

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ

דו"ח דירקטוריון ליום 31.12.2011

תוכן הענייניםיב

3	פרק 1: תיאור תמציתי של קרן הפנסיה ושל החברה המנהלת
8	פרק 2: תאור סביבה עיסקית
13	פרק 3: מאפיינים והתפתחויות בענף הפנסיה
38	פרק 4: מצב כספי של קרן הפנסיה
41	פרק 5: תוצאות פעילות
43	פרק 6: תחזית זרמי המזומנים
44	פרק 7: סקירת התפתחות כלכלית במשק ושוק ההון
55	פרק 8: הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מדו"ח הדירקטוריון ליום 31 בדצמבר 2011**1. תיאור תמציתי של קרן הפנסיה ושל החברה המנהלת:****א. מבנה ארגוני**

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

להלן מבנה הבעלות בחברה המנהלת:

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

לחברה רישיון מבטח כמתחייב מחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א – 1981. מטרת החברה המנהלת הנה להקים, להחזיק ולנהל קרנות פנסיה. מועסקים מנכ"ל ושני עובדים. החברה רוכשת מ"כלל שירותי ניהול בע"מ" שירותי תפעול מחשוב וכספים.

ב. תחומי פעילות

החברה מנהלת את הקרן שעוסקת בביטוח פנסיוני. לקרן עמיתים שכירים ועצמאיים מכל המגזרים במשק שהבולטים שבהם הם תחום ההיי-טק, בנקאות וקיבוצים.

ג. אירועים חריגים מאז תקופת הדוח הכספי האחרון:

1. ביום 16 בפברואר, 2012 פורסם חוזר גופים מוסדיים בקשר לדרישות הון מחברות מנהלות קופות גמל וקרנות פנסיה (להלן – "החוזר"). החוזר קובע כי דרישת ההון תהיה בהתאם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מוערי הנדרש מחברה מנהלת של קופת גמל או קרן פנסיה), התשע"ב-2012 אשר פורסמו אף הן ביום 29 בפברואר, 2012 (להלן: "התקנות") חלף דרישות הון בהתאם לתקנות מס הכנסה וחוזרי אגף שוק ההון. התקנות נכנסו לתוקף ביום 30 במרס, 2012.

התקנות מחייבות את החברות המנהלות להחזיק הון עצמי מזערי, על מנת לקיים כרית בטחון מספקת מפני סיכונים תפעוליים ועל מנת שזו תשמש, בעת הצורך, להזרמת הון לפעולות שוטפות ולהמשך פעילותן התקינה של החברות המנהלות. בהתאם לתקנות, דרישת ההון מחברות מנהלות הינה בסכום הגבוה מבין סכום ההון עצמי התחלתי בסך 10 מיליוני ש"ח או סכום שלושת אלה: (1) 0.1% מהנכסים המנוהלים עד תקרה של 15 מיליארד ש"ח (2) 0.05% מהנכסים המנוהלים מעל התקרה האמורה בסעיף (1) לעיל (3) 25% מההוצאות השנתיות. התקנות קובעות כללי השקעה של סכום ההון העצמי המזערי הנדרש, הכוללים, בין היתר, איסור שעבוד של הנכסים העומדים כנגד ההון הנדרש, שיעור החזקה מינימלי של נכסים נזילים, איסור החזקת נכסים בלתי מוחשיים כנגד ההון העצמי הנדרש, איסור השקעת ההון העצמי המזערי במי ששולט בחברה, בצד קשור לה או בצד קשור למי ששולט בה וכן איסור על החזקת יותר מ- 10% מאמצעי שליטה בתאגיד כלשהו, למעט חברה בת שהיא חברה מנהלת ולמעט החזקה בשיעור 100% מאמצעי השליטה בתאגיד עזר ומגבלות על מתן ערבות. כמו כן נדרשת חברה מנהלת להעמיד הון נוסף בגין חברות מנהלות נשלטות.

חברה מנהלת רשאית לחלק דיבידנד רק אם הונה העצמי הוא לפחות בגובה ההון העצמי הנדרש ממנה לפי תקנות אלה.

לפרטים בנושא דרישות ההון והשפעתה על החברה ראה ביאור 9 לדוחות הכספיים.

2. ביום 13 באפריל 2011 הגישה עתודות (בג"ץ 2959/11) יחד עם קרן הע"ל (פסגות) עתירה לבג"צ כנגד משרד האוצר, בגין אפליית קרנות הפנסיה הותיקות המאוזנות לעומת הקרנות הפנסיה הותיקות שבהסדר לאור העובדה שקרנות הפנסיה שבהסדר נהנות החל ממאזני 2008 ואילך מ"כרית ביטחון" כאשר הריביות, המשמשות לחישוב המאזן האקטוארי לפי שווי הוגן, יורדות משיעור מארבעה אחוזים. במסגרת העתירה, נטען כי אין מקום לאבחנה בין הקרנות הותיקות המאוזנות והקרנות הותיקות שבהסדר, לעניין עצם הזכאות לכרית הביטחון. כמו כן נטען, כי יש להחיל את המלצות ועדת ברנע גם על אוכלוסיית הקרנות הותיקות המאוזנות. הדיון בעתירה קבוע ליום 16 באפריל 2012.

ד. הרכב ההכנסות בתקופת הדו"ח (באלפי ש"ח)

להלן פירוט ההכנסות מהשקעות:

לשנה שהסתיימה ביום 31 לדצמבר		
2010	2011	
1,383	3,386	<u>מזומנים ושווי מזומנים</u>
119,444	74,103	<u>בניירות ערך שאינם סחירים</u>
131,124	(17,768)	אגרות חוב ממשלתיות
11,271	3,884	אגרות חוב אחרות
		מניות וניירות ערך אחרים
261,839	60,219	
53,991	41,751	<u>בניירות ערך סחירים</u>
117,621	42,655	אגרות חוב ממשלתיות
53,170	(66,196)	אגרות חוב אחרות
		מניות וניירות ערך אחרים
224,782	18,210	
18,839	2,498	<u>בפיקדונות בבנקים והלוואות לאחרים</u>
506,843	84,313	

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

אין לקרן או לחברה ביטוח משנה.

ו. מבנה ניהול ההשקעות:**מערך ניהול ההשקעות**

דירקטוריון החברה מנחה את וועדת ההשקעות לקבוע מדיניות השקעה ספציפית בכפוף למדיניות ההשקעה הכללית שקובע הדירקטוריון, לכל אחד מהתיקים המנוהלים בהתחשב בין היתר, במגבלות החלות על התיק המנוהל על פי דין ו/או מסמכי המסלול ובהתחשב במאפייני התיק המנוהל הספציפיים ובכללם: התפתחות צפויה של תיק הנכסים, תזרים ומח"מ ההתחייבויות הצפוי, סיכוני פדיון מוקדם ועוד. הדירקטוריון קובע את מדרג הסמכויות לאישור השקעות שונות בתיקים המנוהלים.

החל מפברואר 2010 החברה מנהלת את נכסי הקרן שבניהולה באמצעות כלל עמיתים, חברה העוסקת בניהול השקעות נכסי התחייבויות תלויות תשואה ונכסי קרנות פנסיה וקופות גמל בקבוצת כלל.

לכלל עמיתים צוות השקעות (ייעודי) ואנליזה מקצועי, הנעזר ביחידות הסמך השונות בחברת האם ובכסף: יחידה משפטית, יחידת הנדל"ן, יחידת חו"ל, יחידת אשראי, יחידת נכסים אלטרנטיביים, מחלקת ניהול הסיכונים ויחידת התפעול. כמו כן, נעזרת החברה בשירותי היחידות החיצוניות לכלל עמיתים בקבוצה: כלל מימון ואשראי בע"מ וכלל משכנתאות, המהוות פלטפורמה להשקעה בענפי המשכנתאות וההלוואות החוץ בנקאיות. החברה מנהלת את כספי הנוסטרו שלה באמצעות כסף.

מדיניות ההשקעות הספציפית

במהלך מאי 2010 אושרה בדירקטוריון ובוועדת ההשקעות מדיניות השקעות ספציפית לקרן ותיקה ורבעון. המדיניות עודכנה בדצמבר 2011. ביעדי מדיניות ההשקעות נקבע כי הקרן תשאף לייצר תשואה ריאלית שנתית ממוצעת של לפחות 4% על נכסיה החופשיים לאורך זמן, תוך שאיפה ליציבות מרבית בתנודתיות התשואות וזכויות העמיתים. במסגרת מדיניות השקעות בחברה, נקבעו מסגרות חשיפה לאפיקי השקעה שונים, מדיניות השקעות בכל אפיק, תהליכי התנהלות שוטפים, וכן את מדרג הסמכויות על החלטות השקעה בכל אפיק. מדיניות ההשקעה מתייחסת לאפיקי ההשקעה הבאים: מניות, אג"ח ממשלתי (תוך הבחנה בין אג"ח מיועדות לאג"ח סחירות ככל שהדבר רלוונטי) ואג"ח קונצרני. ההצהרה מציינת את שיעורי החשיפה ומדדי הייחוס הרלוונטיים לכל אפיק. מדיניות ההשקעות של הקרן נבחנת פעמיים בחודש בוועדת ההשקעות וזאת על בסיס סקירות שניתנות ע"י גורמים פנימיים וחיצוניים אשר מביאים בפני הוועדה מכלול של נתונים רלוונטיים לניהול השקעות הקופות. בנוסף, נבחנים בשוטף נתונים כלכליים על בסיס יומי ובמקרים חריגים לנוכח התפתחויות בשוקי הכספים מכוונסת ועדה או שנערך דיון טלפוני מיידי.

בנוסף, במהלך שנת 2011 אושרה מדיניות אשראי בקרן, אשר תפקידה לקבוע אמות מידה, מסגרות סמכות, מגבלות חשיפה, מבנה ארגוני תומך הכולל גם כינונה של ועדת אשראי ופירוט סמכויותיה ואסטרטגיית השקעות.

נכסי הקרן

היקף הנכסים בקרנות הפנסיה שבניהול עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ מסתכם בכ-5.6 מיליארד ₪, מזה כ-5.1 מיליארד בעתודות ותיקה ו-0.74 מיליארד ₪ בעתודות רבעון. קצב צמיחה שנתי חזוי של הנכסים כיום כ-2% וצפוי לרדת בשנים הקרובות עד למעבר לתזרים שלילי מעמיתים בעוד כ-7 שנים בממוצע (עפ"י תרחיש סביר ולא עפ"י תרחיש אקטואריה).

מטרות העל של הקרן הינן (ותיקה+רבעון):

- א. השגת תשואה ריאלית שנתית ממוצעת של 4% על נכסיה החופשיים לאורך זמן, תוך שאיפה ליציבות מרבית בתנודתיות התשואות.
- ב. יציבות בתנודתיות זכויות העמיתים באמצעות שימוש באסטרטגיית התאמת נכסים והתחייבויות (ALM).

הקרנות מנוהלות במסלולים בהם ההתחייבות אינה מובטחת תשואה. הקרן שואפת להשיג תשואה ריאלית שנתית על השקעותיה של 5.57% בגין כספי עמיתים ותיקים, ו-4.6% בגין כספי עמיתי רבעון, עפ"י הנחות אלו מחושבות מנות הפנסיה לעמיתים.

לאור מנגנוני סבסוד ממשלתיים שונים על הנכסים החופשיים בקרן, על מנת להשיג את התשואות הריאליות המבוקשות, יש לשאוף להגיע לתשואה ריאלית שנתית של 4% על הנכסים החופשיים. התיקים מאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך של מעל 15 שנה, בעוד הנכסים מאופיינים במח"מ של כ-8 שנים.

החברה משקיעה את רוב נכסיה בנכסי חוב: אגרות חוב ממשלתיות, אגרות חוב קונצרניות בדרוג השקעה, תעודות סל על מדדי האג"ח, הלוואות פרטיות, איגרות חוב בחו"ל ופיקדונות לטוח ארוך. היקף אגרות החוב המיועדות, שהריבית עליהן מובטחת, הינו, נכון לסוף שנת 2011 כ-1,506 מיליוני ₪ מנכסי הקרן הותיקה וכ-220 מיליוני ₪ בקרן רבעון. מאחר וריבית חסרת הסיכון לסוף 2011 נמוכה באופן משמעותי מיעדי התשואה של הקרן, הרי שבכדי להגיע לתשואת היעד של הקרן, יש להשקיע בנכסי סיכון.

השקעת נכסים אלה מתבצעת בהתאם למגבלות שנקבעו בתקנות וע"פ מדיניות ההשקעות ומדיניות האשראי שקבעו הדירקטוריון וועדת ההשקעות.

2. תיאור הסביבה העסקית

א. מגמות בענף הפנסיה, השפעתן על עסקי הקרן בתקופת הדו"ח ועל נתוני הדו"ח הכספי של הקרן.

בתחום הביטוח הפנסיוני היו בשנים האחרונות מספר רב של רפורמות. להלן בתמציתיות רבה עיקרי הרפורמות:

1. **הרפורמה בענף הפנסיה** – רפורמה שהתפרסה על פני מספר שנים החל משנת 1995, במסגרתה בוצעו הפעולות הבאות:

- סגירת קרנות הפנסיה הותיקות לעמיתים חדשים.
- הקמת קרנות פנסיה חדשות מאוזנות אקטוארית ומכירתן לחברות ביטוח ובתי השקעות בשוק הפרטי.
- צמצום הנפקת אג"ח מיועדות לקרנות הפנסיה הותיקות והחדשות והגברת מעורבותן בשוק החופשי.
- הסדרת הגירעונות האקטואריים של הקרנות הותיקות באמצעות התחייבות ממשלתית.
- הפיכת קרנות הפנסיה החדשות מ"קרנות מסוג זכויות" ל"קרנות מסוג תשואה".

2. **רפורמת בכר** – רפורמה משנת 2005 במסגרתה נחקקו חוק קופות הגמל, חוק הייעוץ הפנסיוני וחוקים נוספים.

רפורמת בכר מטפלת במספר רב של נושאים, ובין היתר:

- איסור על בנקים ובעלי שליטה בהם בהחזקת אמצעי שליטה בחברות מנהלות של קופות גמל ובמנהל קרן נאמנות.
- הטלת מגבלות נתח השוק של גוף מוסדי בשוק הביטוח הפנסיוני ובשוק קרנות הנאמנות באופן שמגביל צמיחה חיצונית (רכישה/מיזוגים וכדו').
- אבחנה בין תפקידו של יועץ השקעות/פנסיוני לבין משווק השקעות/פנסיוני וקביעת נורמות הפעולה החלות על כל אחד מהסוגים.
- היתר לבנקים לפעול כיועצי השקעות/פנסיוניים ולא כמשווקים.
- בנוסף, נועדה הרפורמה להסדיר את הנורמות החלות על חברה מנהלת ועל קופות הגמל שבניהולה בחקיקה ראשית.

3. רפורמת המוצרים

ביום 28 בינואר 2008 נכנסו לתוקף הוראות חוק הפיקוח על שרותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון מס' 3), התשס"ח – 2008. רפורמה זו הובילה להפיכת מרבית המוצרים הפנסיוניים החל משנת 2008 למוצרים קצבתיים, שניתנים למשיכה רק החל מגיל פרישה, וזאת בדרך של קצבה עד לגובה של תקרת מינימום.

