים:  
 מסלול כללי  
 מסלול אג"ח ללא מניות  
 מסלול מניות

סך הכל הוצאות דמי ניהול

ב. שיעור דמי ניהול מעמיתים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2015	2016	2017
%	%	%
2.00	2.00	2.00
0.32	0.32	0.32
0.28	0.28	0.28
0.31	0.31	0.30

דמי ניהול מסך נכסים:

שיעור דמי ניהול שהחברה המנהלת רשאית לגבות על פי הוראות הדין

שיעור דמי ניהול הממוצע שגבתה החברה המנהלת בפועל:

מסלול כללי

מסלול אג"ח ללא מניות

מסלול מניות

ביאור 11 - הוצאות ישירות

כל המסלולים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2015	2016	2017	2015	2016	2017
שיעור מתוך סך נכסים לתום שנה קודמת (%)			אלפי ש"ח		
0.015	0.013	0.012	657	563	568
0.005	0.004	0.004	231	164	180
0.002	0.001	0.002	76	40	91
0.057	0.074	0.073	2,461	3,330	3,507
0.051	0.049	0.044	2,197	2,170	2,119
-	0.001	0.001	10	23	32
-	0.001	0.001	4	29	71
0.131	0.141	0.137	5,636	6,319	6,568

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך  
 עמלות דמי שמירה של ניירות ערך  
 הוצאות בגין השקעות לא סחירות  
 עמלות ניהול חיצוני:

בגין השקעה בקרנות השקעה

בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל

בגין השקעה בנכסים בישראל

באמצעות תעודת סל

עמלות אחרות\*\*

סך הכל הוצאות ישירות

\* פחות מ-1 אלפי ש"ח ומ-0.001%.

\*\* עמלות אחרות כוללות הוצאות בעד ניהול תביעה ו/או עמלות תפעול משכנתאות לבנקים.

ביאור 11 - הוצאות ישירות (המשך)

**מסלול כללי**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			אלפי ש"ח			
2015	2016	2017	2015	2016	2017	
שיעור מתוך סך נכסים לתום שנה קודמת (%)						
0.015	0.012	<b>0.012</b>	628	537	<b>537</b>	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.005	0.004	<b>0.004</b>	221	156	<b>172</b>	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
0.002	0.001	<b>0.002</b>	76	39	<b>87</b>	הוצאות בגין השקעות לא סחירות עמלות ניהול חיצוני:
0.058	0.077	<b>0.075</b>	2,450	3,305	<b>3,457</b>	בגין השקעה בקרנות השקעה
0.051	0.049	<b>0.044</b>	2,134	2,095	<b>2,023</b>	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
						בגין השקעה בנכסים בישראל
-	0.001	<b>0.001</b>	10	22	<b>30</b>	באמצעות תעודת סל
-	0.001	<b>0.001</b>	4	28	<b>67</b>	עמלות אחרות**
0.131	0.144	<b>0.139</b>	<u>5,523</u>	<u>6,182</u>	<u>6,373</u>	<b>סך הכל הוצאות ישירות</b>

**מסלול אג"ח ללא מניות**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			אלפי ש"ח			
2015	2016	2017	2015	2016	2017	
שיעור מתוך סך נכסים לתום שנה קודמת (%)						
0.009	0.008	<b>0.006</b>	10	9	<b>7</b>	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.005	0.005	<b>0.003</b>	6	5	<b>3</b>	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
-	0.001	<b>0.003</b>	-	1	<b>4</b>	הוצאות בגין השקעות לא סחירות עמלות ניהול חיצוני:
0.010	0.023	<b>0.040</b>	11	24	<b>46</b>	בגין השקעה בקרנות השקעה
0.015	0.022	<b>0.022</b>	17	23	<b>25</b>	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
-	0.001	<b>0.003</b>	-	1	<b>4</b>	עמלות אחרות**
0.039	0.059	<b>0.077</b>	<u>44</u>	<u>63</u>	<u>89</u>	<b>סך הכל הוצאות ישירות</b>

