

**קרן החיסכון לצבא הקבע-**

**קרן השתלמות**

**בניהול**

**קרן החיסכון לצבא הקבע**

**חברה לניהול קופות גמל בע"מ**

---

**סקירת הנהלה  
לשנה שהסתיימה ביום  
31 בדצמבר 2018**

---

## תוכן עניינים

3	1. מאפיינים כלליים של קופת הגמל
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	ד. ניתוח זכויות העמיתים בקרן
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
23	ז. גורמי סיכון על פי טיבם
24	6. נושאים אליהם הפנה רואה החשבון את תשומת ליבו בחוות דעתו
24	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 מנייתי	511033060-00000000000438-1411-000	2009

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

בשנת הדוח לא חל 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:

2018	
%	
81.68	מסלול כללי
90.67	מסלול אג"ח ללא מניות
77.59	מסלול מנייתי

**ב. משך חיים ממוצע של החיסכון**

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

2018	
שנים	
1.84	מסלול כללי
1.95	מסלול אג"ח ללא מניות
1.91	מסלול מנייתי

**ג. שינוי במספר העמיתים**

המידע על מספר העמיתים בקרן חסוי.

## ד. ניתוח זכויות העמיתים בקרן

2017		2018		
סך נכסים, נטו באלפי ש"ח	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו באלפי ש"ח	מספר חשבונות*	
2,592,962	-	2,560,635	-	חשבונות פעילים
2,657,116	-	2,660,972	-	חשבונות לא פעילים
<b>5,250,078</b>	<b>-</b>	<b>5,221,607</b>	<b>-</b>	<b>סה"כ</b>

\* המידע על מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

## 3. מידע אודות דמי ניהול

## א. שיעור דמי הניהול

2018		2018		
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו באלפי ש"ח	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו באלפי ש"ח	מספר חשבונות*	
2,064,106	-	2,397,354	-	דמי ניהול מנכסים: 0%-0.5%
410,539	-	7,987	-	0.5%-1%
36,434	-	2,867	-	1%-1.5%
1,005	-	830	-	1.5%-2%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 6,837 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

2018		2018		
עמיתים לא פעילים		עמיתים פעילים		
סך נכסים, נטו באלפי ש"ח	מספר חשבונות*	סך נכסים, נטו באלפי ש"ח	מספר חשבונות*	
66,565	-	42,188	-	דמי ניהול מנכסים: 0%-0.5%
3,351	-	97	-	0.5%-1%
35	-	-	-	1%-1.5%
1	-	-	-	1.5%-2%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 105 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

\* המידע על מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

ליום 31 בדצמבר 2018				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			
66,358	-	108,547	-		0%-0.5%
12,129	-	634	-		0.5%-1%
451	-	30	-		1%-1.5%
5	-	94	-		1.5%-2%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 195 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה ביאור 11 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.  
\* המידע על מספר חשבונות העמיתים בקרן חסוי.

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

לשנה שהסתיימה	ביום 31 בדצמבר	2018	
0.26			שיעור דמי ניהול מנכסים ממוצע עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באחוזים)
5,043,884			סך היקף נכסים מנוהל עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באלפי ש"ח)
96.60			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/harel-pensia-and-gemel/Pages/investment-policy.aspx?isfromsearch=1>

## 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 בממדד המחירים לצרכן, התפתחויות האינפלציה והגורמים להשפעה על עליית המדד	לאחר שבשנת 2017 הייתה אינפלציה ממותנת ולאחר 3 שנים קודמות של אינפלציה שלילית, בשנת 2018 הגיעה אינפלציה חיובית של כ-1% ובעצם לראשונה מזה שנים הגיעה ליעד התחנות של בנק ישראל. סעיף הדיור אמנם התמתן השנה אולם שער החליפין של השקל שנחלש יחד עם עליית מחירי נפט בתחילת השנה גרם להמשך עלייה במחירי הדיור אם כי בצורה מתונה יותר ועלייה במחירי הפירות והירקות תרמו לאינפלציה חיובית. למרות עליות המחירים לאור ירידת מחירי הנפט בחודשים האחרונים ציפיות האינפלציה לעשר שנים ירדו בחדות לדוגמא ציפיות האינפלציה לעשר שנים בארה"ב ירדו משיעור של 2% שנתי בתחילת שנת 2018 לשיעור של 1.62% בסוף השנה. חטיבת ההשקעות בהראל חברה לביטוח בע"מ (להלן: חטיבת ההשקעות) הגדילה והקטינה את שיעור החשיפה למדד במהלך השנה בהתאם לציפיות בשוק, עם ירידה בציפיות והערכה כי האינפלציה תהיה גבוהה יותר הגדילה חטיבת ההשקעות את החשיפה והפוך כשהיה נראה לעומת התחזיות שלנו שציפיות האינפלציה גבוהות מדי. סה"כ שיעור החשיפה לנכסים צמודים למדד המחירים לצרכן לא השתנה מהותית השנה.
שער החליפין של השקל	במהלך שנת 2018 השקל השלים פיחות של 2.72% מול סל המטבעות, וזאת לאחר ייסוף של 4.1% במהלך שנת 2017. השקל נחלש מול כל המטבעות המרכזיים בשנת 2018 והתחזק מול רוב המטבעות של שווקים מתעוררים. החלשות השקל מול סל המטבעות בשנת 2018 לראשונה זה 3 שנים נתמכה בירידה בעודף בחשבון השוטף במאזן התשלומים, ירידה במחירי המניות בעולם, וגידול בפער בין הריבית בישראל לריבית בארה"ב לרמות שיא של שנים. כתוצאה מכך גדלה החשיפה למט"ח בתיקים, להערכתנו בשנת 2019 החשיפה תלך ותקטן לאור החלשות הכוחות שתמכו בפיחות השקל (פער ריביות ובעליה בעודף בחשבון השוטף לקראת החצי השני של שנה).
התפתחות שעורי ריבית	ריבית בנק ישראל עלתה בשיעור של 0.15% לרמה של 0.25% לראשונה מאז פברואר 2015 ראינו שינוי בריבית בנק ישראל. הנימוקים להעלאת הריבית היו עלייה בציפיות האינפלציה, צמיחה חזקה של המשק ועלייה בשכר במשק בשילוב של אבטלה נמוכה. בסיכום שנת 2018, נרשמה עלייה בעקום התשואות הממשלתי השקלי לאורך כל אורכו ובעקום הצמוד בטווחים הארוכים. במהלך השנה שמרה חטיבת ההשקעות על מח"מ כולל קצר-בינוני. לנוכח הערכה להמשך מגמת העלאות ריבית בחו"ל אם כי באופן ממותן, והערכה שעקום התשואות המקומי עדיין בשיפוע יחסית גבוה קיימת העדפה למח"מ קצר בחו"ל ומח"מ בינוני בארץ.