• **משיכת כספי החיסכון**: במסגרת רפורמת המוצרים נקבע, כי משיכת כספי החיסכון תהיה אך ורק מקופת גמל משלמת לקצבה על ידי תשלום קצבה חודשית וזאת למעט בכל הנוגע לכספי הפיצויים. במסגרת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון מספר 5 והוראת שעה) התשע"א -2010 שפורסם בנובמבר 2010 ("תיקון מספר 5") נקבעו תנאים נוספים אשר אפשרו היוון ומשיכה חד פעמית של הכספים מקופות גמל, והכל כמפורט להלן:

קצבה מינימאלית ואפשרות היוון ומשיכה חד פעמיים מקופת גמל משלמת לקצבה – רפורמת המוצרים קבעה סכום מינימום לקצבה חודשית (סך של 3,850 ש"ח, נכון ליום 1.3.08 שיעודכן מדי שנה ב-1 למרס לפי שיעור עליית המדד) ("פנסייית המטרה"). אם העמית צבר מעבר לסכום פנסייית המטרה הדרוש לשם תשלום קצבת המינימום, העמית רשאי למשוך מקופת גמל משלמת לקצבה את הסכומים העודפים, בסכום חד פעמי בדרך של היוון, עד לסכום שיקבע, או להגדיל את קצבתו החודשית או לבחור שילוב אחר בין היוון לבין קצבה.

○ במסגרת תיקון מספר 5 נקבע כי, לצורך חישוב זכאותו של עמית להיוון, ילקחו בחשבון גם סכום קצבה או פנסיה תקציבית להם זכאי העמית מכל קופה אחרת. עוד נקבע, כי אם סכום הקצבה לו יהיה זכאי העמית, לאחר ההיוון, יעלה על פנסייית המטרה, יהיה העמית רשאי להוון את הקצבה בהתאם לשיטת ההיוון הקבועה בתקנון הקופה ואולם אם סכום הקצבה לו יהיה זכאי העמית, לאחר ההיוון, יהיה שווה או נמוך מפנסייית המטרה, תוגבל זכות ההיוון של העמית לשיעור של 25% מהקצבה ולתקופה שלא תעלה על חמש שנים. בנייר הבהרה שפרסם המפקח בדצמבר 2010 לענין תיקון מספר 5 ("מכתב ההבהרות"), הובהר כי בחישוב פנסית המטרה יכללו רק תשלומי קצבה בשל פרישה ולא קצבת שארים.

4. **רפורמת הניוד - ניוד כספי חיסכון ארוך טווח**

רפורמה משנת 2008 שאפשרה ניוד בין המוצרים הפנסיוניים השונים, הרחיבה בפני הצרכן את אפשרויות ניוד החיסכון הפנסיוני בין הגופים המנהלים חיסכון פנסיוני, והביאה בכך להגברת התחרות ולשכלול השוק. עוד קודם לרפורמת הניוד ניתן היה לנייד כספים בין מוצרים פנסיוניים לאותה מטרה, ללא מגבלות רגולטוריות (חיוב במס). תקנות הניוד אינן מאפשרות להעביר כספים מקופות גמל לקצבה לקופות גמל הוניות וכן לא מאפשרות להעביר כספים לקופות גמל סגורות לקבלת עמיתים חדשים. רפורמת הניוד אינה משפיעה על החברה כיוון שלא ניתן להעביר כספים מקרנות פנסיה ותיקות לקופות גמל אחרות ולהיפך.

5. הרפורמה להגברת התחרות כיום ובמועד הפרישה באמצעות השוואת המוצרים

רפורמת המוצרים השוותה בין פרמטרים שונים המאפיינים את מוצרי החסכון ארוך הטווח ויכול ותגרום להגברת התחרות בתחום זה הן ביחס למוצרים שעד לרפורמה היו בעלי מאפיינים שונים והן ביחס לגופים המוסדיים המשווקים מוצרי ביטוח פנסיוני לסוגיהם, כאשר התחרות תיסוב בעיקר על משתנים, כגון: הכיסוי הביטוחי, הבטחת מקדמי הקצבה, גובה דמי הניהול, התשואות וטיב השירות. בנוסף, רפורמת המוצרים עשויה להביא להגברת התחרות גם ביחס לתקופה שלאחר מועד הפרישה, שאז יוכל הלקוח לערוך הליך בחירה מחודש, ביחס לגוף המוסדי אשר ישלם לו את הקצבה בתנאים המיטיבים.

השינויים המהותיים שחלו בשוק החיסכון הפנסיוני בשנים האחרונות, שינו את מאפייני השוק ללא היכר. בעקבות בדיקה שערך, פרסם המפקח בחודש נובמבר 2010 שורה של צעדים, אשר בכוונתו לנקוט בשנה הקרובה, בכדי להגביר את שיכלול השוק, את התחרות והשקיפות והכל במטרה לשפר את טיב המוצרים המוצעים ואת מחירם ולאפשר לחוסכים להתאים טוב יותר את המוצרים לצרכיהם. להלן פירוט עיקר הצעדים המוצעים על ידו (להלן: "נייר העמדה"):

- הקשר שבין גופים מוסדיים ללקוחות: בכוונת המפקח לצמצם את ההבדלים בין המוצרים הפנסיוניים וזאת במטרה לפשט את תהליך קבלת ההחלטות של החוסך הפנסיוני ולייעל את התחרות, לפיכך מבקש המפקח להסדיר את הנושאים הבאים:
- הפחתת שיעור דמי הניהול והחלת מודל אחיד של תקרת דמי ניהול במוצרי חיסכון פנסיוני: לאחר תקופת הדוח, בפברואר 2012 אישרה ועדת הכספים את תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול), התשע"ב-2012 (להלן: "התקנות") בהתאם לנוסח התקנות שהוגש לאישור הועדה ועל בסיס הדיון שנערך בוועדת הכספים של הכנסת ישתנה שיעור דמי הניהול השנתיים המרביים בביטוחי מנהלים (ביחס למוצרים חדשים) ובקופות גמל באופן הדרגתי. להלן טבלה המתארת את שינוי מנגנון דמי הניהול השנתיים במוצרים השונים (למעט ביחס לעמיתים מקבלי קצבאות):

שינוי דמי הניהול לא יחול לגבי: פוליסות ביטוח שהוצאו לפני יום תחילתן של התקנות, קופת ביטוח מבטיחת תשואה, קופת גמל מבטיחת תשואה, קרן ותיקה, קרן פנסיה חדשה מקיפה, קרן השתלמות, קופת גמל בניהול אישי, קופת גמל מרכזית, קופת גמל ענפית, קופת גמל לדמי מחלה, קופת גמל לחופשה וקופת גמל למטרה אחרת. דמי הניהול אשר יגבו ממקבל קצבה יהיו בשיעור שלא יעלה על 0.6% לשנה.

כמו כן, מסדירות התקנות גם את שיעור דמי הניהול בחשבונות של עמיתים שהקשר עימם נותק (וכל עוד הוא לא חודש) או עמיתים שנפטרו, בהתאם להוראות ולהגדרות הקבועות בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (איתור עמיתים ומוטבים), התשע"ב-2012 בשיעור שלא יעלה על 0.3% לשנה מן היתרה הצבורה בחשבון העמית בקופות הגמל או על השיעור החודשי שגבה הגוף המוסדי במועד בו

נותק הקשר עם העמית או במועד שבו נודע לגוף המוסדי על פטירת העמית, לפי הנמוך מבניהם. הגוף המוסדי יהיה רשאי לחזור ולגבות מהעמית את דמי הניהול, בשיעור שגבה קודם לשינוי למן היום שבו הצליח ליצור עימו קשר או, בקשר לעמית שנפטר, למן היום שבו סיים לבצע את הפעולות המפורטות בתקנות האיתור. כמו כן, ביחס לעמית שאותר - רשאי הגוף המוסדי לגבות, באופן רטרואקטיבי, דמי ניהול נוספים בגין התקופה שבה נגבו דמי ניהול מופחתים, באופן ששיעור דמי הניהול שגבו בגין תקופה זו יהיה בשיעור של 0.5% מהיתרה הצבורה בחשבון העמית (במקום 0.3%).

6. פנסיית חובה - הסכם קיבוצי כללי (הסכם מסגרת) לביטוח פנסיוני מקיף במשק
"ההסכם הקיבוצי", צו ההרחבה ותזכיר החוק פנסיית חובה לעצמאים

עד לכניסתם לתוקף של ההסכם הקיבוצי וצו ההרחבה, מקור זכותם של העובדים במגזר הפרטי להסדרים פנסיונים עוגנה בהסכמים פרטיים או בהסכמים קיבוציים, אשר לא הקיפו את כלל העובדים במשק. עם כניסתם לתוקף של ההסכם הקיבוצי וצו ההרחבה הוטלה לראשונה במדינת ישראל, חובת עריכת ביטוח פנסיוני מקיף בגין כלל השכירים במשק.

בנובמבר 2007 ובדצמבר 2007 בהתאמה נחתמו ההסכם הקיבוצי הכללי 7019/2007 שבין לשכת התיאום של הארגונים הכלכליים לבין ההסתדרות הכללית החדשה האגף לאיגוד מקצועי ואגף הפנסיה (לעיל ולהלן: "ההסכם הקיבוצי") וצו ההרחבה לביטוח פנסיוני מקיף במשק (לעיל ולהלן: "צו ההרחבה"), שתכליתם להחיל חובת ביטוח פנסיוני על כל השכירים בחובה האמורה חלה על כל עובד שאין לו הסדר פנסיוני מטיב ושאינו חובה לבטוח בהסדר פנסיוני מטיב.

בספטמבר 2010 נחתם בין לשכת התיאום של הארגונים הכלכליים לבין ההסתדרות העובדים הכללית החדשה, הסכם קיבוצי כללי לביטוח פנסיוני מקיף במשק, המעדכן ומבהיר את ההסכם הקיבוצי הכללי מדצמבר 2007 ("התיקון להסכם").

להלן יפורטו עיקרי ההסדר, לרבות התיקון להסכם:

חובת המעביד - כל מעביד חייב לבטוח את עובדיו בפנסיה מקיפה או בקופת ביטוח לקצבה ובלבד שתכלול גם כיסויים למקרה מוות ונכות באותה קופה או בקופה אחרת. ההסכם הקיבוצי חל על נשים מגיל 20 וגברים מגיל 21, והחבויות בגינן אינן חלות על מי שפרש מעבודתו בגיל פרישת חובה ומקבל קצבה.

חובת הביטוח הפנסיוני תיכנס לתוקף בחלוף ששה חודשי עבודה, אך אם לעובד הסדר ביטוח פנסיוני קודם, תקום החובה לבטוחו כעבור שלושה חודשי עבודה בלבד או בתום שנת המס, לפי המוקדם וזאת רטרואקטיבית בתוקף מיום עבודתו הראשון בחברה.

ברירת המחדל - כל עוד לא בחר העובד אחרת, ברירת המחדל הינה ביטוח במסגרת קרן פנסיה מקיפה.

השכר המבוטח ושיעורי הפרשות (בהתאם לצו ולתיקון להסכם) - השכר המבוטח הינו השכר בפועל אך לא יותר מהשכר הממוצע במשק. השיעורים מהשכר שיש לבטח יעלו באופן הדרגתי מדי שנה עד לשיעור כולל מקסימלי של 17.5% בשנת 2014. בהתאם לתיקון

להסכם, יעמדו ההפרשות בשנת 2014 בשיעור של 6% הפרשת מעביד לפיצויים, 6% הפרשת מעביד לתגמולים, ו- 5.5% והפרשת עובד לתגמולים. בשנת הדוח, השיעור הכולל עמד על 7.5% לשנה ובשנים 2011, 2012 ו- 2013 יעמוד השיעור הכולל על 10%, 12.5% ו- 15% לשנה, בהתאמה. במסגרת התיקון להסכם, נקבע כי החל מיום 1.1.2014 לא יראו בשיעור ההפרשות לקופות הגמל, הנמוך משיעור של 17.5% משכר העובד, כהסדר מיטיב. עוד נקבע בתיקון, כי יבוטלו ההוראות המיוחדות שנקבעו בהסכם ביחס לבני 50 ומעלה כך שההסכם יחול על אוכלוסיה זו ללא כל הוראות מיוחדות. נכון למועד פרסום הדוח, טרם פורסם צו הרחבה אשר מחיל את הוראות התיקון להסכם על כל מקומות העבודה במשק ועל כל העובדים שאינם מבוטחים בהסדר פנסיוני מיטיב.

סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים - התשלומים להשלמת פיצויי פיטורים יבואו במקום החלק היחסי של פיצויי פיטורים, בהתאם לכללים המקובלים שאומצו מכח האישור הכללי בדבר תשלומי מעבידים לקרן פנסיה או לקופת ביטוח במקום פיצויי פיטורים, שהוצא על ידי שר העבודה מכח סמכותו לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים. מעסיק שיבצע השלמת פיצויים לקופות אישיות מעבר לתשלומים המתחייבים מההסכם הקיבוצי ומצו ההרחבה, רשאי לקבוע, באופן חד צדדי, אם הם יבואו במקום פיצויי פיטורים או יזקפו על חשבון פיצויים בלבד.

פנסיות חובה לעצמאיים

כצעד משלים להסכם הקיבוצי ולצו ההרחבה, פרסם משרד האוצר תזכיר חוק פנסיה לעצמאיים, התשי"ע – 2010 ("תזכיר החוק"), במסגרתו הוצע, להחיל משנת 2011 הסדר פנסיות חובה גם על ציבור העצמאיים בישראל, וזאת בהתאמה למאפיינים השונים של ציבור זה, ובהתחשב בכך שעצמאי נושא במלוא עלות ההפקדה לקופת הגמל לקצבה.

במסגרת תזכיר החוק מוצע לחייב כל עצמאי שהכנסתו השנתית עולה על מחצית השכר השנתי הממוצע במשק להפקיד כספים לקופת גמל לקצבה. חובת ההפקדה לא תחול על חלק ההכנסה שמעבר לשכר השנתי הממוצע במשק, שהיא תקרת חובת ההפקדה שנקבעה לעובד שכיר בצו ההרחבה. מי שהכנסתו נמוכה ממחצית השכר השנתי הממוצע במשק לא יהיה חייב בהפקדה כלשהי. שיעור ההפקדה יעלה מדי שנה בהדרגה עד שנת 2015, בדומה להעלאה המדורגת שנקבעה לגבי עובדים שכירים בצו ההרחבה.

אם הכנסת עצמאי בשנת 2015 תעלה על מחצית השכר השנתי הממוצע במשק אך תהיה פחותה מהשכר השנתי הממוצע במשק, שיעור ההפקדה שיצטרך להפקיד יעמוד על 20% מחלק ההכנסה העולה על מחצית השכר השנתי הממוצע במשק, ואם הכנסת העצמאי תעלה על השכר השנתי הממוצע במשק, שיעור ההפקדה שיצטרך להפקיד יעמוד על 10% מהשכר השנתי הממוצע במשק.

עוד מוצע לקבוע, כי ככל שלעצמאי יש הכנסה מעבודה כשכיר, אשר בגינה קיימת חובה להפקיד לקופת גמל לקצבה, היא תובא בחשבון לעניין חובת ההפקדה לפי תזכיר החוק, ובהתאם יופחתו הסכומים אשר יש חובה להפקידם לקופת גמל לקצבה כאמור מהסכומים שאותו עצמאי חייב להפקיד לפי תזכיר החוק.

ההסדר עתיד לחול על עצמאיים בטווח הגילאים של 21-60. כן מוצע, כי ההסדר לא יחול על עצמאי שבמועד המוצע לתחילת החוק הגיע לגיל 55 וכן לא יחול על עמית אשר כבר מקבל קצבה, בסכום שלא יפחת מסכום הקצבה המזערי (העומד כיום על כ- 3,850 ש"ח).