**מסלול מניות**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			אלפי ש"ח			
2015	2016	2017	2015	2016	2017	
שיעור מתוך סך נכסים לתום שנה קודמת (%)						
0.042	0.025	<b>0.029</b>	19	17	<b>24</b>	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.009	0.004	<b>0.006</b>	4	3	<b>5</b>	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
-	0.001	<b>0.005</b>	-	1	<b>4</b>	עמלות ניהול חיצוני:
0.101	0.077	<b>0.087</b>	46	52	<b>71</b>	בגין השקעה בקרנות השקעה
						בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
-	0.001	<b>0.002</b>	-	1	<b>2</b>	בגין השקעה בנכסים בישראל
						באמצעות תעודת סל
0.151	0.110	<b>0.130</b>	<u>69</u>	<u>74</u>	<u>106</u>	<b>סך הכל הוצאות ישירות</b>

\* פחות מ-1 אלפי ש"ח ומ-0.001%.

\*\* עמלות אחרות כוללות הוצאות בעד ניהול תביעה ו/או עמלות תפעול משכנתאות לבנקים.

**ביאור 12 - תשואות מסלולי השקעה**

תשואה ממוצעת נומינלית ברוטו ל- 5 שנים	תשואה שנתית נומינלית ברוטו					
	2013	2014	2015	2016	2017	
	באחוזים					
6.15	10.53	5.34	2.86	3.86	8.36	מסלול כללי
2.39	3.57	2.02	0.40	2.10	3.92	מסלול אג"ח ללא מניות
9.68	20.71	6.55	3.46	4.83	13.80	מסלול מניות

**ביאור 13 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים**

**א. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים**

31 בדצמבר		
2016	2017	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
(1,255)	(1,352)	החברה המנהלת
		צדדים קשורים אחרים:
624	551	חייבים בגין השקעות מניות
155,994	134,910	אגרות חוב סחירות
1,129	568	אגרות חוב בלתי סחירות
-	1,357	הלוואות
18,592	16,725	קרנות השקעה
78,519	88,847	
253,603	241,606	

יתרת נכסי חוב וחובות שוטפים הגבוהה ביותר במשך השנה של בעל עניין או צד קשור עמדה על 20,438 אלפי ש"ח.

**ב. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2015	2016	2017	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
14,292	14,548	15,710	דמי ניהול לחברה המנהלת

**ביאור 14 - מסים**

להלן פרוט תשלומי המסים שנגבו מהקופה בשנת הדוח:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2017			
סה"כ	מסלול מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
899	48	851	בגין השקעות בניירות ערך זרים

ביאור 15 - התחייבויות תלויות והתקשרויות

א. חובות מעבידים

חוק הגנת השכר, התשי"ח - 1958 והתקנות שהותקנו על פיו, מטילים התחייבות על הקופה, בנסיבות שפורטו בחוק, בגין חובות של מעבידים לעובדיהם אשר לא סולקו במועדם על ידי העברת כספים לקופה. קיימת אי וודאות בכל הקשור לגובה הסכומים שבפיגור, כמו גם לעצם מחוייבות המעבידים בנושא, וזאת בין היתר, בשל סיבות שונות לאי העברת כספים לקופה האופייניים לסקטור קופות הגמל (כגון הפסקת יחסי עובד-מעביד, העברת כספים לקופה אחרת וכיוצ"ב). להערכת הנהלת הקופה הסכומים הינם בהיקפים שאינם מהותיים.

על מנת לגבות את החובות, כאמור, שולחת הנהלת הקופה מכתבי התראה למעבידים ולעמיתים ובמידת הצורך מגישה תביעות כנגד המעבידים החייבים.

ב. התקשרויות

(1) הקופה התקשרה להשקעה בנכסי נדל"ן. יתרת הסכומים שנותרו להשקעה הינם:

31 בדצמבר		שם המסלול
2016	2017	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
2,367	1,295	מסלול כללי

(2) הקופה התקשרה להשקעה בקרנות הון סיכון. יתרת הסכומים שנותרו להשקעה הינם:

31 בדצמבר		שם המסלול
2016	2017	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
127,469	137,730	מסלול כללי
1,080	1,188	מסלול אג"ח ללא מניות

ג. שעבודים

קיימים שעבודים על חלק מנכסיה הסחירים של הקופה, לצורך פעילותה השוטפת בנגזרים בסך של כ-71.4 מיליון ש"ח.