תיאור פעולות החברה	נושא
<p>הגירעון התקציבי במהלך שנת 2018 עמד על כ-2.9% תוצר (על פי האומדן הראשוני), בדומה ליעד הגירעון של 2.9%. הגירעון הגבוה יותר השנה הוא תוצאה של הכנסות בהתאם לצפי והוצאות בהתאם לצפי בניגוד למגמה של שנה שעברה בה ההכנסות היו הרבה מעבר לצפי. במבט קדימה תוואי הגרעון נראה במגמת עלייה מעבר ליעד. מה שיצריך או העלאת מיסים או צמצום הוצאות בשנת 2019 להערכת חטיבת ההשקעות גם לגרעון הנוכחי אין השפעה מהותית על עקום התשואות הממשלתי לאור הגרעון האבסולוטי של ישראל כאחוז מהתוצר הממשלתי הגולמי אשר נמצא בשיעורים מאד נמוכים הן אבסולוטית והן בהשוואה בינלאומית למדינות מפותחות אחרות.</p>	<p>ניתוח הגרעון בתקציב המדינה ומימונו</p>
<p>שווקי המניות העולמיים רשמו ירידות בשנת 2018 לאחר עליות חזקות בשנת 2017, מי שהוביל את הירידות היו אירופה ושווקים מתעוררים וזאת לאחר העליות החזקות שהיו בשנת 2017. הירידות החזקות היו תולדה של עליות ריבית חזקות בארה"ב מה שחזק את הדולר ופגע בעיקר בשווקים מתעוררים שרוב החוב החיצוני שלהם נקוב בדולר והתייקר לאור התחזקות הדולר ועליית הריבית על הדולר, ציפיות אופטימיות באשר להמשך צמיחת הרווחים של הפירמות, בעיות פוליטיות באירופה ומלחמת סחר בין ארה"ב לסין. השוק הישראלי תפקד טוב יותר מאשר השווקים הבינלאומיים כאשר מדד ת"א 125 ירד בשיעור שנתי של כ-3.3% לעומת ירידה מעל 9% אשר במדד MSCI העולמי. חטיבת ההשקעות הגדילה במהלך השנה את החשיפה לשווקי חו"ל ועצרה לאור פערי המחירים אשר נפתחו בין השווקים.</p>	<p>שוק המניות</p>
<p>מרווחי האשראי על אגרות החוב הקונצרניות בארץ גדלו במהלך השנה (בדומה למגמה בחו"ל). לאור הפסקת שחיקת המרווחים ואף גידול מסוים בכל רמות הדרוג לאחר שצומצמה החשיפה לאג"ח קונצרני סחיר בארץ ובחו"ל, אך הוגדלה החשיפה לאשראי לא סחיר איכותי, אשר ברובו מגובה בטחונות ו/או התניות פיננסיות, אשר מקטינים את סיכון ההשקעה באפיק, הגדילה חטיבת ההשקעות בשלהי השנה את שיעור החשיפה לאג"ח קונצרני סחיר בארץ.</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 חטיבת ההשקעות 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 בתיקי ההשקעות בהתאם להחלטות ועדות ההשקעה, לניהול יעיל של החשיפות בחו"ל ללא חשיפת המטבע וללא 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 התשואות 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, שער 5, חלק 1, פרק 10 - ניהול סיכונים, מסדיר תשתית להבנה, זיהוי ומדידה של סיכוני שוק, אשראי וניזילות 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 הניזילות 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.

הוועדה 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 ניזילות

סיכון ניזילות ניתן לפיצול על פני שני רבדים: סיכון ניזילות ברמת קופת גמל, וסיכון ניזילות 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 וניזילותם 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 הניזילות קופות הגמל מחזיקות בנכסים ניזילים, 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 ניזילות בכלל ובקופות הקטנות בפרט.

**ניתוח נזילות הקופה**

ליום 31 בדצמבר 2018			נזילות (בשנים)
נכסים נטו (באלפי ש"ח)			
מסלול מנייתי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
180,518	79,213	3,178,871	נכסים נזילים וסחירים
-	2,082	48,237	מח"מ של עד שנה
8,217	26,780	1,125,719	מח"מ מעל שנה
(487)	4,162	568,295	אחרים
<b>188,248</b>	<b>112,237</b>	<b>4,921,122</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-81.68% במסלול הכללי, כ-90.67% במסלול ללא מניות, כ-77.59% במסלול מנייתי, הקופה אינה צופה בעיות נזילות בשנים הקרובות היות ונכון לסוף שנת 2018 הושקעו בנכסים נזילים וסחירים, כ-65% מנכסי המסלול הכללי, כ-71% מנכסי המסלול ללא מניות וכ-96% 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, שערי 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 מפוזר המכיל, בין היתר, מניות, אגרות חוב צמודות ולא צמודות, הלוואות, נדל"ן, חשיפה למט"ח, קרנות השקעה ותעודות סל. נכסי הקופות מפוזרים גם בהשקעות בשווקים הבין לאומיים. שימוש בנגזרים נעשה למטרות הגנה ולמטרות יצירת חשיפה ונכסל 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 תרחישי קיצון והשוואת מדדי ביצועים וסיכונים לתיקי סמן. ועדת השקעות מקבלת מדי ועדה דיווח בדבר חשיפה ענפית, חשיפה גיאוגרפית וחשיפה מטבעית.

## (1) סיכון מדד וסיכון מטבע

מסלול כללי

ליום 31 בדצמבר 2018			
לא צמוד	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
2,125,793	1,197,747	1,597,582	4,921,122
554,159	(5,144)	(549,015)	-
2,679,952	1,192,603	1,048,567	4,921,122

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

מסלול אג"ח ללא מניות

ליום 31 בדצמבר 2018			
לא צמוד	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
54,250	38,324	19,663	112,237
11,009	(249)	(10,760)	-
65,259	38,075	8,903	112,237

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

מסלול מניות

ליום 31 בדצמבר 2018			
לא צמוד	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
114,109	30	74,109	188,248
28,701	-	(28,701)	-
142,810	30	45,408	188,248

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)	
-1%	+1%
<b>אחוזים</b>	
2.38	(2.18)
3.40	(3.10)
0.26	(0.25)

ליום 31 בדצמבר 2018

מסלול כללי  
מסלול אג"ח ללא מניות  
מסלול מנייתי

(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:

%	ליום 31 בדצמבר 2018				מסלול כללי
	סך הכל	בחו"ל	לא סחיר אלפי ש"ח	נסחרות במדד מניות היתר	
מסה"כ				ת"א 125	
15.75	119,584	15,691	-	1,107	102,786
2.42	18,378	-	-	-	18,378
1.42	10,790	3,663	-	404	6,723
8.04	61,060	39,879	-	1,653	19,528
14.26	108,283	12,000	8,146	5,923	82,214
32.25	244,888	138,120	11,259	12,703	82,806
15.17	115,153	27,926	15	4,882	82,330
6.95	52,735	2,453	-	5,585	44,697
3.74	28,391	7,105	-	2,223	19,063
100.00	759,262	246,837	19,420	34,480	458,525

## ענף משק

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

## סך הכל

## מסלול אג"ח ללא מניות

%	ליום 31 בדצמבר 2018		
	סך הכל	בחו"ל	לא סחיר אלפי ש"ח
מסה"כ			
0.29	5	-	5
99.71	1,736	1,736	-
100.00	1,741	1,736	5

## ענף משק

מסחר ושרותים  
נדל"ן ובינוי

## סך הכל

ליום 31 בדצמבר 2018						<b>מסלול מניות</b>
%	סך הכל	בחו"ל	לא סחיר אלפי ש"ח	נסחרות במדד	נסחרות במדד	
				מניות היתר	ת"א 100	
מסה"כ						
						<b>ענף משק</b>
19.61	15,241	1,635	-	145	13,461	בנקים
3.10	2,406	-	-	-	2,406	ביטוח
1.82	1,413	480	-	53	880	ביומד
9.87	7,664	4,890	-	216	2,558	טכנולוגיה
16.64	12,926	1,384	-	776	10,766	מסחר ושרותים
16.45	12,777	930	-	1,003	10,844	נדל"ן ובינוי
19.41	15,079	3,657	2	639	10,781	תעשייה
8.48	6,584	-	-	731	5,853	השקעה ואחזקות
4.62	3,589	802	-	291	2,496	נפט וגז
<u>100.00</u>	<u>77,679</u>	<u>13,778</u>	<u>2</u>	<u>3,854</u>	<u>60,045</u>	<b>סך הכל</b>

## 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.

מדיניות ניהול סיכוני האשראי של החברה מתבססת על פיזור וגיוון תיק האשראי וניהול סיכונים מבוקר, באופן שיתרום להשגת תשואה הולמת עבור הסיכון הניטל, בהתאם למגבלות שהוגדרו, תוך הבנת פרופיל סיכון האשראי של החברה ופירוט תחומי אחריותם של הגורמים המעורבים בתהליכי זיהוי, מדידה, ניטור ובקרה של סיכון האשראי. המסגרת למתן וניהול אשראי כוללת גם נהלים ומתודולוגיות, על פיהם יש לפעול.