בנוסף, בדומה לתקופת ההמתנה שנקבעה בצו ההרחבה לגבי עובד שכיר, מוצע לקבוע, כי חובת ההפקדה לא תחול לגבי עצמאי ב - 6 החודשים הראשונים מהמועד בו נרשם לראשונה כעוסק.

על מנת להבטיח יישום יעיל ואפשרות לאכיפה של חובת ההפקדה, מוצע להטיל קנס על מי שלא שילם לקופת גמל לקצבה כאמור בתזכיר החוק ולתקן את חוק העבירות המנהליות, התשמ"ו - 1985, כך שניתן יהיה לקבוע בתקנות כי אי תשלום לקופת גמל לקצבה היא עבירה בגינה ניתן להטיל קנס מינהלי. כן מוצע, כי שר האוצר ושר התמ"ת יהיו רשאים למנות עובדים לפקח על ביצוע ההפקדה ולדרוש מידע מהעצמאי או מקופת הגמל.

להלן פירוט הוראות דין רלוונטיות, בחלוקה על פי נושאים:

ב. מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות:

להלן פירוט הוראות דין רלוונטיות, בחלוקה על פי נושאים:

א. השקעות ואשראי

תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד - 1964 ("תקנות קופות הגמל")

ניהול כספי עמיתי קופות הגמל על ידי חברות מנהלות מבוצע בהתאם לתקנות קופות הגמל.

בתקנות קופות הגמל כלולות הוראות ומגבלות שונות החלות לגבי השקעות כספי עמיתי קופות הגמל והחזקת נכסים עבורם, לרבות לעניין השקעות במנפיק בודד וקבוצת לווים, מגבלות יציבות ונזילות, השקעות בנכסים בחו"ל, השקעות במקרקעין וכן הלוואות ואשראים.

בהתאם לתיקון לתקנות קופות הגמל משנת 2004 הוטלו מגבלות על השקעה של קופות גמל בצדדים קשורים.

- בפברואר 2012 פורסמה טיוטה סופית להגשה לאישור ועדת הכספים של הכנסת של תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על חברות מנהלות ומבטחים), התשע"ב-2012 (להלן: "טיטות תקנות ההשקעה החדשות"). למיטב ידיעת החברה, מרבית הוראות הטיטה אושרו על ידי ועדת הכספים של הכנסת אך התקנות טרם פורסמו. בעקבות אישור התקנות כאמור צפוי המפקח לפרסם חוזר גופים מוסדיים בדבר כללי השקעה החלים על חברות מנהלות ומבטחים (להלן: "חוזר תקנות ההשקעה"). חוזר תקנות ההשקעה משלים מספר עניינים בנושאי ההשקעות המוזכרים

בתקנות ההשקעה החדשות בהם הוסמך המפקח לקבוע כללים (להלן: "טיוטת תקנות ההשקעה החדשות" ו"חוזר תקנות ההשקעה" – "תקנות ההשקעה החדשות"). תקנות ההשקעה החדשות באות להחליף ולאחד את המסגרת המשפטית של כללי ההשקעה החלים על הגופים המוסדיים (קופות גמל, קרנות פנסיה וחברות ביטוח) המעוגנים כיום בשתי הוראות דין שונות. בתקנות ההשקעה החדשות בוצעו מספר שינויים מהותיים לעומת הוראות הדין הקיים, לרבות, (א) גידול החלק החופשי להשקעות בשוק ההון של קרנות הפנסיה הותיקות, (ב) ביטול התלות שבין רמת הדירוג לבין שיעור ההשקעה המותר בתאגיד בודד וקבוצת תאגידיים וצמצום שיעור החשיפה להם, הוספת מגבלת חשיפה מצטברת חדשה לחמשת התאגידיים הגדולים ביותר וחמשת קבוצות התאגידיים הגדולות ביותר, להם חשוף המשקיע המוסדי (ג) הרחבת האפשרות להשקיע במדינות שדירוג האשראי שלהן הוא (BBB-) ומעלה או חברות ב-OECD, (ד) הגבלת החזקה באמצעי שליטה של תאגיד עד ל-20% בכל הכספים המנוהלים על ידי הגוף המוסדי, (ה) הטלת מגבלה כמותית להשקעה בזכויות במקרקעין מתוך סך נכסי הגוף המוסדי, (ו) שינוי שיעור ההחזקה בסדרת אג"ח סחיר (ז) צמצום מגבלות ההשקעה בחוב בדירוג מינימלי כך שיחולו על הלוואות פרטיות בלבד, (ח) איחוד ההוראות ביחס להלוואות לעמיתים ולמבוטחים, (ט) שינוי בהגדרת צדדים קשורים לגוף המוסדי והטלת מגבלות כמותיות חדשות על השקעות בגופים כאמור, (י) קביעת כללים לתיקון חריגות אקטיביות ופסיביות מהוראות תקנות ההשקעה, דיווחים וסנקציות. היה ותתקבלנה תקנות ההשקעה החדשות, תינתן אפשרות לקופות הגמל וקרנות הפנסיה המנוהלות על ידי חברות הקבוצה להשקיע בניירות ערך של חברות מקבוצת אי די בי עד לשיעור מסוים מסך נכסי הקופות ו/או הקרנות, ומאידך תוגבל השקעת כספים שכנגד פוליסות תלויות תשואה ונכסי הנוסטרו (שאינה מוגבלת במגבלה כמותית ספציפית כיום) במגבלה כמותית כאמור.

• **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך), התשס"ט - 2009**

במרס 2009 פורסמו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך), התשס"ט - 2009 שנכנסו לתוקף באפריל 2009. התקנות מטילות מגבלות על רכישות ניירות ערך בהנפקות בהן החתם, המפיץ או המשווק הוא צד קשור למשקיע המוסדי ("מגבלות ביחס למפיצים קשורים"). התקנות קובעות כי כל המשקיעים המוסדיים שאותו צד הקשור להם, משווק, חתם או מפיץ, המשתתף בהנפקה או מכירה של ניירות ערך, רשאים לרכוש יחדיו עד 10% (אם שווי הנכסים המנוהלים בידי כל המשקיעים המוסדיים עולה על 10 מיליארד ש"ח או 5% אם פחות) (עד לסוף שנת 2010 - 15% ו- 7.5% בהתאמה) מכמות ניירות הערך שנמכרו בהצעה, ובלבד שניתן לכך אישור מראש של שני שלישים מהנציגים החיצוניים בוועדת ההשקעות. להערכת החברה, לא צפויה להיות למגבלות הנ"ל השפעה מהותית לגביה וזאת עד לשנת 2011. להפחתת השיעור המותר להשקעה על ידי גופים מוסדיים קשורים לחתם ל-10% מסך ניירות הערך המוצעים, הצפויה לינואר 2011, צפויה להיות השפעה על החברה, החל מאותו המועד, אשר בשלב זה לא ניתן להעריך את היקפה.

בנוסף, קובעות התקנות (כפי שתוקנו בדצמבר 2009 וביוני 2010) כי על משקיע מוסדי לקיים אחת לשלוש שנים לפחות, הליך תחרותי בין ארבעה משתתפים לפחות, לבחירת הגוף באמצעותו יבצע רכישה ומכירה של ניירות ערך. מיולי 2010 משקיע מוסדי רשאי לרכוש או למכור ניירות ערך באמצעות צד קשור ובלבד שהעמלות ששולמו בשל רכישות או מכירות ניירות ערך באמצעות צד קשור, לא תעלנה על 20% מסך העמלות ששולמו בשל כלל הרכישות והמכירות שביצע המשקיע המוסדי במהלך השנה, ושהעמלה שתשולם לצד הקשור בגין רכישה או מכירה של ניירות ערך לא תעלה על העמלה שתשולם לזוכה בהליך תחרותי שאינו צד קשור בשל עסקה דומה (להלן: "מגבלות על פעילות ברוקראז' באמצעות צד קשור").

ב. ועדת המדני – מעורבות גופים מוסדיים בשוק ההון

• במרס 2008 פורסם דוח הועדה לבחינת הצעדים הדרושים להגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון בישראל ("ועדת המדני"), שעיקרו חובת ההשתתפות של הגופים המוסדיים באסיפות בעלי מניות ומחזיקי אג"ח, התמודדות עם ניגודי עניינים, עידוד הגופים המוסדיים לקבלת סיוע מגורמים מקצועיים לגיבוש המלצות הצבעה באסיפות, הגברת מעורבות הגופים המוסדיים במינורי דירקטוריונים חיצוניים בחברות ציבוריות, ועידוד הגופים המוסדיים למעורבות פעילה בתחומים אחרים של הממשל התאגידי והפיקוח על החברות הציבוריות בהן הם משקיעים. בעקבת פרסום ההמלצות, פורסמו ביוני 2009 תקנות, חוזר והבהרה לחוזר, אשר הוראותיהן מאמצות ומסדירות את המלצות הועדה, כמפורט להלן:

○ תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (השתתפות חברה מנהלת

באסיפה כללית), התשס"ט – 2009 קובעות, בין היתר, חובת השתתפות והצבעה של משקיע מוסדי (חברה מנהלת – לגבי השקעות המבוצעות עבור קופת הגמל שבניהולה, ומבטח – לגבי השקעות העומדות כנגד התחייבויות תלויות תשואה) באסיפה כללית של תאגיד שהוא בעל זכות הצבעה בו, בנושאים המנויים בתקנות, מקרים בהם ידרש אישור נציגים חיצוניים להצבעה והוראות ביחס להתקשרות משקיע מוסדי עם גורם מקצועי לצורך גיבוש המלצות הצבעה באסיפות. התקנות מחליפות הוראות דומות שבדין הקיים לפני כניסת התקנות לתוקף.

○ חוזר גופים מוסדיים בדבר הגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק הון

בישראל, מסדיר, בין היתר, את חובתו של משקיע מוסדי לקבוע ולפרסם באתר האינטרנט שלו את הפרטים הבאים: (1) מדיניות ההצבעה בנוגע להצעות החלטה בנושאים שונים (כמפורט בתקנות שלעיל) (2) אופן הצבעתו בפועל, לרבות פירוט האם ההצבעה היתה בהתאם למדיניות ההצבעה שלו או של הגורם המקצועי עימו התקשר ופירוט אם ההצבעה היתה בניסבות בהן קיים ניגוד עניינים. נקבע גם שהצבעה על פי המלצת גורם חיצוני מהווה אמצעי ראוי להתמודדות עם החשש מהצבעה בניגוד עניינים; (3) אמות מידה ביחס לאיכות הממשל התאגידי של חברות, המנחות את ועדת ההשקעות שלו בבואה להחליט על השקעות בניירות ערך. הוראות החוזר חלות על חברות מנהלת לגבי קרנות הפנסיה שבניהולה.

ג. ועדת חודק – השקעת גופים מוסדיים באיגרות חוב לא ממשלתיות

- בפברואר 2010 פורסם הדוח הסופי של הוועדה לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות רכישת איגרות חוב לא ממשלתיות ("ועדת חודק"). מטרת הוועדה הייתה להמליץ על הפעולות הנדרשות בכדי לשפר את התהליכים הפנימיים הקשורים להשקעה של גופים מוסדיים באיגרות חוב. בהמשך לדוח הסופי של ועדת חודק, פרסם משרד האוצר באפריל 2010 טיוטת חוזר שניה בעניין השקעת גופים מוסדיים באגרות חוב לא ממשלתיות, שמטרתו ליישם את מסקנות הוועדה ולקבוע הוראות שיחולו על הגופים המוסדיים בעת תהליך ההשקעה באיגרות חוב לא ממשלתיות, החל משלב בחינת ההשקעה ועד לפירעונו הסופי של החוב. הטיוטה קובעת, בין היתר, הוראות בעניין: (א) מסמכים שיימסרו לגוף מוסדי טרם רכישה של איגרת חוב בשוק הראשוני ומועד קבלתם, ובכלל זה מסמכי הנפקה שיימסרו לגוף מוסדי לא יאוחר משבעה ימי עסקים לפני ההנפקה והערות משקיעים פוטנציאלים למסמכי ההנפקה, תשובות שהשיב המנפיק ושינויים בתנאי איגרת החוב שיימסרו לגוף מוסדי לא יאוחר מ-48 שעות לפני ההנפקה; (ב) הכנת אנליזה כתובה טרם רכישה של איגרת חוב בשוק הראשוני ובשוק המשני, אשר תהא חתומה באופן אישי על ידי עובד הגוף המוסדי; (ג) קביעות מפורשות באיגרות חוב ביחס לנושאים מסוימים המפורטים בטיטה; (ד) רישום איגרת חוב לא סחירה בלשכת רישום; (ה) רכישת איגרות חוב על ידי גופים מוסדיים מתאגידים שאינם מדווחים, ובכלל זה חובת קבלת מידע שוטף ומידי לפני ההנפקה ובמהלך חיי החוב, התחייבות המנפיק לשאת בכל הוצאות ההנפקה וחובת מינוי נאמן בהנפקה כאמור לארבע קבוצות משקיעים לפחות; (ו) קביעת מדיניות השקעות לעניין שיעורי השקעה רצויים באיגרות חוב לפי סיווג לקטגוריות שונות; (ז) קביעת תניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות מקובלות אשר ככלל ראוי כי ייכללו באיגרת חוב שרוכש גוף מוסדי, כאשר קביעת מדיניות השקעות שאינה מתייחסת לתניות החוזיות ולאמות המידה הפיננסיות המנויות בטיטה תנומק. אימוצה של טיוטת החוזר עשוי לצמצם את הביקוש לאשראי מגופים מוסדיים, ובכללם מגופים מוסדיים מקבוצת החברה. בשלב זה מתקיימים דיונים בין הגופים המוסדיים לבין הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון במשרד האוצר ביחס לטיטת החוזר ולא ניתן להעריך מה יהיו השלכות החוזר, אם וככל שיאומץ.

ד. ניהול סיכוני אשראי וניהול ותפעול אשראי

- באוגוסט 2007 פורסם חוזר גופים מוסדיים בדבר ניהול סיכוני אשראי אגב פעילות השקעות בגופים המוסדיים. מטרת החוזר היא הבטחת קיומם של מנגנוני ניהול, פיקוח ובקרה לניהול סיכוני אשראי אגב פעילות השקעות והוא מטיל דרישות על הדירקטוריון וועדות ההשקעה בכל הנוגע לקביעת מדיניות מתן אשראי אגב פעילות השקעה. החוזר קובע את הפרמטרים אליהם נדרש הדירקטוריון להתייחס בעת קביעת מדיניות האשראי (סוגי אשראי, סוגי לוויים, סוגי סיכוני אשראי וכו') וכן מטיל על הדירקטוריון חובה לקבוע דרכי פיקוח על עמידת הגוף המוסדי במדיניות שקבע. כמו כן החוזר מטיל על ועדות ההשקעה חובה לקבוע את גבולות חשיפת הגופים המוסדיים לאשראי (במסגרת המגבלות שנקבעו על ידי הדירקטוריון) וכן כללים לתמחור אשראי. בנוסף ועדות ההשקעה מחויבות לקבוע נהלים למעקב שוטף שלהן אחר ישום המדיניות שקבעו. החוזר מחייב את ועדות ההשקעה של גופים מוסדיים המנהלים נכסים בסכומים גבוהים למנות ועדות אשראי, אשר חבריהן הינם בעלי ניסיון בתחום האשראי, בכפוף להיקף נכסים מינימלי.
- באוגוסט 2007 פורסם חוזר גופים מוסדיים העמדת אשראי לא סחיר על ידי גופים מוסדיים. מטרת החוזר היא הבטחת קיומם של תמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית, מבנה ותשתית ארגוניים מתאימים ומנגנוני פיקוח ובקרה נאותים לצורך העמדת אשראי לא סחיר, אגב פעילות השקעות, על ידי גופים מוסדיים, ולהבטחת איכות. בהתאם להבהרת המפקח מיולי 2008, רוב הוראותיו של החוזר נכנסו לתוקף בסוף יולי 2008. החוזר קובע חובה להקים מערך אשראי המורכב משלוש יחידות אשראי: יחידת ניהול אשראי, יחידת הערכת סיכוני אשראי ויחידת תפעול אשראי, וכן חובה למנות מנהל מערך אשראי. החוזר קובע גם את הצורך בהקמת יחידת בקרת אשראי. בנוסף, קובע החוזר כללים ביחס לאופן ניהול האשראי, הערכתו ודירוגו, כאשר לגבי אשראים מסוימים (בד"כ אשראים המדורגים על ידי חברות דירוג חיצוניות בדירוג מינימלי מסוים) ניתן להסתפק בביצוע בדיקה עצמאית להערכת הסיכון ולגבי סוגי אשראי אחרים יש לבצע דירוג פנימי, על פי מודל דירוג פנימי שיאושר על ידי המפקח. החוזר מטיל על הדירקטוריון חובה לקבוע מדיניות בדבר העמדת אשראי לא סחיר וכן לקבוע כללים לפיקוח על ביצוע מדיניות זו, וכן מטיל על ועדות ההשקעה חובה לקבוע את שיעור חשיפתן לאשראי לא סחיר במסגרת המדיניות שקבע הדירקטוריון.

ה. שקיפות וגילוי בדבר השקעות הגופים המוסדיים - נוסטרו

בנובמבר 2011 פורסם חוזר גופים מוסדיים בעניין **רשימת נכסי הנוסטרו של הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד**. מטרת החוזר הינה להסדיר את הדיווח של גופים מוסדיים על אופן השקעת כספי הנוסטרו שבניהולם, באמצעות דיווח רבעוני למפקח של רשימת נכסים ברמת נכס בודד, בהתאם למתכונת המפורטת בחוזר.

ו. שקיפות וגילוי בדבר השקעות הגופים המוסדיים

- בדצמבר 2009 פורסם חוזר גופים מוסדיים בעניין כללי פרסום תשואה לגופים מוסדיים. מטרת החוזר לקבוע כללים לפרסום תשואה על ידי גופים מוסדיים וכן לספק מידע מדויק אודות התשואות שהשיגו הגופים המוסדיים והתשואות ביניהם. החוזר קובע הנחיות לפרסום תשואה של מסלול השקעה שבניהולו של הגוף המוסדי, הנחיות לפרסום דמי הניהול ו/או יתרת הנכסים של מסלול ההשקעה שבניהולו של הגוף המוסדי והנחיות לפרסום השוואת תשואות למסלולי השקעה של גופים מוסדיים אחרים. החוזר כולל מספר שינויים לעומת החוזר הקודם בעניין פרסום תשואה על ידי גופים מוסדיים. עיקר השינויים הינם: (א) פרסום תשואה שנתית בלבד. (ב) בכל פרסום תשואה של מסלול השקעה, הגוף המוסדי חייב לפרסם תשואה שנתית ממוצעת של אותו מסלול השקעה לשלוש ולחמש השנים האחרונות. (ג) בכל פרסום תשואה של מסלול השקעה, הגוף המוסדי חייב לפרסם מדד סיכון של אותו מסלול השקעה, שיצוין בכל פרסום תשואה של אותו מסלול השקעה למשך 3 השנים הבאות. (ד) החלת החוזר על סוכן ביטוח פנסיוני.
- ביולי 2009 פורסם חוזר גופים מוסדיים בעניין הצהרה מראש של גוף מוסדי על מדיניות השקעה שלו. החוזר קובע כי על כל גוף מוסדי להצהיר אחת לשנה, באמצעות אתר האינטרנט שלו, עד 30 ימים מהמועד בו נקבעה על ידו מדיניות ההשקעה ולא יאוחר מיום 31 בינואר בכל שנה, על מדיניות ההשקעות הצפויה שלו לכל מסלול בניהולו, לשנה הקלנדארית הקרובה. מדיניות ההשקעה תתייחס למסלולי השקעה מתמחים ושאינם מתמחים, תתייחס לאפיקי ההשקעה המפורטים בחוזר, ותקבע שיעורי חשיפה לאפיקים כאמור. בנוסף, יקבעו מדדי ייחוס רלבנטיים לכל אפיק. בציון שיעורי החשיפה יקבעו גם טווחי סטייה בהתאם למגבלות כמפורט בחוזר. החוזר קובע כי במקרה בו שונתה מדיניות ההשקעות, או נוצרה סטייה באחד או יותר מאפיקי ההשקעה החוצה את גבולות שיעור החשיפה הצפוי, יפורסם דיווח תוך 30 ימי עסקים מיום השינוי והשינוי ידווח לעמיתים בדוח הרבעוני העוקב תוך התייחסות למהות השינוי והסיבות לכך. מטרת הפרסום הינה לאפשר לחוסכים לפקח, לבקר ולהעריך את ביצועי הגוף המוסדי ביחס למדיניות ההשקעות שהצהיר עליה וביחס למדדי הייחוס הרלוונטיים אותם בחר להשיג. החברה פרסמה את מדיניות ההשקעה הצפויה שלה לשנת 2011 בהתאם לחוזר.
- בדצמבר 2008 פורסם חוזר גופים מוסדיים בענין פרסום מרכיבי התשואה של הגופים המוסדיים (קופות גמל, קרנות פנסיה וחברות ביטוח – לגבי התחייבויות תלויות

תשואה), בהמשך להוראה המחייבת את הגופים המוסדיים לפרסם את התשואה אותה השיגו במהלך החודש ואת הרכב הנכסים באתר האינטרנט. מטרת החוזר, לאפשר לחוסכים השוואה נכונה ויעילה בין התשואות השונות של הגופים המוסדיים. בכדי לעודד גילוי ושקיפות, נדרש הגוף המוסדי לפרסם את מרכיבי התשואה החודשית בציון תרומתו של כל אפיק השקעה לתשואה של כספי החיסכון שבניהולו. בנוסף, אחת לרבעון יפורסמו מרכיבי התשואה הרבעונית המצטברת במקביל למרכיבי התשואה החודשית. פירוט המרכיבים יעשה בהתאם להוראות החוזר ביחס לאפיקי ההשקעה השונים.

- בינואר 2008 פורסם חוזר בדבר רשימת נכסי הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד. מטרת החוזר, כחלק מהמדיניות להגברת הגילוי הנאות והשקיפות, הינה הצגת מידע זמין, באתר האינטרנט של כל גוף מוסדי, בדבר אופן השקעת כספי הציבור על ידי הגופים המוסדיים, ויצירת אחידות במידע שמספקים הגופים המוסדיים לציבור, בנוגע לכספי ההשקעות של המבוטחים או העמיתים, תוך פירוט ההשקעות ברמת הנכס הבודד.
- באפריל 2007 פרסם הממונה על שוק ההון חוזר לגופים מוסדיים בעניין דיווח תשואות שבועיות. בהמשך לפיתוח המדדים להערכת סיכוני ההשקעות באפיקי החיסכון לטווח ארוך ולשם חישוב מדדים אלה ופרסומם על ידי אגף שוק ההון, נדרשים הגופים המוסדיים לדווח על התשואות השבועיות בתקופות המפורטות בחוזר, בגין קופות הגמל שבניהולם.

ז. הוצאות ישירות מדמי ניהול לעמיתים

- בפברואר 2008 פורסמו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשס"ח-2008. מטרת התקנות להסדיר את סוגי ההוצאות שמותר לגוף המוסדי (קופת גמל או מבטח בגין התחייבויות תלויות תשואה) להוציא בשל ביצוע עסקאות בנכסים שבניהולו, כאשר הוצאות אלו לא יכללו במסגרת דמי הניהול אותם הוא גובה מהעמיתים. על פי התקנות, בין היתר, תשלומי עמלות קנייה ומכירה ודמי שמירת ניירות ערך סחירים, תשלומי דמי ניהול בקרנות השקעה והוצאות הנובעות מהשקעה בניירות ערך לא סחירים ובזכויות במקרקעין יהיו מותרות בניכוי מנכסי הקופות. בנוסף נקבע, לתקופת מעבר שנקבעה בתקנות, כהוראת שעה (להלן: "הוראת השעה") שבתוקף עד ליום 31.12.2011, כי עמלות ניהול חיצוני יכללו גם הוצאה הנובעת מהשקעה בקרנות השקעה שאינן צד קשור או בקרן השקעה שהיא שותפות שהשותף הכללי בה אינו צד קשור, הוצאה הנובעת מתשלום למנהל תיקים זר, הוצאה הנובעת מתשלום לבעל רישיון מנהל תיקים ולמנהל קרן נאמנות, המשקיעים את רוב הנכסים המנוהלים על ידם מחוץ לישראל, וכן הוצאות הקשורות בהליך הדירוג הפנימי של אשראי, יכללו במסגרת הוצאות כאמור, בתנאים ובמגבלות המפורטים בתקנות. בהתאם לתקנות האמורות, גובה כלל אשראי ומימון הוצאות מהחברה בגין שרותי דירוג פנימי של אשראי עבור גופים אלה.

- בפברואר 2012 אושר תיקון לתקנות האמורות וחוזר משלים בעניין זה (להלן ביחד "תיקון לתקנות ההוצאות") שמטרתם לתקן מספר נושאים בתקנות ההוצאות. עיקר השינויים בתיקון תקנות ההוצאות הינם: (א) הארכת תוקף הוראת השעה ביחס להוצאות המפורטות בתקנות ההוצאות ליום 31.12.2013, (ב) קביעת כללים ביחס לחיוב עמיתים בדמי ניהול ביחס להשקעה בתעודות סל בדומה לכללים החלים על קרנות נאמנות, (ג) קביעת כללים ביחס לחיוב עמיתים בהוצאות בגין ניהול תביעות בשל ניהול כספי עמיתים כנגד מי שהושקעו בו כספי העמיתים, (ד) הגבלת ההוצאות הניתנות לחיוב העמיתים הקשורות בהליך הדירוג הפנימי של אשראי לעסקאות למימון פרויקטים לתשתיות בלבד, (ה) קביעת כללים ביחס לחיוב עמיתים בהוצאה הנובעת ממתן משכנתא (ההגבלה האמורה לא תחול על עסקאות אשראי בהן ההתחייבות למתן ההלוואה ניתנה לפני ה- 29.2.2012), (ו) חובת ביצוע דיווח רבעוני לוועדת ההשקעות בגין חיוב בהוצאות בהתאם לתקנות ההוצאות. כתוצאה מיישום התיקון האמור תחדל כלל אשראי ומימון בע"מ לגבות מהחברה תשלום בגין דירוג פנימי של אשראי חדש שיועמד על ידה (למעט בפרויקטי תשתית). החברה תוכל לחיוב עמיתים בהוצאות בגין ניהול תביעות בשל ניהול כספי עמיתים כנגד מי שהושקעו בו כספי העמיתים, בעוד שכיום היא נושאת בחלק מהוצאות אלו בעצמה, וזאת בכפוף להסדרים משלימים שיקבעו. בנוסף, החברה בוחנת את השלכות התיקון ביחס להשקעה בתעודות הסל.

ח. חישוב שווי נכסים

- בפברואר 2009 פורסמו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (חישוב שווי נכסים), התשס"ט-2009. התקנות מחליפות חלק מתקנות קופות גמל שהסדירו נושא זה. יחד עם התקנות נכנס לתוקף גם חוזר הקובע הוראות לגבי חישוב לראשונה של נכסי השקעה בגופים מוסדיים (ראו חוזר מיולי 2008 להלן). התקנות קובעות את התדירות ואת השיטה על פיה יחשב הגוף המוסדי (קרנות פנסיה, קופות גמל וחברות ביטוח – לגבי התחייבויות תלויות תשואה) את שוויים של הנכסים המנוהלים על ידו. התקנות מפרידות בעיקר בין נכסים שהינם "נייר ערך סחיר" ובין נכסים שאינם "נייר ערך סחיר", כאשר נייר ערך סחיר ישוערך לפי שווי שוק, בעוד שנכס שאינו נייר ערך סחיר – ישוערך לפי שווי הוגן שיחושב לפי הוראות הממונה. השינוי העיקרי בתקנות הוא הקביעה כי נייר ערך סחיר ייחשב רק נייר בעל היקף ותדירות מסחר מינימליים (כפי שיקבע הממונה). בתקנות נקבע כי שווי הנכסים המנוהלים יחושב מידי יום על פי כללים שנקבעו בתקנות ויפורטו גם בהוראות שיפרסם הממונה (ראו חוזר מאוגוסט 2009 להלן). בתקנות נקבע עוד כי אם סבר הממונה כי גוף מוסדי ביצע עסקה מתוך שיקולים שאינם כלכליים במטרה לשפר את תוצאות פעילותו בצורה לא נאותה, יהיה הממונה רשאי, בתנאים שנקבעו בתקנות, להורות לגוף המוסדי לחשב את שוויים של אותם נכסים באופן שיבטל באופן מלא או חלקי את שיפור התוצאות כאמור.
- כהשלמה לתקנות אלו פרסם הממונה ביולי 2008 חוזר לעניין חישוב לראשונה של נכסי השקעה בגופים מוסדיים ובאוגוסט 2009 חוזר לעניין הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של גוף מוסדי.
- במרץ 2011 פורסם חוזר גופים מוסדיים בעניין הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של גוף מוסדי. החוזר פורסם בעקבות בחינת יישומן של ההוראות הקיימות

לחישוב שווי נכסים לא סחירים והמעבר למודל חדש לציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית. החוזר מחליף את החוזר הקודם באותו עניין, מאוגוסט 2009, ואת החוזר בדבר חישוב לראשונה של נכסי השקעה בגוף מוסדי, מיולי 2008, תוך ביטול ההבחנה בין חישוב שווי הנכס במועד ההכרה הראשון של הנכס לבין שארית חייו. החוזר קובע כללים מפורטים לחישוב שווי נכסים לא סחירים, לרבות קביעת כללים לחישוב שווי נייר ערך דל סחירות. כמו כן, החוזר מבטל את ההתייחסות למינוי עושה שוק כתנאי לרכישת נכס חוב לא סחיר מעל סכום מסוים. בנוסף, קובע החוזר כי על גוף מוסדי המחזיק בנכס לא סחיר ביחד עם שלושה תאגידיים אחרים לפחות, להעביר למאגר שיוקם על ידי החברה המקימה והמתפעלת את ציטוטי המחירים ושערי הריבית, את מסמכי ההנפקה של הנכס, וכן מסמכים אודות שינויים שחלו בתנאי הנכס במהלך תקופה האחזקה בו, אשר עשויים להשפיע על מחירו.