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 וכיוצ"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 אגרת חוב וקביעת מדיניות ביחס לרכישת אגרות 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 2018									
מסלול מנייתי			מסלול אג"ח ללא מניות			מסלול כללי			
שאינם			שאינם			שאינם			
סה"כ	סחירים	סחירים	סה"כ	סחירים	סחירים	סה"כ	סחירים	סחירים	
אלפי ש"ח									
36,061	8,217	27,844	85,662	26,726	58,936	2,582,604	1,083,852	1,498,752	בארץ
-	-	-	9,641	2,136	7,505	338,017	90,104	247,913	בחו"ל
<u>36,061</u>	<u>8,217</u>	<u>27,844</u>	<u>95,303</u>	<u>28,862</u>	<u>66,441</u>	<u>2,920,621</u>	<u>1,173,956</u>	<u>1,746,665</u>	<b>סך הכל נכסי חוב</b>

## (2) פירוט נכסי חוב בחלוקה לדירוגים

נכסי חוב בארץ

ליום 31 בדצמבר 2018		
דירוג מקומי (*)		
מסלול מנייתי	מסלול אג"ח ללא מניות אלפי ש"ח	מסלול כללי
27,204	45,750	1,048,941
229	7,062	263,199
353	5,672	171,684
1	13	714
57	439	14,214
<u>27,844</u>	<u>58,936</u>	<u>1,498,752</u>
-	1,534	61,874
-	80	1,649
-	40	2,101
2	2	644
8,215	8,316	475,004
-	588	17,238
-	16,166	525,342
<u>8,217</u>	<u>26,726</u>	<u>1,083,852</u>
<u>36,061</u>	<u>85,662</u>	<u>2,582,604</u>
<u>8,214</u>	<u>12,558</u>	<u>593,023</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 2018	
דירוג בינלאומי (*)	
מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי אלפי ש"ח
52	42,283
990	27,650
5,627	154,891
836	22,203
-	886
<u>7,505</u>	<u>247,913</u>
<u>2,136</u>	<u>90,104</u>
<u>9,641</u>	<u>338,017</u>
<u>962</u>	<u>53,487</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

אגרות חוב קונצרניות ופיקדונות בבנקים ובמוסדות פיננסיים בדירוג:  
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 2018			נכסי חוב שאינם סחירים לפי דירוג (*):
מסלול מנייתי	מסלול אג"ח ללא מניות באחוזים	מסלול כללי	
0.11	1.12	0.98	AA ומעלה
-	3.81	3.84	A
-	3.25	3.23	BBB
-	10.61	13.77	נמוך מ-BBB
1.36	4.92	5.56	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 הטוחים, 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 2018						ענף משק
מסלול כללי		מסלול אג"ח ללא מניות		מסלול מנייתי		
סכום	%	סכום	%	סכום	%	
אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	
185,372	6.35	5,361	5.63	84	0.23	בנקים
39,775	1.36	1,632	1.71	118	0.33	ביטוח
5,358	0.18	192	0.20	-	-	ביומד
21,093	0.72	754	0.79	23	0.06	טכנולוגיה
857,505	29.36	20,754	21.78	8,275	22.95	מסחר ושרותים
568,649	19.47	15,497	16.26	211	0.59	נדל"ן ובינוי
62,059	2.12	2,141	2.25	50	0.14	תעשייה
63,328	2.17	2,265	2.38	89	0.25	השקעה ואחזקות
26,258	0.90	905	0.95	7	0.02	נפט וגז
1,091,224	37.37	45,802	48.05	27,204	75.43	אג"ח ממשלתי
2,920,621	100.00	95,303	100.00	36,061	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 2018

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות		קרבנות נאמנות	קרבנות ותעודות של	מניות	אגרות חוב קונצרניות	אגרות חוב ממשלתיות	
			אחרות	לנדל"ן להשקעה						
אלפי ש"ח										
122,636	9,541	113,095	27,681	18,115	2,281	22,836	22,343	19,839	-	בריטניה
63,104	-	63,104	262	-	2,764	41,845	12,500	5,733	-	סין
82,481	5,402	77,079	3,430	-	3,559	33,423	152	36,515	-	צרפת
81,882	4,458	77,424	17,641	-	2,769	14,546	31,932	10,536	-	גרמניה
75,396	30,095	45,301	2,767	-	12,100	30,360	74	-	-	יפן
61,778	-	61,778	-	-	61,421	-	357	-	-	לוקסמבורג
1,099,302	430,256	669,046	204,611	-	53,925	88,539	230,128	91,843	-	ארצות הברית
131,373	22,893	108,480	46,876	-	5,992	21,887	33,724	1	-	אירופה
3,434,940	15,956	3,418,984	1,370,836	57,759	1,659	33,974	375,637	487,895	1,091,224	ישראל
82,761	-	82,761	5,066	-	4,392	55,449	17,853	1	-	שווקים מתעוררים
229,221	25,151	204,070	61,141	-	11,363	36,325	34,562	60,679	-	אחר
<u>5,464,874</u>	<u>543,752</u>	<u>4,921,122</u>	<u>1,740,311</u>	<u>75,874</u>	<u>162,225</u>	<u>379,184</u>	<u>759,262</u>	<u>713,042</u>	<u>1,091,224</u>	<b>סך הכל</b>

## מסלול אג"ח ללא מניות

ליום 31 בדצמבר 2018								
סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	קרנות נאמנות אלפי ש"ח	קרנות ותעודות סל	מניות	אגרות חוב קונצרניות	אגרות חוב ממשלתיות
1,272	-	1,272	553	-	-	35	684	-
1,333	-	1,333	24	-	-	-	1,309	-
2,199	-	2,199	-	2,199	-	-	-	-
7,965	-	7,965	2,273	914	-	1,306	3,472	-
1,340	-	1,340	1,340	-	-	-	-	-
93,486	-	93,486	33,568	9	110	5	13,992	45,802
4,642	-	4,642	1,302	300	-	395	2,645	-
<u>112,237</u>	<u>-</u>	<u>112,237</u>	<u>39,060</u>	<u>3,422</u>	<u>110</u>	<u>1,741</u>	<u>22,102</u>	<u>45,802</u>