- באוגוסט 2008 פורסם חוזר בדבר פרסום סולם המרה בין סולם הדירוג הישראלי לסולם הדירוג הבינלאומי. החוזר קובע כי סולם הדירוג המקומי, בו משתמשות חברות הדירוג הישראליות לדרוג חוב של חברה ישראלית, אינו תואם לסולם הדירוג הבינלאומי, הבחנה היוצרת בעיות. לפיכך קובע החוזר, כי על חברות הדירוג שקיבלו אישור מהממונה לפעול כחברה מדרגת, לפרסם סולם המרה בין סולם הדירוג המקומי לבין סולם הדירוג הבינלאומי במקום בולט וברור באתר האינטרנט של חברת הדירוג. על החברות לעקוב באופן שוטף אחר סולם ההמרה ולעדכנו במידת הצורך. על פי החוזר חיוב החברות הישראליות המדרגות לפרסם סולם זה בתקופה הקרובה, הוא שלב ראשון בתהליך. לאחריו תיבחן האפשרות לחייב את החברות המדרגות לדרג חברות מקומיות על פי סולם הדירוג הבינלאומי, זאת כנדבך נוסף בתהליך הגלובליזציה שעובר שוק ההון הישראלי. מועד פרסום סולם ההמרה הינו החל מיום 1 ביולי 2009.

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

ט. ניהול סיכונים

- באוקטובר 2006 פרסם המפקח על הביטוח חוזר הקובע כללים בנוגע לתפקידיהם, סמכויותיהם ודרכי עבודתם של אקטואר ממונה ושל מנהל סיכונים בחברת ביטוח ובחברה מנהלת של קרן פנסיה, ובנוגע למארג היחסים שבין האקטואר הממונה למנהל הסיכונים ובינם לבין בעלי תפקידיים אחרים במבטח. מטרת החוזר, בין היתר, הינה מיסוד תשתיות להבטחת מקצועיות הייעוץ לדירקטוריון ולהנהלה וגילוי נאות לציבור

בנוגע להערכת ההתחייבויות הביטוחיות של המבטח. בנוסף, בא החוזר להבטיח ייעוץ מקיף ורציף לדירקטוריון ולהנהלה, לגבי כל סיכון מהותי למצב הכספי העתידי וכן לגבי סיכונים מהותיים בנוגע לנכסים המוחזקים כנגד ההתחייבויות תלויות התשואה, ולהבטחת קיומם של משאבים ובקורות לכימות ומעקב אחרי הסיכונים האמורים. מטרה נוספת של החוזר הינה יישום מתודולוגיה להערכת ההשפעה האפשרית של הסיכונים האמורים והמתאם ביניהם, כשלב מקדים להקצאת הון המבוסס על ניהול סיכונים והון כלכלי במבטח.

- במאי 2007 פורסמה טיוטא שלישית של תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח)(תנאי כשירות לאקטוארים ומנהלי סיכונים), התשס"ז-2007, שמטרתה לקבוע תנאי כשירות לאקטואר של מבטח או קרן פנסיה וכן למנהל סיכונים של מבטח או קרן פנסיה. נוסחן של טיוטת חוזר "קריטריונים לצורך קבלת אישור של איגוד אקטוארי מוכר", וטיוטת חוזר "חובת אקטואר לפעול לפי סטנדרטים מקצועיים שנקבעו על ידי איגוד אקטוארי מוכר", המשלימות את התקנות, אשר פורסמו בינואר 2007, נותר ללא שינוי.

י. בקרה וביקורת

- **הבקרה הפנימית על הגילוי בגופים מוסדיים** - בהתאם לחוזרי המפקח, החל מהדוחות התקופתיים לשנת 2006 (וביחס לקרנות הפנסיה - החל מהדוח התקופתי לשנת 2007) מצורפות לדוחות הכספיים השנתיים והרבעוניים של חברות הביטוח, החברות המנהלות וקרנות פנסיה וקופות גמל בקבוצה, הצהרות מנהלים המבוססות על הוראות הרשות לניירות ערך בארה"ב ("ה-SEC") ומאמצות את דרישות סעיף 302 של חוק Sarbanes-Oxley. הצהרות אלו מבוססות על הערכת הנהלת הגוף המוסדי הרלבנטי, בשיתוף המנכ"ל ומנהל הכספים, את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי וחותמים עליהן מנכ"ל וסמנכ"ל כספים, או מי שממלא בפועל את התפקיד האמור, בגופים המוסדיים האמורים.

- בנוסף, במאי 2007 פורסם חוזר בדבר **אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי**. על פי הוראות החוזר, על הגופים המוסדיים ליישם את דרישות סעיף 404 לחוק Sarbanes-Oxley ואת הכללים שנקבעו בקשר אליו על ידי ה-SEC וה-Public Company Accounting Oversight Board. ה-SEC קבעה כללים המחייבים לכלול דוח בדבר אפקטיביות הבקרה פנימית על הדיווח הכספי בכל דוח שנתי אשר בו מפורטות הערכת ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון לגבי אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי לתאריך הדוח. כמו כן, נדרש רואה החשבון המבקר לחוות את דעתו לגבי אפקטיביות הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על הדיווח הכספי.

החוזר האמור ממאי 2007 הוחלף בחוזר מיוני 2009 שתוקן בנובמבר 2010 ותוקן שוב במרץ 2012. על פי חוזרים אלה לוחות הזמנים ליישום דרישות סעיף 404 לחוק Sarbanes-Oxley בגופים המוסדיים עודכנו כדלקמן:

- **בקרה פנימית על הדיווח הכספי בקרנות הפנסיה:** החל מתקופת הדיווח המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2011, למעט לעניין תהליך השקעות, לגבי צורך דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית עבור תקופת הדיווח שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010.

חוות דעת רואי החשבון בדבר הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי צורפה בתקופת הדיווח שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 בכפוף למפורט בסעיף 4.5.3 בדוח הדירקטוריון.

○ **בקרה פנימית על הדיווח הכספי בחברות המנהלות קופות גמל או קרנות פנסיה ובקופות הגמל:** החל מתקופת הדיווח המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2010.

חוות דעת רואי החשבון בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי צורפה בתקופת הדיווח שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010.

○ **בקרה פנימית על הדיווחים הכספיים הנגזרים מהדוחות הכספיים בכל הגופים המוסדיים:** דוח ההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על הדיווחים הנגזרים מהדוחות הכספיים יוגש לממונה החל ועבור תקופת הדיווח המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2011.

○ **בקרה פנימית על הדוח לעמית או למבוטח בכל הגופים המוסדיים:** דוח ההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על הדוח לעמית יוגש לממונה החל ועבור תקופת הדיווח המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2013.

● בנובמבר 2010 פורסם חוזר גופים מוסדיים בנושא **בקרה פנימית על דיווח כספי-הצהרות, דוחות וגילויים**. במרץ 2012 פורסם חוזר גופים מוסדיים בדבר תיקונים לחוזר בקרה פנימית על הדיווח הכספי ולחוזר אחריות ההנהלה על הדיווח הפנימי על דיווח כספי. לפירוט נוסף ראו חלק ב' – דוח הדירקטוריון – סעיף 4.4.

● **מערך הביקורת הפנימית בגוף מוסדי** - באוגוסט 2007 פרסם המפקח על הביטוח חוזר בדבר מערך הביקורת הפנימית בגוף מוסדי שמטרתו הסדרת מערך זה. בחוזר נקבעו, בין היתר, מנגנון לחישוב היקף שעות מינימלי הנדרש ממערך הביקורת הפנימית בגוף מוסדי, תפקידיו של מערך הביקורת הפנימית, הבטחת אי תלותו, דרכי עבודתו, תנאי כשירות עובדי אגף הביקורת וחובות הדיווח של מבקר הפנים.

● **רואה חשבון מבקר של גוף מוסדי** - במרס 2009 פורסם חוזר גופים מוסדיים בדבר הוראות לעניין רואה חשבון מבקר של גוף מוסדי. מטרת החוזר הינה להסדיר את דרכי עבודת רואה החשבון המבקר של גוף מוסדי ואת מארג היחסים שלו עם הגוף המוסדי ועם המפקח. החוזר קובע חובת דיווח של רואה החשבון המבקר, אחת לשנה, לועדת הביקורת ולועדת מאזן (ככל שקיימת), בקשר עם ממצאים מהותיים שעלו בביקורת ונושאים הרלוונטיים לדוח הכספי. בנוסף, קובע החוזר חובת רוטציה של השותפים האחראים על הביקורת, אשר לגביה נקבע כי שותף האחראי על הביקורת ושותף אחראי על סקירת הביקורת שבמועד פרסום החוזר מכהנים כדין בגוף מוסדי כשותפים כאמור, רשאים להמשיך לכהן כשותפים כאמור עד תום חמש שנים ממועד תחילת כהונתם או שנתיים ממועד פרסומו של החוזר, לפי המאוחר.

יא. הקמת מסלוקה

- **המסלוקה הפנסיונית:** במסגרת הצעדים שבכוונת המפקח לנקוט במטרה לשפר ולייעל את הקשר שבין המפיצים ללקוחות ובמטרה לשפר את רמת התפעול ובהתאמה גם את רמת השירות לה זוכים הלקוחות, בכוונת המפקח ליצור שוק חיסכון פנסיוני דיגיטלי. כחלק מרפורמה זו:
- ביולי 2009 הודיע המפקח לגופים המוסדיים, כי בדעתו לקדם הקמה של מסלוקה בתחום החיסכון הפנסיוני וזאת כשלב נוסף בהסדרת העברת המידע בשוק החיסכון הפנסיוני בישראל. תפקידיה העיקריים של המסלוקה יהיו: העברת מידע בין הגורמים השונים בשוק החיסכון הפנסיוני ובפרט בין היועצים הפנסיונים, הסוכנים הפנסיונים והגופים המוסדיים, העברת מידע בין המעסיקים ובין המפיצים והגופים המוסדיים וסליקת כספי החיסכון הפנסיוני וזאת על ידי קביעת מכנה משותף טכנולוגי אחיד בין כל "השחקנים" הרלבנטיים בשוק. המסלוקה שתוקם תתן שירותים בתשלום, למשתמשים ולצורך כך הודיע המפקח כי הוא מקדם הקמת חברה, בבעלות משותפת של השחקנים בשוק, אשר תקים את המסלוקה.
- בפברואר 2010 פורסם מזכר הבנות לשיתוף פעולה לקידום מערכת מרכזית למיתוג מסרי מידע ולסליקה כספית בתחום החיסכון הפנסיוני.
- בהמשך, פורסמו ביוני 2010 הוראות לעניין דרכי פעולתה וניהולה של המסלוקה הפנסיונית ובמרס 2011 פורסם ברשומות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק ביעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני) (תיקון מס' 3), התשע"א – 2011 שמעגן בחקיקה ראשית את הקמתה והסדרתה של המסלוקה ("התיקון לחוק"). בהתאם לתיקון לחוק מוסמך הממונה להעניק רישיון להפעלת מסלוקה בהתקיים התנאים המנויים בתיקון לחוק, לרבות בדרך של מכרז. הממונה מוסמך לקבוע הוראות ביחס לדרכי פעולתה וניהולה של המסלוקה, לרבות הוראות לעניין סודיות המידע האמור, שמירתו, אבטחתו ונגישותו, והכל במטרה למזער את הסיכונים לפגיעה בפרטיות הלקוחות, הטמונים בהפעלת המסלוקה. הממונה מוסמך לחייב, גוף מוסדי, יועץ פנסיוני, סוכן פנסיוני, או חברה להפעלת מערכת סליקה פנסיונית, לקבל ולמסור מידע או כספים באמצעות המסלוקה. הממונה לא יחייב יועץ פנסיוני או סוכן פנסיוני לבצע פעולות מסוימות המפורטות בחוק, אלא באישור ועדת העבודה, הרווחה והבריאות של הכנסת. בתום 12 חודשים מהמועד בו תחל לראשונה העברת מידע על לקוחות באמצעות המסלוקה ליועץ או סוכן פנסיוני (או במועד מוקדם יותר, כפי שיורה הממונה), תמסור המסלוקה ללקוח הקצה במישרין מידע הנוגע לו לגבי מוצר פנסיוני או תכנית ביטוח, מכלל הגופים המוסדיים, והמסלוקה תוכל, בין היתר, לבצע העברת כספים בין גופים מוסדיים בהתאם לחוק קופות הגמל.
- בהמשך להודעת המפקח מיולי 2009 כאמור, וכן בהמשך לפרסום התיקון לחוק במסגרתו הוסמך הממונה להעניק רישיון להפעלת מסלוקה בהתקיים התנאים המנויים בתיקון לחוק, לרבות בדרך של מכרז, הודיע המפקח ביולי 2011 על החלטתו לפרסם מכרז לשם הענקת רישיון להפעלת מערכת סליקה

פנסיונית מרכזית. בנוסף התייחס המפקח לעקרונות המרכזיים להקמה ולהפעלה של המסלקה וציין, כי מסמכי המכרז יכללו תאריכי יעד להקמת המערכת ולהפעלת השירותים השונים. כן הודיע המפקח, כי בכוונתו בהתאם לסמכות המוקנית לו בחוק לחייב את הגופים המוסדיים להתחבר למערכת ולחייב את בעלי הרשיון להתחבר למערכת באופן הדרגתי, ככל שיהא צורך לשם הבטחת פעילותו התקינה של שוק החיסכון הפנסיוני. כהמשך לאמור, באוגוסט 2011 פרסם המפקח הליך מיון מוקדם להקמת מערכת סליקה פנסיונית מרכזית והפעלתה.

- בנובמבר 2011 פורסמה טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (יעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים) (אבטחת מידע במערכת סליקה פנסיונית מרכזית), התשע"ב -2011. מטרת הטיוטה לקבוע הוראות בנוגע לאבטחת מידע במערכת הסליקה הפנסיונית המרכזית, תקופת שמירת מידע, זיהוי לקוחות ומשתמשים, חובות של משתמשים במערכת, הפקת פלטי מידע ומתן זכות עיון של משתמש או לקוח בפלטים אלה.

- בפברואר 2012, פורסמה טיוטת חוזר "חובת שימוש במערכת סליקה פנסיונית מרכזית". במסגרת טיוטת החוזר נקבעה חובת התחברות של בעל רישיון וגוף מוסדי למערכת סליקה פנסיונית מרכזית ("המסלקה") והערכות מתאימה של גופים שיהיו חייבים או רשאים להשתמש בה. בהתאם לטיוטה מחויבים בעל רישיון והגוף המוסדי לבצע פעולות שהוגדרו בטיוטה רק באמצעות המסלקה. בהתאם לטיוטה, נקבע כי משתמש ישא בכל עלויות ההתחברות ותחזוקת החיבור למסלקה, ויהיה מחוייב בדמי שימוש עבור שרותי המסלקה בהתאם להוראות הממונה וכללי הספק שיזכה במכרז להפעלת מסלקה ("הספק"), שאושרו על ידי הממונה. מאחר שהמסלקה צפויה לייעל את תהליכי העבודה של הגופים המוסדיים ולהקל על ביצוע שיווק פנסיוני ויעוץ פנסיוני, ובכך להשפיע על היקף נכסי החסכון הפנסיוני שהגופים המוסדיים מנהלים, בכוונת הפיקוח לקבוע בחמש השנים הראשונות עלות הפעלה שנתית יורדת שתושט על הגופים המוסדיים, שתנוע בין 70% ל- 50% מהוצאות המסלקה והחל מהשנה החמישית ואילך תעמוד עלות ההפעלה השנתית על 50%. שאר המשתמשים ישאו ביתרת העלות לפי היקף השימוש שלהם בפועל בשירותי מערכת הסליקה, בהתאם לתעריף קבוע לפעולה. תחילת טיוטת החוזר, ככל שתתקבל, תהיה 9 חודשים ממועד ההתקשרות עם הספק, למעט ביחס להוראות מסוימות שיחולו באופן הדרגתי, בהתאם למועד תחילת פעילות המסלקה ולמועד בו תתאפשר סליקת מידע באמצעותה.

הסדרים משלימים – כחלק ממערך רגולטורי שנועד להקל על פעילות הייעוץ והשיווק הפנסיוני וניוד כספי החסכון הפנסיוני בין הגופים המוסדיים ואשר מהווה נדבך בהקמת המסלקה הפנסיונית פורסמו שורה של הסדרים משלימים אשר מטרתם לסייע בתהליכי העברת מידע והכספים בין הגורמים השונים בשוק החסכון הפנסיוני:

- בשנת 2011 פורסם חוזר מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החסכון הפנסיוני ("חוזר מבנה אחיד"), שהחליף חוזר דומה מאוקטובר 2010. מטרתו של חוזר מבנה אחיד לקבוע פרמט אחיד להעברת מידע ונתונים בין הגורמים השונים בשוק החסכון הפנסיוני, על מנת להסדיר ולייעל את תהליכי העבודה, להסיר חסמים טכנולוגיים ולתמוך ולעודד קיומו של שוק פנסיוני תחרותי ומשוכלל, תוך הגברת השקיפות ושיפור מהימנות וזמינות המידע הרלוונטי לחסכוניותו הפנסיוניים של הציבור. עם השלמת מלוא הנספחים לחוזר, תיווצר רשומה אחודה של מידע ונתונים שיועברו אגב שלבים שונים שיש ליעוץ הפנסיוני וליצרן הפנסיוני ממשק אליהם. נכון למועד פרסום הדו"ח פורסמו, הנספחים הבאים: נספח א' לחוזר מבנה אחיד מפרט את ההוראות לעניין ממשק האחזקות, שמטרתו להציג סטאטוס עדכני של נתוני לקוח, על מוצריו הפנסיוניים השונים, במועד נתון. נספח ב' לחוזר מבנה אחיד, בעניין ממשק טרום ייעוץ, קובע הוראות לעניין העברת מידע מגוף מוסדי לבעל רישיון בשלב ההכנה למתן ייעוץ פנסיוני או שיווק פנסיוני לראשונה. תחילת החוזר לעניין נספחים א' ו- ב' נקבע לאוקטובר 2011. בנוסף, בפברואר 2011 פרסם המפקח טיוטת נספח ג' לחוזר מבנה אחיד, לעניין ממשק ניווד, הקובע הוראות לעניין פרטי המידע שעל גוף מנהל של קופה מעבירה להעביר לגוף מנהל של קופה מקבלת בעת העברת כספים בין קופות גמל בהתאם לחוזר הניוד. טיוטת נספח ד' לחוזר מבנה אחיד, לעניין ממשק הצטרפות וטיוטת נספח ה' לחוזר מבנה אחיד, לעניין ממשק אירועים, המפרטים את המידע שיועץ או משווק פנסיוני נדרש להעביר לגוף מוסדי בכל אחד מהאירועים. במקביל פועל הפיקוח לגיבוש טפסים אחידים ממוכנים לכל אחד מהאירועים המפורטים בממשק אירועים. בנוסף פורסמה גם טיוטת נספח ו' לחוזר מבנה אחיד, לעניין ממשק גבייה וקליטת כספים, המפרט את המידע הנדרש בשל תהליכי תשלום והפקדות לחסכון פנסיוני, לרבות אופן פיצול הפקדות בין מוצרים פנסיוניים שונים. המפקח הבהיר, כי הוא פועל להסדרת הנושא במסגרת תקנות מכח סעיף 22 לחוק הגמל, שמאפשר להסדיר את אופן תשלום ההפקדות לקופת גמל. עם גיבוש הסופי של הממשקים הם יצורפו לחוזר מבנה אחיד.
- כמו כן, בדצמבר 2010 פורסם חוזר בנושא קידוד מוצרי חיסכון פנסיוני כהשלמה לחוזר מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החסכון הפנסיוני. מטרת החוזר הינה ליצור שיטת קידוד אחידה שתאפשר זיהוי לכל מוצרי החסכון הפנסיוני.

יב. שירות ללקוחות, יישוב תביעות וטיפול בתלונות הציבור

- לחברה מונה גורם שהינו "ממונה על פניות הציבור", וזאת על מנת לאפשר ללקוחות להפנות את תלונותיהם ישירות לגורם שתפקידו לברר תלונות של לקוחות ולהשיב להם על פנייתם. בנוסף, מבוטחים ועמיתים רשאים לפנות ליחידה לפניות הציבור של הפיקוח על הביטוח והמפקח רשאי לברר את התלונה, בהתאם להוראות חוק הביטוח וחוק קופות הגמל. מידע בדבר אופן הפניה לממונה על פניות הציבור בחברה מופיע באתר האינטרנט של כל החברה.

- ביוני 2009 פורסם חוזר גופים מוסדיים בעניין **הסדרת אופן התנהלותם של הגופים המפוקחים במסגרת בירור תלונות הציבור**. החוזר קובע את אופן התנהלות גופים מפוקחים שונים לרבות גופים מוסדיים, בטיפולם בפניות ציבור שהמפקח או סגנו מבררים לפי סמכותם על פי חוק הביטוח וחוק קופות הגמל. החוזר מפרט הוראות לעניין אופן התשובה לפניות והמועדים להמצאתה. בין היתר, קובע החוזר כי על הגוף המפוקח להשיב לפניה באופן מפורט ומנומק ולצרף את המסמכים אשר נוגעים לבירור הפניה. הגוף המפוקח לא יהיה רשאי, במועד מאוחר יותר, להעלות טענות ו/או להמציא מידע ומסמכים שלא נכללו בתשובתו.

- במרס 2011 פורסם חוזר מתקן לחוזר **בירור ויישוב תביעות וטיפול בפניות ציבור** (אשר פורסם במקור באוגוסט 2009). החוזר הינו צעד אחד משורה של צעדים שבכוונת המפקח לנקוט לשינוי האופן בו גופים מוסדיים מיישבים תביעות. החוזר קובע כללים לגבי אופן בירור תביעה וטיפול בפניות ציבור, לרבות לוחות זמנים למענה על תביעות ועל פניות וכללים לשמירת מידע ומסמכים. החוזר קובע כללים פרטניים בדבר אופן הטיפול בתביעות ובפניות ציבור, המהווים את אמנת השירות המומלצת, כאשר גוף מוסדי רשאי לסטות מהם רק אם הכללים החדשים שייקבעו על ידו אינם סוטים באופן בלתי סביר מהכללים שנקבעו בחוזר. בנוסף, נקבע כי הפרת הכללים הנ"ל מהווה הן הפרת חוזה (רלוונטי רק לפוליסה-ביטוח) והן הפרת הוראות המפקח (לרבות לעניין עיצום כספי). החוזר נכנס לתוקף ביוני 2011.

יישום הדרישות הקבועות בחוזר, הצריך היערכות תפעולית ומיכונית רבה של החברה לרבות שינויים בתהליכי העבודה הקשורים בטיפול בתביעות, החברה נערכה בהתאם.

- במרס 2011 פורסם חוזר גופים מוסדיים בדבר **איסוף מידע סטטיסטי לגבי יישוב תביעות ואופן טיפול בבקשות למשיכה והעברת כספים**. מטרת החוזר לקבוע חובת איסוף ושמירה של נתונים סטטיסטיים ביחס לתביעות כנגד גוף מוסדי וכן ביחס לטיפול בבקשות למשיכה או העברה של כספים והצגתן באתר האינטרנט של הגוף המוסדי, בכל שנה קלנדרית ביחס לשנה שחלפה, וזאת בגין תביעות ובקשות למשיכה או העברה שהוגשו בארבע השנים האחרונות. מטרת איסוף המידע הסטטיסטי ופרסומו הינן, בין היתר, הגברת הפיקוח והאכיפה של הוראות רגולטוריות בעניין יישוב התביעות ובעניין העברות ומשיכות של כספים וכן מתן כלי נוסף למבוטחים ולעמיתים הפוטנציאליים בבחירת הגוף המוסדי עמו יתקשרו והינו חלק ממגמת אגף שוק ההון לשפר את יכולתו של הלקוח להשוות בין הגופים המוסדיים בתחומים נוספים מעבר לניהול ההשקעות, כגון בטיפול בתביעות וכן טיפול בבקשות למשיכה או העברה של כספים.

החוזר יכנס לתוקף ביוני 2011. החוזר חל קופות גמל, למעט קופות גמל מרכזיות, וכן על תכניות לביטוח חיים שאינן קופות גמל.

הוראות החוזר דורשות הערכות מיכונית ותפעולית שתאפשר הצגה ואיסוף של מידע סטטיסטי הנוגע לתהליכי יישוב תביעות בחברה וכן לטיפול בהעברות ומשיכות של כספים. להערכת החברה, ייתכן והוראות החוזר יביאו להגברת התחרות בנושא הטיפול בתביעות וזאת מאחר ובידי המבוטחים ובעלי הרשיון יהיה מידע השוואתי

וסטטיסטי בנוגע ליישוב תביעות ולטיפול בהעברות ומשיכות של כספים בגופים מוסדיים שונים.

- באוגוסט 2011 פורסם וזר בעניין **שירות ללקוחות בגופים מוסדיים**. החוזר נועד לקבוע נהלים שיבטיחו את רמת השירות שמספק גוף מוסדי ללקוחותיו, הן במהלך העסקים הרגיל והן בתקופות בהן חלה עליה יוצאת דופן בכמות הפניות אל הגוף המוסדי. על פי החוזר, דירקטוריון גוף מוסדי יידרש לקבוע מדיניות למתן שירות, יידרש לאשר את אופן המינוי ומבנה התפקיד, הסמכויות והאחריות של הממונה על שירות הלקוחות שיידרש הגוף המוסדי למנות, יידרש לקיים דיון בממצאיו של סקר פערים בנושא השירות ובתכנית העבודה לצמצום הפערים וכן יידרש לדון בהיערכות הגוף המוסדי ליישום ההוראות הכלולות בחוזר. כמו כן, על פי החוזר הנהלת גוף מוסדי תידרש לקבוע אמנת שירות אשר תכלול, בין היתר, התייחסות למדדי רמת שירות אשר יבחנו על ידי הנהלת הגוף המוסדי. בנוסף, החוזר קובע כי ממונה שירות הלקוחות שימנה גוף מוסדי יהיה עובד בכיר אשר ידווח למנכ"ל, ואשר, בין היתר, יפעל ליישום החלטות ומדיניות הדירקטוריון בנושא השירות ויגיש דוח שנתי להנהלת הגוף המוסדי ובו סקירה של עמידת הגוף המוסדי בתכנית העבודה ובמדיניות הגוף המוסדי למתן שירות.

יצוין כי החברה נערכת ליישום החוזר ומצויה במהלך מקיף לשיפור השירות.

י.ג. מערכות מידע

- באוגוסט 2010 פורסם חוזר בעניין **ניהול טכנולוגיות מידע בגופים מוסדיים**. מטרת החוזר להבטיח את ניהול התקין של המערכות הטכנולוגיות התומכות בליבה העסקית והתפעולית של הגופים המוסדיים, ואת תמיכתן בפעילות העסקית והוראות הדין. החוזר כולל הוראות הנוגעות לאחריותם של האורגנים השונים בגוף המוסדי בקביעת מדיניות ואסטרטגיה בתחום טכנולוגיות המידע, בביצוע בקרה ופיקוח שוטפים; בניהול של תחום טכנולוגיות המידע; בקיומם של מנגנוני פיקוח ובקרה בתחום טכנולוגיות המידע; בקביעת עקרונות ונהלי עבודה בביצוע רכש ופרויקטים מהותיים בתחום טכנולוגיות המידע; בקביעת עקרונות ונהלי עבודה בקשר עם תהליכים המבוצעים במיקור חוץ (Outsourcing) בתחום טכנולוגיות המידע; ובקיומה של מערכת הולמת לניהול שינויים במערכות המידע בגוף מוסדי, במטרה להבטיח כי השינויים האמורים מתועדים ונתונים לפיקוח ובקרה באופן שוטף. בנוסף, כולל החוזר הוראות הנוגעות לעמידה של הגוף המוסדי בדרישות ציות ולניהול סיכונים בתחום טכנולוגיות המידע.

- בדצמבר 2011 פורסם חוזר **טיוב נתוני זכויות העמיתים בגופים מוסדיים**, החל על כל הגופים המוסדיים. מטרת החוזר להגדיר את הפעולות הנדרשות מגוף מוסדי כדי להבטיח שרישום זכויות עמיתים במערכות המידע יהיה מהימן, שלם זמין וניתן לאיחזור ("פרוייקט הטיוב"). על פי החוזר נקבע כי גוף מוסדי מחויב לנקוט בכל הפעולות הדרושות על מנת להבטיח קיומם של מערכות מידע ובסיסי נתונים המכילים נתוני מידע מהימנים, מדוייקים, שלמים וזמינים. בין היתר, על הגוף המוסדי לקיים תהליך טיוב נתוני מידע שיש בו כדי להשפיע על זכויות העמית, לאמת את מהימנותו ושלמותו של המידע ולנהל את המידע באופן שיאפשר את אחזורו

במהירות ובאופן אפקטיבי. לצורך פרויקט הטיוב על הגוף המוסדי, בין היתר, לערוך סקר פערים אודות המידע הקיים (עד ליום 31 בדצמבר 2012), לבנות מודל מיפוי ודירוג הפערים תוך התייחסות למהותיות השפעתם על עמית או קבוצת עמיתים ועל יציבות הגוף המוסדי (עד ליום 31 במרץ 2012) ולהכין תכנית עבודה לטיפול בכשלים שנמצאו (עד ליום 30 בספטמבר 2013). תכנית העבודה תכלול, בין היתר, התייחסות לבחינת תפקוד מערכות המידע, סידור המידע הקיים ושמירתו (עד ליום 30 בספטמבר 2014), אימות נתוני עמיתים, עיבודי נתונים וכן תכנון ויישום בקרות, תהליכים ונהלי עבודה לטיפול בגורמים שיצרו כשלים ופגיעה באיכות הנתונים, לשם מניעת הישנותם. החוזר כולל הוראות לטיוב נתוני ממשק האחזקות, שפורסם בחוזר מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים מפברואר 2011 ושעניינו מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החסכון הפנסיוני, כך שהנתונים הנכללים בממשק האחזקות יהיו מלאים ורציפים לאורך תקופת החסכון. בנוסף, על גוף מוסדי למנות ממונה לתהליך ולהקים ועדת היגוי שתגבש תכנית עבודה ותדווח באופן שוטף לדירקטוריון על התקדמות פרויקט הטיוב. על דירקטוריון הגוף המוסדי לאשר את תכנית העבודה של פרויקט הטיוב ולקיים דיונים לאחר קבלת עדכון על התקדמות פרויקט הטיוב. כן מוטל על גוף מוסדי לתעד את תכנית העבודה, את המעקב בדבר התקדמות פרויקט הטיוב ואת כלל תהליך הטיוב, לרבות העקרונות לפיהם בוצע טיוב הנתונים ולכלול פרוט בקשר עם התקדמות התהליך בדוח הדירקטוריון לתקופת הביניים ובדוח השנתי. החוזר מטיל על הגוף המוסדי חובת דיווח לממונה במקרים בהם הוחלט להשיב כספים לעמיתים ובמקרים בהם בוצע תיקון בנתוני הדוחות הכספיים, בדיווחים הנלווים או בדוחות לעמיתים כתוצאה מהטיוב שבוצע. החוזר קובע מועד לסיום פרויקט הטיוב, לא יאוחר מיום 30 ביוני, 2016. החברה מעריכה כי לחוזר צפויות עלויות תפעול משמעותיות לצורך יישומו. בשלב זה לא ניתן להעריך את היקף העלויות האמורות. בנוסף, לא ניתן להעריך את היקף העלויות מעדכון זכויות עמיתים ככל שינבע מטיוב הנתונים.