בריטניה

צרפת

לוקסמבורג

ארצות הברית

אירופה

ישראל

אחר

סך הכל

## מסלול מניות

ליום 31 בדצמבר 2018

סך הכל	נגזרים במונחי דלתא	סה"כ חשיפה מאזנית	השקעות אחרות	קרנות		מניות	אגרות חוב קונצרניות	אגרות חוב ממשלתיות	
				קרנות נאמנות אלפי ש"ח	קרנות ותעודות סל				
3,836	994	2,842	190	238	2,380	34	-	-	בריטניה
2,331	1,848	483	32	43	-	408	-	-	קנדה
6,228	-	6,228	10	288	4,361	1,568	1	-	סין
4,556	563	3,993	119	371	3,483	20	-	-	צרפת
4,522	465	4,057	1,055	289	1,516	1,197	-	-	גרמניה
7,859	3,136	4,723	288	1,261	3,164	10	-	-	יפן
2,153	-	2,153	-	100	2,007	46	-	-	קוריאה
77,643	44,835	32,808	2,138	3,184	9,226	18,190	70	-	ארצות הברית
8,972	2,386	6,586	(595)	624	2,281	4,276	-	-	אירופה
111,797	1,703	110,094	31,213	490	4,694	45,932	561	27,204	ישראל
8,578	-	8,578	4	458	5,778	2,338	-	-	שווקים מתעוררים
6,476	773	5,703	84	171	1,778	3,660	10	-	אחר
<b>244,951</b>	<b>56,703</b>	<b>188,248</b>	<b>34,538</b>	<b>7,517</b>	<b>40,668</b>	<b>77,679</b>	<b>642</b>	<b>27,204</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 וחסכון לרבות סעיפי עונשין במקרה של אי עמידה בכללים והנחיות.

הקופה פועלת בתחום שוק ההון והחסכון 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.

הסיכון התפעולי שלוב בכלל הפעילויות, המוצרים, המערכות ותהליכי העבודה המבוצעים בחברה. לפיכך, קיימת חשיבות למודעות ולניהול הסיכון התפעולי בכל הרמות.

האחריות על הניהול השוטף של הסיכון התפעולי וביצוע הפעילויות למזעור הסיכון חלה על מנהלים בדרגות הניהול השונות בחברה, בתמיכה מקצועית של אגף ניהול סיכונים המופקד על הכוונה מתודולוגית ויישום המדיניות בראיית על. חלק מהסיכונים התפעוליים מנהלים על-ידי גורמי בקרה נוספים, כגון מנהל אגף SOX, אכיפה וציות, אחראי אבטחת מידע ואחראי הערכות לשעת משבר.

החברה בוחנת באופן שוטף את החשיפה לסיכונים תפעוליים ונוקטת באמצעים להפחתת רמתם. אגף ניהול סיכונים מבצע הערכה עצמאית ובלתי תלויה של סיכונים תפעוליים, תוך שימת דגש מיוחד על סיכונים מעילות והונאות, סיכונים טכנולוגיות מידע וסייבר וסיכונים המשכיות עסקית.

אופי הפעילות, המבנה הארגוני ומדרג הסמכויות המייחדים את החברה וכן היקף הכספים המנוהלים על ידה, חושפים אותה גם לאפשרות של הונאות ומעילות מצד גורמים בתוך החברה וגורמים מחוץ לחברה. החברה הגדירה מדיניות הכוללת מסגרת עבודה שיטתית למניעה, איתור, דיווח ותגובה מצמצמת נזקים לאירועי מעילות והונאות. עיקרי המדיניות באים לידי ביטוי בנהלי העבודה של החברה, בתהליכי העבודה בפועל ובקוד האתי, שמטרתו להנחות את עובדי החברה בנושאי התנהגות, משמעת ואתיקה בעבודה.

בהתייחס לסיכונים משפטיים, כולל סיכונים ציות, היועץ המשפטי של החברה אחראי לניהול הסיכון המשפטי, מסתייע במידת הצורך ביועץ משפטי חיצוני ומעניקה תמיכה ומענה לכלל ההיבטים המשפטיים של פעילות החברה. במסגרת זו, ניהולו השוטף של הסיכון המשפטי מתבטא בעיקר במתן ייעוץ משפטי שוטף לאורגנים המוסמכים בחברה בנושאים השונים הכרוכים בפעילות החברה, בהכנת מסמכי התקשרות ופוליסות ביטוח, בניהול הידע המשפטי בחברה, ובכלל זה עדכון הגורמים הרלבנטיים בשינוי הוראות דין ורגולציה לסוגיהם, אשר יש להם השלכה על עבודת החברה, בהתאמת מערך ההסכמים והנהלים לשינויים אלה ובעדכוני שוטפים של מערכות ההסכמים והמסמכים שבשימוש החברה, ובריכוז התביעות הייצוגיות נגד החברה והפיקוח על הגורמים המקצועיים המטפלים בהן מטעם החברה.

על מנת לקיים את אחריות החברה למלא אחר דרישות החוק פועלת בחברה ממונה על ציות ואכיפה, המסייעת לעובדי החברה לקיים את אחריותם לציית להוראות הרלבנטיות להם. בינואר 2012 החברה אימצה תכנית אכיפה, במסגרת יישום הוראות חוק הגברת האכיפה בשוק ההון, המתקן את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א - 1981 וחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה - 2005, ומינתה את הגורמים שיהיו אחראים על יישומה ויפקחו על ביצועה.

בהתאם להוראות צו איסור הלבנת הון שנכנס לתוקפו במרס 2018 וחוזר גופים מוסדיים 2-9-2018 בנושא ניהול סיכונים הלבנת הון מפברואר 2018, החברה קבעה מדיניות ניהול סיכונים בנושא ומינתה אחראי למילוי חובות, בהתאם לדרישות הרגולציה, באופן שיבטיח קיומה של תשתית ארגונית מתאימה ואמצעים להפחתת הסיכון. כמו כן, החברה גיבשה נהלים ליישום מדיניות ניהול סיכונים הלבנת הון ומימון טרור, ועדכנה נהלים רלבנטיים, כך שיתייחסו, בין היתר, להליך של זיהוי והכרת הלקוח, לסינון של חשבון בסיכון גבוה להלבנת הון ומימון טרור, לקיום בקרה שוטפת, לניהול רישומים ולדיווח. בנוסף, החברה אימצה גישה מבוססת סיכון, על מנת לזהות, להעריך ולהתמודד באפקטיביות עם סיכונים הלבנת הון ומימון טרור, במסגרתה בוצע סקר לזיהוי והערכה של סיכונים הלבנת הון ומימון הטרור בפעילויותיה השונות.

מערך טכנולוגיית המידע הוא מרכיב מרכזי בתפעול ובניהול התקין של החברה. דירקטוריון החברה אישר מסמך מדיניות בנושא ניהול טכנולוגיות המידע.

בחינת סיכוני ה-IT מתבצעת באופן שוטף, הן ברמת תהליכי ה-IT המהותיים המנוהלים בחברה והן ברמת מערכות המידע והתשתיות. הטיפול בסיכונים הנובעים מתהליכי IT מהותיים מבוצע כחלק מתפישת הבקרה המיושמת בהראל המשמר מחשבים, בהתאם לחוזר גופים מוסדיים 2010-9-4 בנושא "ניהול טכנולוגיות מידע בגופים מוסדיים". אגף ניהול סיכונים בשיתוף עם הראל המשמר מחשבים מבצעים סקר תקופתי להערכת ההשפעה הפוטנציאלית של סיכוני טכנולוגיות המידע על תהליכי הליבה בחברה.

החברה חשופה בפעילותה לסיכון סייבר אשר עלול לנבוע משימוש לא מורשה בזהות, הפרעה לפעילות על ידי פגיעה בפעילות הרשת או השבתת שירותים, פגיעה במערכות, גניבה של נכסים דיגיטליים, החדרה של קודים או תוכנות זדוניות, חדירה למערכת או חשיפת מידע. תפיסת ההגנה של החברה בניהול סיכוני סייבר ואבטחת מידע בנויה על שלוש שכבות: שכבת הגנה טכנולוגית, שכבת טיפול באירועים ושכבת רגולציה, ארגון ושיטות. בנוסף להיערכות תפעולית, החברה רכשה כיסוי ביטוחי כנגד פשעי מחשב, בכללם אירועי סייבר. ביום 31 באוגוסט 2016 פורסם חוזר גופים מוסדיים 2016-9-14 בנושא "ניהול סיכוני סייבר בגופים מוסדיים". החוזר מגדיר עקרונות לניהול סיכוני סייבר בגוף מוסדי ומחייב לנהל סיכונים אלו. ההוראה מתייחסת, בין היתר, לנושאים הבאים: ממשל תאגידי- תפקידים ותחומי אחריות, הערכת סיכונים, הגנת סייבר, ניטור ובקרה, אבטחת מערכות, תקשורת ותפעול, ניהול משתמשים והרשאות, מיקור חוץ, שירותי מחשוב בענן, אבטחה פיסית וסביבתית, אבטחת ערוצי קשר עם לקוחות וגורמים חיצוניים.

בהתייחס לסיכוני אבטחת מידע וסייבר, ובהתאמה לחוזר בנושא "ניהול סיכוני סייבר בגופים מוסדיים", הדיקטוריונים של הגופים המוסדיים בקבוצה אימצו ואישרו מדיניות בנושא ניהול סיכוני סייבר. אגף ניהול סיכונים בשיתוף עם הראל המשמר מחשבים מבצעים סקר תקופתי על חשיפות החברה לסיכוני סייבר. בהתאם לחוזר גופים מוסדיים 2018-9-19 בנושא מיקור חוץ מיוני 2018, החברה קבעה מדיניות וגיבשה נוהלי עבודה, הכוללים בין היתר קווים מנחים וקריטריונים לקביעתה של פעילות כמהותית, עקרונות להתקשרות בהסכם למיקור חוץ ומנגנוני פיקוח, מעקב ובקרה אפקטיביים על פעילויות מהותיות שהוצאו למיקור חוץ. היערכות הקבוצה להמשך פעילות בעת משבר (DRP) והמשכיות עסקית מתבצעת בשני מישורים: הערכות לנפילת מערכות המחשוב והערכות לאירוע קטסטרופה במשרדים הראשיים. בנוסף, מתבצעים תרגולים במסגרת הקבוצה לאירוע משבית (קטסטרופלי), בו מתורגלים תהליכים לוגיסטיים נבחרים ומופעלות תוכנות ומערכות מרכזיות מהאתר החלופי.

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

## ז. גורמי סיכון על פי טיבם

בטבלה להלן מוצגים גורמי הסיכון על פי טיבם - סיכוני 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	
		√	סיכוני שוק	סיכוני מקרו
		√	האטה כלכלית בישראל	
		√	סיכוני אשראי	
	√		סיכון מחירי נכסים אחרים	סיכונים ענפיים
		√	שינויים רגולטוריים	
		√	סיכון נזילות	
	√		סיכונים תפעוליים	סיכונים מיוחדים לחברה

## 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 וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

### ב. בקרה פנימית על דיווח כספי:

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2018 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 לייזנר  
מנכ"ל

---

מישל סיבוני  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 25 במרס 2019



## הצהרה (Certification)

אני, דודי לייזנר מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של קרן החיסכון לצבא הקבע-קרן השתלמות (להלן: "קרן השתלמות") לשנת 2018 (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.

25 במרס 2019

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 2018 (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.

25 במרס 2019

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 בקרות 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 2018, 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 2018, 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: 25 במרס 2019

**קרן החיסכון לצבא הקבע-קרן השתלמות**

**דוחות כספיים ליום**

**31 בדצמבר 2018**

## תוכן עניינים

2	דוח רואי החשבון המבקרים.....
4	דוח על המצב הכספי.....
7	דוח הכנסות והוצאות.....
11	דוח על השינויים בזכויות העמיתים.....
15	ביאור 1 - כללי.....
16	ביאור 2 - מדיניות חשבונאית.....
18	ביאור 3 - חייבים ויתרות חובה.....
19	ביאור 4 - נכסי חוב סחירים.....
20	ביאור 5 - נכסי חוב שאינם סחירים.....
21	ביאור 6 - מניות.....
21	ביאור 7 - השקעות אחרות.....
23	ביאור 8 - נדל"ן להשקעה.....
24	ביאור 9 - זכאים ויתרות זכות.....
25	ביאור 10 - דמי ניהול.....
25	ביאור 11 - הוצאות ישירות.....
27	ביאור 12 - תשואות מסלולי השקעה.....
27	ביאור 13 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים.....
27	ביאור 14 - מסים.....
28	ביאור 15 - התחייבויות תלויות והתקשרויות.....



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, מסלול מנייתי) (להלן - "הקופה") לימים 31 בדצמבר 2018 ו-2017 ואת דוחות ההכנסות וההוצאות ואת הדוחות על השינויים בזכויות העמיתים לכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018. 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 הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את מצבה הכספי של הקופה לימים 31 בדצמבר 2018 ו-2017 ואת תוצאות פעולותיה והשינויים בזכויות העמיתים שלה לכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018 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 2018, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO והדוח שלנו מיום 25 במרס 2019 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אפקטיביות הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקופה.

סומך חייקין  
רואי חשבון

25 במרס 2019

## **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 מנייתי) (להלן "הקופה") ליום 31 בדצמבר 2018, 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 מרשות); (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 2018, 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 2018 ו-2017 ולכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018 והדוח שלנו, מיום 25 במרס 2019, כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אותם דוחות כספיים.

סומך חייקין  
רואי חשבון

25 במרס 2019

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2017	2018		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
250,503	269,826		<b>רכוש שוטף</b>
22,881	62,506	3	מזומנים ושווי מזומנים חייבים ויתרות חובה
273,384	332,332		
1,923,057	1,840,950	4	<b>השקעות פיננסיות</b>
1,239,959	1,211,035	5	נכסי חוב סחירים
823,514	838,682	6	נכסי חוב שאינם סחירים
937,026	969,773	7	מניות
4,923,556	4,860,440		השקעות אחרות
			<b>סך כל השקעות פיננסיות</b>
72,751	75,874	8	<b>נדל"ן להשקעה</b>
5,269,691	5,268,646		<b>סך כל הנכסים</b>
19,613	47,039	9	<b>זכאים ויתרות זכות</b>
5,250,078	5,221,607		<b>זכויות העמיתים</b>
5,269,691	5,268,646		<b>סך כל ההתחייבויות</b>

רם גבל  
סמנכ"ל כספים

דודי לייזנר  
מנכ"ל

מישל סיבוני  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדוחות הכספיים : 25 במרס 2019

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.