י.ד. הרחבת הדיווחים לרשויות ולציבור

- בשנים האחרונות ובשנת הדוח נמשכה המגמה של יצירת שקיפות כלפי המבוטחים והעמיתים וכלפי המפקח באופן שירחיב את המידע הניתן על ידי הגופים המוסדיים וישפר את אפשרויות הבקרה. יצירת השקיפות באה לידי ביטוי בדרישות שונות של דיווח לרשויות השונות, לציבור הרחב, לעמיתים, למבוטחים ולמפקח על הביטוח. בין הדיווחים הנדרשים ניתן למנות את הדיווחים העיקריים הבאים:
- על מנת ליצור מתכונת אחידה לדיווח למפקח, פורסמו בשנת 2008 חוזרים אשר עודכנו בנובמבר 2009 בדבר דוח חודשי של קרנות פנסיה, קופות גמל וחברות ביטוח. הוראות החוזרים נועדו להסדיר את מתכונת הדיווח החודשית של הגופים המוסדיים ולקדם את איכות הדיווחים הנשלחים לממונה על שוק ההון, ובהתאם הורחבו חובות הדיווח בכל הנוגע להשקעות, לדמי ניהול, העברות כספים, מדדי סיכון ועוד. בנוסף, נשלחים למפקח דוחות נוספים שונים.

- על הגופים המוסדיים לשלוח ללקוחותיהם דיווחים שנתיים רחבים וכן דיווחים רבעוניים מצומצמים, וכן עליהם לפרסם תשואות שנתיות ולהציג מדדי סיכון, בהתאם לכללים שנקבעו על ידי המפקח ואשר מטרתם לאפשר לצרכן לבצע השוואה בין גופים מוסדיים ולסייע לו להגיע להחלטה מושכלת בדבר השקעתו במוצרים של גופים אלו. הגופים המוסדיים מחויבים בהקמת אתר אינטרנט אשר, בין היתר, מאפשר ללקוח, לקבל מידע בדבר החיסכון הפנסיוני, לצפות בתשואות תיק ההשקעות ובהרכבו ולקבל מידע בדבר הוצאות ישירות הנגבות בשל ביצוע עסקאות בגופים המוסדיים המנוכות מחשבונות העמיתים.
- במהלך השנים הורחבה חובת הגילוי והשקיפות כלפי המבוטחים, גם ביחס למוצרים אשר כוללים חיסכון. בעקבות "רפורמת בכר", החל משנת 2010, חלה חובה על בעל רשיון, בעת מתן ההמלצה למוצר הפנסיוני, למסור ללקוח מסמך הנמקה המפרט את הנימוקים בדבר כדאיות החיסכון במוצר הפנסיוני, זאת בהמשך לחובות המוטלות עליו מכח חוק הייעוץ הפנסיוני, בקשר עם התאמת הייעוץ והשיווק לצרכי הלקוח.
- באוקטובר 2009 פורסמה טיוטת חוזר שמטרתו לקבוע חובת איסוף, שמירה ודיווח על נתונים סטטיסטיים ביחס למשך זמן הטיפול בבקשות למשיכת כספים, להעברת כספים ולקבלת קצבת זקנה וכן הצגתם באתר האינטרנט של הגוף המוסדי בכל שנה קלנדרית ביחס לשנה שחלפה וביחס לארבע השנים האחרונות. מטרת איסוף המידע הסטטיסטי ופרסומו לאפשר פרסום מדדים אשר יצביעו על יעילות הגופים המוסדיים בטיפול בבקשות כאמור.

טו. הרחבת סמכויות רשויות הפיקוח

• ייעול הליכי אכיפה (הרשות לניירות ערך)

בינואר 2011 פורסם חוק ייעול הליכי אכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א- 2011 (להלן: "חוק ייעול הליכי אכיפה"), שנכנס לתוקף בסוף פברואר 2011. מטרת חוק ייעול הליכי אכיפה הינה לייעל את אכיפת הוראות החוקים, עליהם מופקדת רשות ניירות ערך והמסדירים את תחום דיני ניירות הערך, ובהם חוק ניירות ערך, חוק ייעוץ השקעות, וחוק השקעות משותפות בנאמנות. בהתאם לחוק ייעול הליכי אכיפה, במסגרת שלושת החוקים האמורים יהיו קיימים שלושה מסלולי אכיפה: (א) עיצום כספי – אשר יטפל במקרים של הפרות טכניות והפרות אשר קל יחסית לבררן (יותקנו תקנות בדומה למנגנון הקנס הקיים היום בחוק השקעות משותפות בנאמנות אשר יאפשרו גם הפחתה של הקנסות); (ב) אכיפה מנהלית – הליך חדש אשר ישמש לטיפול בכל אותן הפרות שהיסוד הנפשי הנדרש בהן הוא לכל היותר של רשלנות ו- (ג) אכיפה פלילית – אשר בה ישתמשו בכל אותם המקרים בהם היסוד הנפשי הוא במדרג גבוה מרשלנות כאמור.

ההליך המנהלי ינוהל באמצעות ועדה לאכיפה מנהלית אשר תהא רשאית לברר את העניין שלפניה ולזמן עדים להופיע בפניה; להטיל עיצומים כספיים בהיקף משמעותי; לדרוש תשלום פיצויים לנפגעי העבירה; לדרוש נקיטה של פעולות לתיקון ההפרה ולמניעת הישנותה; לאסור על כהונה כנושא משרה בכירה בגופים מסוימים לתקופה של שנה שניתנת להארכה על ידי בית משפט לתקופה של חמש שנים; להתלות רשיון

או היתר למשך לתקופה קצובה שאינה עולה על שנה לגוף שנדרש לו רשיון או היתר (כמו בעל רשיון לפי חוק ייעוץ השקעות, מנהל קרן, נאמן או חתם) ולהטיל סנקציה על תנאי. כמו כן, יושב ראש הרשות, באישור מותב שימונה לכך, יהיה רשאי לקבוע הפסקת הליכים מותנית – היינו, אם המפר או החשוד ימלא אחר הוראות שיוטלו עליו במסגרת הסדר האכיפה, לא ינקטו כנגדו הליכים בשל המעשים שביצע והסכמתו להסדר האכיפה לא תיחשב כהודאה בביצוע עבירה או הפרה, ולא תשמש ראיה נגדו.

בנוסף, חוק ייעול הליכי אכיפה אינו מאפשר לנושאי משרה לקבל ביטוח לעניין אמצעי האכיפה בהליך המנהלי ו/או שיפוי לעניין עיצום כספי, בין באמצעות תאגיד ובין באמצעות בעל השליטה בו, למעט תשלום לנפגעי העבירה (כאמור לעיל) או הוצאות התדיינות, ובלבד שנקבעה בתקנון החברה הוראה המתירה זאת.

ישום חוק ייעול הליכי אכיפה עלול להגביר את היקף העיצומים הכספיים להם יהיו חשופים, בין היתר, חברות מדווחות ונושאי משרה בהן, לרבות חברות מקבוצת החברה שהינן חברות מדווחות ו/או בעלות רשיון משוק השקעות או ניהול תיקים, נושאי משרה בהן ומשווקי השקעות ומנהלי תיקים.

הגברת האכיפה בשוק ההון (הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון)

באוגוסט 2011 פורסם חוק הגברת האכיפה בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 (להלן: "החוק"), הנוגע, בין השאר, להרחבת סמכויות הפיקוח והאכיפה של המפקח. במסגרת החוק, מובאים תיקוני חקיקה בחוק הביטוח, בחוק קופות הגמל ובחוק הייעוץ הפנסיוני (להלן: "חוקי הפיקוח") החלים על החברה. על פי החוק, המפקח מקבל סמכויות נוספות על אלו המצויות בידיו כיום, ובין השאר, סמכויות אלה: סמכות לדרוש מכל אדם הנוגע בדבר למסור למפקח כל ידיעה או מסמך; סמכות למפקח או לעובד פיקוח שהוסמך על ידו, להיכנס, לאחר שהזדהה, למקום פעילותו של הגוף המוסדי או סוכן הביטוח ולדרוש קבלת כל ידיעה או מסמך הדרושים לו לשם פיקוח על מילוי הוראותיו לפי חוקי הפיקוח; סמכות לזמן אדם לתשאול, אם לאותו אדם מידע הנוגע להפרה או לגילוי המפר; סמכות לבקש מבית המשפט לתת צו לפיו אדם יידרש להציג או להמציא חפץ או מסמך שלפי ההנחה נמצאים בחזקתו או ברשותו של אותו אדם ודרושים לצורך בירור ההפרה; סמכות לבקש מבית המשפט, בהתקיים תנאים מסוימים, לתת צו המתיר לעובד הפיקוח להיכנס לכל מקום (שאינו משמש כבית מגורים בלבד) ולערוך בו חיפוש ולתפוס כל חפץ או מסמך הדרוש לצורך בירור ההפרה, או לחדור לחומר מחשב ולהעתיקו.

בנוסף, החוק מביא לשינוי גם בסעיפים בחוק הביטוח ובחוק הגמל העוסקים בהטלת הסנקציה של עיצום כספי או קנס אזרחי בגין הפרת הוראות לפי חוקי הפיקוח: בוטלה ההבחנה בין עיצום כספי לבין קנס אזרחי; הוגדלו סכומי העיצום הכספי שרשאי המפקח להטיל בגין הפרת הוראות לפי חוקי הפיקוח (גובה העיצום הכספי יקבע לפי חומרת ההפרה ומיהות המפר, ולגבי הגוף המוסדי - גם לפי היקף פעילותו של הגוף המוסדי); ניתנה לשר האוצר סמכות, בהתקיים תנאים מסוימים, לשנות בצו את ההפרות המנויות בחוקי הפיקוח אשר ניתן להטיל בגינן עיצום כספי ואת סכומי העיצום הכספי; נקבעה חזקה לפיה אם בוצעה הפרה של הוראות לפי חוקי הפיקוח, יראו את המנהל הכללי של הגוף המוסדי כמפר את חובתו לפקח ולנקוט את כל האמצעים הסבירים בנסיבות העניין למניעת ביצוע ההפרה בידי הגוף המוסדי או

בידי עובד מעובדיו, ואם לא הוכיח שמילא את חובתו כאמור, ניתן להטיל על המנהל הכללי עיצום כספי.

כלפי הגופים המוסדיים וסוכני הביטוח המפוקחים על ידו, ולהגדלת סכומי העיצום הכספי אותם יטיל המפקח על גופים מוסדיים וסוכני ביטוח שימצא כי הפרו את הוראותיו. יצוין כי החברה קיבלה בשנים האחרונות מהמפקח קנסות ו/או עיצומים כספיים ו/או התראות בדבר כוונה להטיל קנסות ו/או עיצומים כספיים כאמור. נכון למועד הדוח סכומי הקנסות והעיצומים שהוטלו ו/או שהתקבלה ההוראות הכלולות בחוק האמור, עשויות להוביל בעתיד להגברת אמצעי האכיפה בהם ינקוט המפקח התראה בדבר כוונה להטילם, אינם מהותיים.

בנוסף, תיקן החוק את חוק הביטוח באופן שנקבע, בין היתר, כי ניתן לשפות או לבטח אדם בשל תשלום לנפגע הפרה או בשל הוצאות שהוציא בקשר עם הטלת עיצום כספי בענינו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות ושכר טרחה, ולרבות בדרך של שיפוי מראש. בהתאם הוכנה טיוטת תיקון לתקנה 41 לתקנות מס הכנסה, לפיה חברה מנהלת, למעט חברה המנהלת רק קופות גמל ענפיות, תהא רשאית, ככל שיאושר התיקון, לשפות נושא משרה בה גם בשל הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עו"ד, שהוציא נושא משרה עקב חקירה או הליך שהתנהל נגדו בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, ואשר הסתיים בלא הגשת כתב אישום נגדו ובלי שהוטלה עליו חבות כספית כחלופה להליך פלילי או שהסתיים בלא הגשת כתב אישום נגדו אך בהטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי (לרבות קנס מינהלי לפי חוק העבירות המינהליות, התשמ"ו – 1985, קנס על עבירה שנקבעה כעבירת קנס לפי הוראות סדר הדין הפלילי, עיצום כספי או כופר) בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית או בקשר לעיצום כספי.

בהתאם בפברואר 2012 תוקנו תקנות קופות הגמל ונקבע, כי חברה מנהלת, למעט חברה המנהלת רק קופות גמל ענפיות, תהא רשאית, לשפות נושא משרה בה גם בשל הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עו"ד, שהוציא נושא משרה עקב חקירה או הליך שהתנהל נגדו בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, ואשר הסתיים בלא הגשת כתב אישום נגדו ובלי שהוטלה עליו חבות כספית כחלופה להליך פלילי או שהסתיים בלא הגשת כתב אישום נגדו אך בהטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי (לרבות קנס מינהלי לפי חוק העבירות המינהליות, התשמ"ו – 1985, קנס על עבירה שנקבעה כעבירת קנס לפי הוראות סדר הדין הפלילי, עיצום כספי או כופר) בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית או בקשר לעיצום כספי. התיקון נכנס לתוקף ב- 15.3.2012.

- בהמשך, בינואר 2012 פורסמה טיוטת חוזר בנושא "ניהול סיכונים ציות בגופים מוסדיים". טיוטת החוזר נועדה להסדיר מינויו של ממונה ציות ואכיפה פנימית ונועדה להבטיח קיומה של תכנית אכיפה אפקטיבית שתצמצם את החשיפה של הגוף המוסדי לסיכון של אי ציות להוראות הדין. בטיוטת החוזר מבהיר המפקח כי קיומה של תכנית אכיפה אפקטיבית תהווה שיקול מבחינתו האם לנקוט בסנקציה כלפי מנכ"ל הגוף המוסדי בגין הפרת חובת הפיקוח המוטלת עליו על פי חוק הפיקוח והאם לנקוט בסנקציה של עיצום כספי כלפי הגוף המוסדי. בטיוטת החוזר נקבעו הוראות לעניין מערך הציות והאכיפה הפנימית, לעניין תפקידי ממונה הציות

והאכיפה הפנימית, לעניין החובה לערוך סקר סיכוני ציות ולקבוע תכנית ציות ואכיפה פנימית ולעניין אחריות הדירקטוריון לקבוע מדיניות ציות ולהפעיל מנגנוני פיקוח ובקרה ליישומה.

למידע בדבר מינוי קצינת ציות לגופים המוסדיים בקבוצת החברה, ראה סעיף 19 לדוח התקופתי.