ליום 31 בדצמבר 2018

סה"כ	מסלול מנייתי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
269,826	22,866	8,834	238,126	<b>רכוש שוטף</b>
62,506	5,704	243	56,559	מזומנים ושווי מזומנים
332,332	28,570	9,077	294,685	חייבים ויתרות חובה
1,840,950	27,844	66,441	1,746,665	<b>השקעות פיננסיות</b>
1,211,035	8,217	28,862	1,173,956	נכסי חוב סחירים
838,682	77,679	1,741	759,262	נכסי חוב שאינם סחירים
969,773	49,530	6,540	913,703	מניות
4,860,440	163,270	103,584	4,593,586	השקעות אחרות
75,874	-	-	75,874	<b>סך כל השקעות פיננסיות</b>
5,268,646	191,840	112,661	4,964,145	<b>נדל"ן להשקעה</b>
47,039	3,592	424	43,023	<b>סך כל הנכסים</b>
5,221,607	188,248	112,237	4,921,122	<b>זכאים ויתרות זכות</b>
5,268,646	191,840	112,661	4,964,145	<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 : 25 במרס 2019

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

ליום 31 בדצמבר 2017				
סה"כ אלפי ש"ח	מסלול מנייתי אלפי ש"ח	מסלול אג"ח ללא מניות אלפי ש"ח	מסלול כללי 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
				<b>סך כל השקעות פיננסיות</b>
72,751	-	-	72,751	<b>נדל"ן להשקעה</b>
5,269,691	142,990	108,566	5,018,135	<b>סך כל הנכסים</b>
19,613	362	210	19,041	<b>זכאים ויתרות זכות</b>
5,250,078	142,628	108,356	4,999,094	<b>זכויות העמיתים</b>
5,269,691	142,990	108,566	5,018,135	<b>סך כל ההתחייבויות</b>

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור	
2016	2017	2018		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
<u>(3,311)</u>	<u>(3,137)</u>	<u>5,770</u>		<b>הכנסות (הפסדים)</b>
				ממזומנים ושווי מזומנים
				מהשקעות:
17,404	66,005	(9,281)		מנכסי חוב סחירים
27,391	49,727	3,317		מנכסי חוב שאינם סחירים
34,809	79,325	(8,744)		ממניות
102,483	212,804	(66,346)		מהשקעות אחרות
1,312	6,161	4,578		מנדל"ן להשקעה
<u>183,399</u>	<u>414,022</u>	<u>(76,476)</u>		סך כל ההכנסות (ההפסדים) מהשקעות
<u>180,088</u>	<u>410,885</u>	<u>(70,706)</u>		<b>סך כל ההכנסות (הפסדים)</b>
				<b>הוצאות</b>
14,548	15,710	16,698	10	דמי ניהול
6,319	6,568	7,137	11	הוצאות ישירות
984	899	2,174	14	מסים
67	-	-		אחרות
<u>21,918</u>	<u>23,177</u>	<u>26,009</u>		<b>סך כל ההוצאות</b>
<u>158,170</u>	<u>387,708</u>	<u>(96,715)</u>		<b>עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה</b>

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

## לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018

סה"כ	מסלול מנייתי	מסלול	
		אג"ח ללא מניות	מסלול כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
5,770	341	90	5,339
(9,281)	(41)	(321)	(8,919)
3,317	(9)	69	3,257
(8,744)	(2,851)	266	(6,159)
(66,346)	(11,213)	(308)	(54,825)
4,578	-	-	4,578
(76,476)	(14,114)	(294)	(62,068)
(70,706)	(13,773)	(204)	(56,729)
16,698	537	289	15,872
7,137	195	105	6,837
2,174	174	-	2,000
26,009	906	394	24,709
(96,715)	(14,679)	(598)	(81,438)

הכנסות (הפסדים)

ממזומנים ושווי מזומנים

מהשקעות:

מנכסי חוב סחירים

מנכסי חוב שאינם סחירים

ממניות

מהשקעות אחרות

מנדל"ן להשקעה

סך כל ההפסדים מהשקעות

סך כל ההפסדיםהוצאות

דמי ניהול

הוצאות ישירות

מסים

סך כל ההוצאות

עודף הפסדים על הוצאות לשנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

## לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2017

סה"כ	מסלול מנייתי	מסלול	
		אג"ח ללא מניות	מסלול כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	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 ההכנסותהוצאות

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)	(1,528)	38	(3,311)
33,980	(15,905)	(671)	17,404
27,418	(52)	25	27,391
50,838	(17,712)	1,683	34,809
62,464	37,628	2,391	102,483
1,312	-	-	1,312
176,012	3,959	3,428	183,399
174,191	2,431	3,466	180,088
14,009	321	218	14,548
6,182	63	74	6,319
948	-	36	984
66	1	-	67
21,205	385	328	21,918
152,986	2,046	3,138	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			
2016	2017	2018	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
4,452,102	4,766,100	5,250,078	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
491,278	497,452	506,579	תקבולים מדמי גמולים
271,756	258,444	304,774	תשלומים לעמיתים
75,063	51,940	59,655	העברות צבירה לקופה
62,279	96,269	144,477	העברות מקופות גמל
			העברות בין מסלולים
-	-	12	העברות צבירה מהקופה
138,757	194,678	193,204	העברות לחברות ביטוח
62,279	96,269	144,477	העברות לקופות גמל
			העברות בין מסלולים
(63,694)	(142,738)	(133,561)	העברות צבירה, נטו
158,170	387,708	(96,715)	עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
4,766,100	5,250,078	5,221,607	סך הנכסים בניכוי התחייבויות שוטפות ליום 31 בדצמבר של השנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018				
מסלול כללי	מסלול מניית	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול מניית	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	סה"כ
4,999,094	142,628	108,356	5,250,078	
479,095	21,432	6,052	506,579	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
290,396	5,021	9,357	304,774	תקבולים מדמי גמולים
52,378	6,370	907	59,655	תשלומים לעמיתים
32,469	75,609	36,399	144,477	העברות צבירה לקופה העברות מקופות גמל העברות בין מסלולים
12	-	-	12	העברות צבירה מהקופה העברות לחברות ביטוח העברות לקופות גמל העברות בין מסלולים
178,931	7,810	6,463	193,204	העברות צבירה, נטו
91,137	30,281	23,059	144,477	עודף הפסדים על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
(185,233)	43,888	7,784	(133,561)	סך הנכסים בניכוי התחייבויות שוטפות ליום 31 בדצמבר של השנה
(81,438)	(14,679)	(598)	(96,715)	
4,921,122	188,248	112,237	5,221,607	

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.



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

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016			
סה"כ	מסלול מנייתי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
4,452,102	67,161	106,160	4,278,781
491,278	7,286	6,951	477,041
271,756	2,820	6,595	262,341
75,063	3,213	2,908	68,942
62,279	22,226	22,421	17,632
138,757	4,311	3,582	130,864
62,279	14,789	14,453	33,037
(63,694)	6,339	7,294	(77,327)
158,170	3,138	2,046	152,986
4,766,100	81,104	115,856	4,569,140

זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה

תקבולים מדמי גמולים

תשלומים לעמיתים

העברות צבירה לקופה

העברות מקופות גמל

העברות בין מסלולים

העברות צבירה מהקופה

העברות לקופות גמל

העברות בין מסלולים

העברות צבירה, נטו

עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות

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**

דוחות 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 ובתאם להוראות הגילוי והדיווח שנקבעו על ידי הממונה בפרק דין וחשבון לציבור שבקודקס הרגולציה.

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 25 במרס, 2019.

## 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 ההוגן 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 שווי 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 מהתחייבויות 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 מניית, 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 שתקבל 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		
2016	2017	2018
%	%	%
(0.30)	0.30	1.20
(1.46)	(9.83)	8.10

**שיעור עליית (ירידת) מדדים נבחרים:**

שיעור שינוי מדד המחירים לצרכן (לפי המדד הידוע ביום המאזן)

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 2018

סה"כ	מסלול מנייתי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,954	144	19	1,791	ריבית ודיבידנד לקבל
523	33	-	490	מוסדות
2,631	-	-	2,631	סכומים לקבל בגין נדל"ן (*)
56,766	5,526	220	51,020	בטחונות בגין פעילות בנגזרים
5	-	-	5	חייבים בגין משכנתאות
627	1	4	622	חייבים בגין השקעות (*)
<b>62,506</b>	<b>5,704</b>	<b>243</b>	<b>56,559</b>	<b>סך הכל חייבים ויתרות חובה</b>

ליום 31 בדצמבר 2017

סה"כ	מסלול מנייתי	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	ריבית ודיבידנד לקבל
365	18	-	347	מוסדות
920	-	-	920	סכומים לקבל בגין נדל"ן (*)
18,836	1,261	7	17,568	בטחונות בגין פעילות בנגזרים
218	-	6	212	חייבים בגין משכנתאות
606	126	3	477	חייבים בגין השקעות (*)
<b>22,881</b>	<b>1,523</b>	<b>29</b>	<b>21,329</b>	<b>סך הכל חייבים ויתרות חובה</b>

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

ביאור 4 - נכסי חוב סחירים

ליום 31 בדצמבר 2018			
סה"כ	מסלול מנייתי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
<u>1,164,230</u>	<u>27,204</u>	<u>45,802</u>	<u>1,091,224</u>
673,671	605	20,637	652,429
3,049	35	2	3,012
<u>676,720</u>	<u>640</u>	<u>20,639</u>	<u>655,441</u>
<u>1,840,950</u>	<u>27,844</u>	<u>66,441</u>	<u>1,746,665</u>

אגרות חוב ממשלתיות

אגרות חוב קונצרניות:

שאינן ניתנות להמרה

שניתנות להמרה

סך הכל נכסי חוב סחירים

ליום 31 בדצמבר 2017			
סה"כ	מסלול מנייתי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
<u>1,343,854</u>	<u>31,410</u>	<u>48,530</u>	<u>1,263,914</u>
576,453	516	17,803	558,134
2,750	27	2	2,721
<u>579,203</u>	<u>543</u>	<u>17,805</u>	<u>560,855</u>
<u>1,923,057</u>	<u>31,953</u>	<u>66,335</u>	<u>1,824,769</u>

אגרות חוב ממשלתיות

אגרות חוב קונצרניות:

שאינן ניתנות להמרה

שניתנות להמרה

סך הכל נכסי חוב סחירים

ביאור 5 - נכסי חוב שאינם סחירים

ליום 31 בדצמבר 2018

מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול מנייתי	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
57,601	1,463	2	59,066
8,667	193	-	8,860
475,004	8,316	8,215	491,535
632,684	18,890	-	651,574
<b>1,173,956</b>	<b>28,862</b>	<b>8,217</b>	<b>1,211,035</b>

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 2018

מסלול כללי	
שווי הוגן	ערך בספרים
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
7,520	7,520

הלוואות

ליום 31 בדצמבר 2017

מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול מנייתי	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
<b>1,203,565</b>	<b>29,137</b>	<b>7,257</b>	<b>1,239,959</b>

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

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

הלוואות



ביאור 6 - מניות

ליום 31 בדצמבר 2018				
סה"כ	מסלול מנייתי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
683,044	77,677	-	605,367	מניות סחירות
155,638	2	1,741	153,895	מניות לא סחירות
<b>838,682</b>	<b>77,679</b>	<b>1,741</b>	<b>759,262</b>	<b>סך הכל מניות</b>

ליום 31 בדצמבר 2017				
סה"כ	מסלול מנייתי	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>

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 2018				
סה"כ	מסלול מנייתי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
419,962	40,668	110	379,184	השקעות אחרות סחירות
173,164	7,517	3,422	162,225	קרנות ותעודות סל
28	3	-	25	קרנות נאמנות
10,233	-	215	10,018	מכשירים נגזרים
19	2	-	17	מוצרים מובנים
681	79	-	602	אופציות
604,087	48,269	3,747	552,071	אחרות
345,838	1,167	2,468	342,203	השקעות אחרות שאינן סחירות
7,630	91	152	7,387	קרנות השקעה וקרנות הון סיכון
12,194	-	173	12,021	מכשירים נגזרים
24	3	-	21	מוצרים מובנים
365,686	1,261	2,793	361,632	אחרות
<b>969,773</b>	<b>49,530</b>	<b>6,540</b>	<b>913,703</b>	<b>סך הכל השקעות אחרות</b>

ביאור 7 - השקעות אחרות (המשך)

א. ההרכב (המשך):

ליום 31 בדצמבר 2017			
מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול מנייתי	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
327,485	63	24,576	352,124
238,413	4,212	7,088	249,713
3,953	2	296	4,251
769	23	-	792
152	-	14	166
106	-	9	115
<b>570,878</b>	<b>4,300</b>	<b>31,983</b>	<b>607,161</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			
298,800	1,838	401	301,039
17,185	181	409	17,775
10,879	157	-	11,036
14	-	1	15
<b>326,878</b>	<b>2,176</b>	<b>811</b>	<b>329,865</b>
<b>897,756</b>	<b>6,476</b>	<b>32,794</b>	<b>937,026</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 2018			
מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול מנייתי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
523,436	-	54,595	מניות
(5,271)	(256)	-	מדד
(549,343)	(10,751)	(28,780)	מטבע זר
(1,618)	(23)	-	ריבית
<b>ליום 31 בדצמבר 2017</b>			
מסלול כללי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול מנייתי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
612,992	-	45,735	מניות
(43)	(2)	-	מדד
(636,579)	(12,926)	(15,728)	מטבע זר
(4,709)	(75)	-	ריבית

ביאור 8 - נדל"ן להשקעה

א. הרכב ותנועה:

ליום 31 בדצמבר 2017	ליום 31 בדצמבר 2018	
מסלול כללי	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
65,283	72,751	יתרה ליום 1 בינואר
3,997	1,948	רכישות ותוספות
3,471	1,175	התאמת שווי הוגן
72,751	75,874	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 נערכה 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 4.83% לנדל"ן חו"ל ושיעורי היוון שבין 6.5% ל-7.75% 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(2).

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
2017	2018	תקופת החכירה	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	בשנים	
29,030	28,700		בבעלות
43,721	47,174	2037 ואילך	בחכירה מהוונת(*)

(\*) מקרקעין ברחוב יגאל אלון תל אביב, שערכם בספרים, לרבות המבנה, ליום 31 דצמבר 2018 וליום 31 דצמבר 2017 הנו בסך של 26,892 אלפי ש"ח ובסך של 23,776 אלפי ש"ח בהתאמה, חכורה בחכירה מהוונת ממנהל מקרקעי ישראל ומעיריית תל-אביב עד שנת 2060 ועד שנת 2059 בהתאמה

מקרקעין ברחוב קרית נורדאו נתניה, שערכם בספרים, לרבות המבנה, ליום 31 דצמבר 2018 וליום 31 דצמבר 2017 הנו בסך של 20,282 אלפי ש"ח ובסך של 19,945 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 2018				
סה"כ	מסלול מנייתי	מסלול אג"ח ללא מניות	מסלול כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,341	46	24	1,271	חברה מנהלת
386	8	5	373	מוסדות
44,143	3,538	373	40,232	התחייבויות בגין נגזרים
120	-	6	114	זכאים בגין משכנתאות
289	-	4	285	זכאים בגין השקעות
760	-	12	748	הכנסות מראש בגין נדל"ן
<b>47,039</b>	<b>3,592</b>	<b>424</b>	<b>43,023</b>	<b>סך הכל זכאים ויתרות זכות</b>

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

ביאור 10 - דמי ניהול

א. פירוט דמי הניהול לפי מסלולי השקעה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2016	2017	2018
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
14,009	15,062	15,872
321	311	289
218	337	537
14,548	15,710	16,698

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

סך הכל הוצאות דמי ניהול

ב. שיעור דמי ניהול מעמיתים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2016	2017	2018
%	%	%
2.00	2.00	2.00
0.32	0.32	0.31
0.28	0.28	0.27
0.31	0.30	0.29

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 מנייתי

ביאור 11 - הוצאות ישירות

כל המסלולים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2016	2017	2018	2016	2017	2018
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת			אלפי ש"ח		
0.012	0.011	0.015	563	568	789
0.004	0.004	0.004	164	180	218
0.001	0.002	0.006	40	91	305
0.072	0.070	0.069	3,330	3,507	3,593
0.047	0.042	0.040	2,170	2,119	2,089
-	0.001	-	23	32	23
0.001	0.001	0.002	29	71	120
0.137	0.131	0.136	6,319	6,568	7,137

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 קרנות ותעודות סל

באמצעות קרנות ותעודות סל

עמלות אחרות\*\*

סך הכל הוצאות ישירות

\* פחות מ-1 אלפי ש"ח ומ-0.001%.

\*\* עמלות אחרות כוללות הוצאות בגין דמי ניהול משכנתאות והוצאות בגין ניהול תביעה.

ביאור 11 - הוצאות ישירות (המשך)

**מסלול כללי**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			אלפי ש"ח			
2016	2017	2018	2016	2017	2018	
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת						
0.012	0.011	<b>0.015</b>	537	537	<b>731</b>	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.004	0.004	<b>0.004</b>	156	172	<b>203</b>	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
0.001	0.002	<b>0.006</b>	39	87	<b>298</b>	הוצאות בגין השקעות לא סחירות עמלות ניהול חיצוני:
0.075	0.072	<b>0.071</b>	3,305	3,457	<b>3,521</b>	בגין השקעה בקרנות השקעה
0.047	0.042	<b>0.039</b>	2,095	2,023	<b>1,950</b>	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל בגין השקעה בנכסים בישראל באמצעות קרנות ותעודות סל
-	0.001	<b>-</b>	22	30	<b>21</b>	באמצעות קרנות ותעודות סל עמלות אחרות**
0.001	0.001	<b>0.002</b>	28	67	<b>113</b>	
0.140	0.133	<b>0.138</b>	<u>6,182</u>	<u>6,373</u>	<u><b>6,837</b></u>	<b>סך הכל הוצאות ישירות</b>

**מסלול אג"ח ללא מניות**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			אלפי ש"ח			
2016	2017	2018	2016	2017	2018	
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת						
0.008	0.006	<b>0.007</b>	9	7	<b>8</b>	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.004	0.003	<b>0.002</b>	5	3	<b>2</b>	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
0.001	0.003	<b>0.006</b>	1	4	<b>7</b>	הוצאות בגין השקעות לא סחירות עמלות ניהול חיצוני:
0.022	0.042	<b>0.057</b>	24	46	<b>62</b>	בגין השקעה בקרנות השקעה
0.021	0.022	<b>0.019</b>	23	25	<b>21</b>	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
0.001	0.003	<b>0.004</b>	1	4	<b>5</b>	עמלות אחרות**
0.057	0.080	<b>0.095</b>	<u>63</u>	<u>89</u>	<u><b>105</b></u>	<b>סך הכל הוצאות ישירות</b>

**מסלול מניות**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			אלפי ש"ח			
2016	2017	2018	2016	2017	2018	
שיעור מתוך יתרת נכסים ממוצעת						
0.022	0.021	<b>0.030</b>	17	24	<b>50</b>	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.004	0.005	<b>0.008</b>	3	5	<b>13</b>	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך עמלות ניהול חיצוני:
0.002	0.003	<b>0.006</b>	1	4	<b>10</b>	בגין השקעה בקרנות השקעה
0.070	0.064	<b>0.071</b>	52	71	<b>118</b>	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל בגין השקעה בנכסים בישראל באמצעות קרנות ותעודות סל
0.001	0.002	<b>0.001</b>	1	2	<b>2</b>	באמצעות קרנות ותעודות סל
-	-	<b>0.001</b>	-	-	<b>2</b>	עמלות אחרות**
0.100	0.095	<b>0.118</b>	<u>74</u>	<u>106</u>	<u><b>195</b></u>	<b>סך הכל הוצאות ישירות</b>

\* פחות מ-1 אלפי ש"ח ומ-0.001%.  
\*\* עמלות אחרות כוללות הוצאות בגין דמי ניהול משכנתאות והוצאות בגין ניהול תביעה.

**ביאור 12 - תשואות מסלולי השקעה**

תשואה ממוצעת נומינלית ברוטו ל- 5 שנים	תשואה שנתית נומינלית ברוטו					
	2014	2015	2016	2017	2018	
	באחוזים					
3.78	5.34	2.86	3.86	8.36	(1.30)	מסלול כללי
1.62	2.02	0.40	2.10	3.92	(0.31)	מסלול אג"ח ללא מניות
4.21	6.55	3.46	4.83	13.80	(6.54)	מסלול מנייתי

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

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

31 בדצמבר		
2017	2018	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
(1,352)	(1,341)	החברה המנהלת
		צדדים קשורים אחרים:
549	712	סכומים לקבל בגין נדל"ן
2	134	חייבים בגין השקעות מניות
134,910	153,312	אגרות חוב סחירות
568	729	אגרות חוב בלתי סחירות
1,357	672	הלוואות
16,725	28,247	קרנות השקעה
88,847	104,795	
241,606	287,260	

יתרת נכסי חוב וחובות שוטפים הגבוהה ביותר במשך השנה של בעל עניין או צד קשור עמדה על 30,495 אלפי ש"ח.

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

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2016	2017	2018	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
14,548	15,710	16,698	דמי ניהול לחברה המנהלת

**ביאור 14 - מסים**

להלן פרוט תשלומי המסים שנגבו מהקופה בשנת הדוח:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018			
מסלול כללי	מסלול מנייתי	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
2,000	174	2,174	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) לתאריך המאזן התקשרה הקופה בהסכמים להשקעה בקרנות השקעה ובקרנות הון סיכון (להלן: הקרנות) כשותפה מוגבלת. סכומי ההשקעה מועברים בחלקים, בהתאם לדרישותיהן של הקרנות ולהסכמי ההתקשרויות. להלן סכום ההתחייבות להשקעה כוללת וסכום ההשקעה שטרם נדרש לתאריך המאזן:

<u>31 בדצמבר 2018</u>	
<u>סה"כ יתרת התחייבות</u>	<u>סה"כ התחייבות</u>
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>
172,641	536,445

התחייבות קרנות השקעה

- (2) במסגרת הסכם השיתוף שנחתם בין רוכשי נדל"ן להשקעה ובו הוגדרו יחסי השיתוף ועוד, התחייבה הקופה נכון לתאריך המאזן להשקיע בהמשך בהקמה סך של כ- 523 אלפי ש"ח במתחם הארגז בתל אביב.

**ג. שעבודים**

קיימים שעבודים על חלק מנכסיה הסחירים של הקופה, לצורך פעילותה השוטפת בנגזרים בסך של כ-72.6 מיליון ש"ח.