טז. הוראות דין, חוזרים, טיוטות, תקנות וטיוטות חוזרים נוספים

• בינואר 2012 פורסמו **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (איתור עמיתים ומוטבים), התשע"ב-2012 ("תקנות האיתור")** ובפברואר 2012 פורסם חוזר בדבר נוהל איתור עמיתים ומוטבים ("החוזר") (להלן וביחד: "ההוראות"). ההוראות נועדו ליצור אצל הגופים המוסדיים (חברות המנהלות קרנות השתלמות, קרנות פנסיה וקופות גמל, וחברות המבטחות בביטוחי חיים), מנגנון אפקטיבי וישים לאיתור מבוטחים ועמיתים שהקשר עמם נותק כהגדרתם בתקנות האיתור, ולאיתור מוטבים לאחר מותו של מבוטח או עמית, וזאת במטרה לידע אותם בדבר קיומם של כספים או זכויות להם הם זכאים. במקביל לניהול כספי המבוטחים והמוטבים על ידי הגופים המוסדיים, ידרשו הגופים המוסדיים להעביר דיווחים שוטפים לאפוסטרופוס הכללי במועדים ובתנאים שנקבעו בחוזר. כן נקבעו בחוזר כללי בקרה, פיקוח ודיווח לצורך הבטחת ישום שוטף ותקין של ההוראות, לרבות קביעת נוהל עבודה, קיום דיון בדירקטוריון ודיווח שנתי לדירקטוריון אודות אופן הטיפול של הגוף המוסדי בחשבונות שלא אותרו. על הגוף המוסדי למנות אחראי ליישום ההוראות, ליישם נוהל עבודה שיקבע הגוף המוסדי ולתעד את פעולותיו במסגרת נהלי העבודה שיקבע, את פניותיו למרשם האוכלוסין, שינויים ככל שבוצעו ברשומות הגוף המוסדי בעקבות הפניה למרשם האוכלוסין ואת הדיווחים לאפוסטרופוס הכללי. בנוסף נקבעה חובת דיווח שנתי ממוכן למפקח. תחילת ההוראות, ככל שתאושרנה, 1 בינואר 2013, למעט התקנה המתייחסת לעדכון פרטי זיהוי מול מרשם האוכלוסין שעתידה להיכנס לתוקף, ביום 1.8.2012. במסגרת הסדר משלים פורסמו במרץ 2012 תקנות דמי ניהול המסדירים, בין היתר, את ההפחתה שתחול בדמי הניהול שיגבו מעמיתים מנותקי קשר ונפטרים, כמפורט בסעיף 11.3.9 לעיל. למיטב ידיעת החברה, גוף מוסדי יגבה דמי ניהול בשיעור שלא יעלה על 0.3% לשנה מן היתרה הצבורה בחשבון העמית בקופות הגמל או בשיעור החודשי שגבה הגוף המוסדי מחשבון העמית במועד שבו נותק הקשר עמו או במועד שבו נודע לגוף המוסדי על פטירת העמית, לפי העניין, והכל לפי השיעור הנמוך מביניהם. הגוף המוסדי יהיה רשאי לחזור ולגבות מן העמית את דמי הניהול, בשיעור שגבה מחשבון העמית קודם לשינוי, למן היום שבו הצליח ליצור עימו קשר או למן היום שבו סיים לבצע את הפעולות המפורטות בתקנות האיתור. כמו כן ביחס לעמית שאותר, רשאי הגוף המוסדי לגבות באופן רטרואקטיבי דמי ניהול נוספים, בין התקופה שבה נגבו דמי ניהול מופחתים, באופן ששיעור דמי הניהול שיגבה בגין תקופה זו, יהיה בשיעור של 0.5% מהיתרה הצבורה בחשבון העמית (במקום 0.3%). ההוראות בעניין דמי הניהול לא תחולנה על קופת גמל ענפית, על קרן ותיקה, למעט קרן ותיקה שזכויות העמית בה נקבעות

לפי יתרתו הצבורה ועל חשבונות של עמיתים שנפטרו אשר החלו לקבל קצבת זקנה מכספים שהומרו לקצבה.

בנוסף, במסגרת הצעדים לטיפול בכספים ללא דורש במוצרי חיסכון פנסיוני וכצעד משלים לתקנות האיתור, פורסמה בחודש מרץ 2011 טיוטת חוזר ("טיוטת החוזר") בדבר הקמת ממשק אינטרנטי מרכזי לאיתור חשבונות עמיתים וחשבונות של עמיתים שנפטרו ("הממשק"). מטרת הממשק לאפשר לעמיתים ולמוטבים של עמיתים שנפטרו לאתר במסגרת הממשק בקלות ובמהירות חשבונות אצל גופים מוסדיים המנהלים חשבונות פנסיוניים. טיוטת החוזר מאפיינת את הדרישות הטכניות מגופים מוסדיים לצורך הפעלת הממשק ואת לוחות הזמנים להיערכות הגופים המוסדיים. בין היתר, נדרש גוף מוסדי להעביר פרטי איש קשר מיחידת המיחשוב של הגוף המוסדי אשר יהיה אחראי על ניהול השירות וכן את פרטי האחראי על טיפול בפניות של חוסכים שיתקבלו בגוף המוסדי בעקבות הקמת הממשק. הוראות טיוטת החוזר, ככל שתתקבל, תחולנה על כל הגופים המוסדיים. תחילת טיוטת החוזר, ככל שתתקבל, תהיה במועד פרסומו.

ההיערכות התפעולית שתידרש לצורך עמידה בהוראות תקנות האיתור והחוזר, לרבות עמידה בדרישות המיכוניות ובפעולות הנדרשות לצורך איתור העמיתים ויצירת קשר עימם תחייב את החברה להיערך בהתאם, דבר שיוביל לעליה בהוצאות המיכון והתפעול. בשלב זה החברה אינה יכולה להעריך את מלוא השלכות תקנות האיתור, החוזר וטיוטת תקנות דמי הניהול, בין היתר, מאחר ואין דאות בדבר פרטי ההסדר שיאומץ בדין בקשר עם דמי הניהול.

• **התקשרות גוף מוסדי עם בעל רשיון** - בדצמבר 2011, פורסם חוזר התקשרות גוף מוסדי עם בעל רשיון שנועד להחליף חוזר קודם בנושא משנת 2004 (וכן להחליף חוזר באותו עניין מיולי 2011) שחל על סוכנים ומבטחים בלבד ולהחיל את העקרונות הכלולים בו גם על יועצים פנסיונים ועל כל הגופים המוסדיים. בדצמבר 2011 פורסם תיקון לחוזר (להלן בסעיף זה: "החוזר"). בהתאם לחוזר, על הגוף המוסדי להתקשר עם בעל רשיון לצורך תיווך לעניין ביטוח או חיסכון רק באמצעות הסכם בכתב, שיכלול בין היתר הוראות בדבר אופן העברת ההפקדות. הסכם ההתקשרות יכול שיורה על העברת מלוא ההפקדות מאת המבוטח ישירות לגוף המוסדי, ובכל מקרה שהן אינן מועברות כך, אזי הסכם ההתקשרות יהווה גם חוזה נאמנות ועל בעל הרשיון תוטל החובה להעביר את הכספים באמצעות חשבון נאמנות, באחת מבין שלוש החלופות המנויות בחוזר (חשבון נאמנות נפרד לכל גוף מוסדי; חשבון מפצל באמצעות נאמן; חשבון מפצל בניהול בעל רשיון). על פי החוזר, בעל הרשיון לא יקזז מהסכומים, סכומים שהוא זכאי לקבל מגוף מוסדי ולא יעשה בהם כל שימוש אחר מלבד העברתם במלואם (לרבות רווחי השקעות שנצמחו בחשבונות נאמנות) ועבור המבוטחים שבשלם הועברו לידי הגוף המוסדי. כמו כן, קובע החוזר כי בעל הרשיון יפעל לכך שחשבונות הנאמנות לא ימצאו ביתרת חובה ויהיו נקיים וחופשיים מכל משכון, שעבוד, עיקול חוב או זכות לטובת צד שלישי כלשהו.

הפקדות שהופקדו בחשבון נאמנות תיחשבנה כאילו התקבלו על ידי הגוף המוסדי למחרת יום ההפקדה לכל דבר ועניין, ובכלל זה לענין תשואה ומועד חישוב התשואות. על אף האמור, עד ליום שבו יתאפשרו הפקדת כספים בעד לקוח אצל גוף מוסדי והעברת מידע אגב הפקדה כאמור על ידי סוכן פנסיוני, באמצעות חברה להפעלת מערכת סליקה פנסיונית מרכזית, כהגדרתה בחוק היעוץ הפנסיוני הפקדות שהופקדו בחשבון הנאמנות תחשבנה כאילו התקבלו על ידי הגוף המוסדי החל מיום העסקים השלישי לאחר מועד ההפקדה.

ניתן להעביר הפקדות מחשבון נאמנות לחשבון חברת ביטוח השולטת בגוף המוסדי, או הנשלטת על ידי אותו בעל שליטה השולט בגוף המוסדי (להלן: "קבוצת השליטה"). הפקדות אלה תנוהלנה על ידי חברת הביטוח המשתייכת לקבוצת השליטה בנאמנות עבור הגוף המוסדי לו מיועדות ההפקדות. יועץ פנסיוני שהוא תאגיד בנקאי יוכל להעביר את הפקדות הביטוח הפנסיוני לחשבון בנק נפרד טרם העברתן לגוף המוסדי, בכפוף לכללים המפורטים בחוזר ובהם העברת ההפקדות לגוף המוסדי באותו יום עסקים. הסדרה זו חלה על כל ענפי הביטוח.

הוראות החוזר אוסרות לראשונה על העברת כספים מבעל הרשיון לגוף המוסדי במוצרי הפנסיה והגמל והדבר כרוך בהערכות תפעוליות מול הגורמים המפיצים. הוראות החוזר קובעות כי יש למנות את פרק הזמן ממנו יהיה זכאי העמית לתשואה, ביחס למועד שבו התקבלו הכספים לראשונה בחשבון הנאמנות ומנגד הן מחייבות את בעל הרשיון בתשלום ריבית פיגורים, במועדים המפורטים לעיל. ככל שיהיה פער בין שיעור התשואה אותה יש לזקוף בגין הפקדת העמית, לבין ריבית הפיגורים שתתקבל מבעל הרשיון או ככל שלא תגבה בפועל ריבית הפיגורים, הדבר עלול לחשוף את החברה להשלמת פערי התשואה. המידע בכל הקשור להשלכות האפשריות של החוזר, הינו מידע צופה פני עתיד, המתבסס על הערכות והנחות של הקבוצה. נכון למועד פרסום הדוח ולאור העובדה שיישום הוראות החוזר וההערכות התפעוליות לו נמצאים בראשיתם לא ניתן להעריך במלואן את השלכות החוזר.

• חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000

חוק איסור הלבנת הון מטיל על גופים שונים את החובה לקבל פרטי זיהוי של מקבל השירות, כהגדרתו בחוק, לדווח לרשות המוסמכת על פעולות מסוימות המבוצעות על ידי מקבל השירות ברכוש כהגדרתו בחוק והחובה לנהל רישומים ושמירתם, כמפורט בחוק.

מכוח החוק הותקנו צווים העוסקים בחובות החלות על מבטחים וסוכני ביטוח (ביחס לתוכניות ביטוח חיים שיש בהן מרכיב חיסכון), קופות גמל, חברות מנהלות של קופת גמל, מנהלי תיקים וחברי בורסה, בדבר זיהוי ואימות פרטי מבטחים, עמיתים ולקוחות וחובת דיווח לרשות לאיסור הלבנת הון, בין השאר, במקרים של פעולות בלתי רגילות וכן חובת ניהול רישומים.

ביולי 2011, פורסמה טיוטת צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מבטחים, חברות מנהלות, סוכנים ויועצים, למניעת הלבנת הון

ומימון טרור), התשע"א-2011 (להלן: "טיוטת הצוי"). טיוטת הצו מאחדת ומשלבת תחת מסגרת אחת הנוגעת לגופים מוסדיים, את צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי דיווח וניהול רישומים של מבטח וסוכן ביטוח), התשס"ב-2001 ואת צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של קופת גמל וחברה המנהלת קופת גמל), התשס"ב-2001. טיוטת הצו הותאמה לשינויי חקיקה ולתיקונים שבוצעו בצווים החלים על גופים פיננסיים אחרים. השינויים העיקריים בטיוטת הצו ביחס לצו הקיים היום הינם:

- הרחבת תחולת הצו כך שקופת גמל כוללת גם קרן פנסיה וגם קופת גמל אישית לפיצויים.
 - הורחבה הגדרת חוזה ביטוח כך שתכלול גם ביטוח חיים מסוג "ריסק".
 - הרחבת ההגדרה של קופת ביטוח של עמית שכיר, כך שהיא תכלול גם בעל השליטה בחברת מעטים, כהגדרתה בפקודת מס הכנסה.
 - נוספה חובת הכרת הלקוח הכוללת בין היתר, בירור מקור הכספים שאמורים להיות מופקדים בחשבון או בחוזה ביטוח חיים, כהגדרתם בטיוטת הצו, עיסוקו, מטרת כריתת החוזה או פתיחת החשבון והפעילות המתוכננת בו, זאת בנוסף לחובות הזיהוי והאימות.
 - הוספת חובת רישום פרטי זיהוי גם לגבי נהנה, כהגדרתו בטיוטת הצו.
 - הסמכת הממונה, בהתייעצות עם ראש הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור, להורות על דרכי זיהוי, אימות פרטים ודרישת מסמכים חלופיים לאלה הקבועים בטיוטת הצו.
 - נוספה חובת ביצוע בקורות שוטפות בקשר עם הליך הכרת הלקוח ובקשר עם הליכי הזיהוי, הדיווח וניהול הרישומים.
 - החלת החובות המוטלות במסגרת טיוטת הצו על סוכן ביטוח גם על יועץ פנסיוני.
 - הרחבת חובת הדיווח של גוף מוסדי, סוכן ביטוח ויועץ פנסיוני על כל פעולה, שלאור המידע המצוי ברשותם נחזית בעיניהם כבלתי רגילה.
 - קביעת חובת דיווח על הגוף המוסדי לגבי פעולות או ניסיון לפעולות בקשר עם קבלת הלוואה, שלאור המידע המצוי ברשותו נחזית בעיניו כבלתי רגילה.
 - קביעת חובת בדיקת פרטי זיהוי אל מול רשימה, כהגדרת בטיוטת הצו, הכוללת ארגוני הטרור ופעילי הטרור.
 - הטלת חובה על גוף מוסדי לקבוע מדיניות, כלים וניהול סיכונים בנושא איסור הלבנת הון ומימון טרור.
- טיוטת הצו קובעת, כי יבוטלו צווי איסור הלבנת הון לגבי הביטוח ולגבי הגמל התקפים היום. תחילת הצו, ככל שיאושר, תהיה 6 חודשים ממועד פרסומו (להלן: "יום התחילה"). כן נקבעו הוראות מעבר לגבי צו הביטוח וצו הגמל התקפים היום.

- בינואר 2011 פרסם המפקח טיוטת חוזר **חתימה דיגיטלית** שמטרתה לשפר, לייעל ולקצר את אופן העברת המסמכים מבעל רישיון אל גוף מוסדי. טיוטת החוזר קובעת כללים לאופן שימוש בעל רישיון בחתימה דיגיטלית וקובעת, בין היתר, חובות אימות וזיהוי של הלקוח, מתן אפשרות עיון במסמך בטרם חתימה וקבלת העתק ממנו. על בעל הרישיון להחתים את הלקוח בכל מקום בו נדרשת חתימתו במסמך, נאסר עליו להשתמש באמצעי טכנולוגי להעתקת החתימה דיגיטלית וכן נקבע כי העתק המסמך שיימסר ללקוח יכלול סימון של נעילת המסמך. בנוסף טיוטת החוזר קובעת הוראות הנוגעות לאבטחת המסמך והגנה עליו. טיוטת החוזר קובעת כי על גוף מוסדי ובעל רישיון לכלול בהסכם התקשרות ביניהם אפשרות לשימוש בחתימה דיגיטלית לשם ביצוע עסקה. תחילת החוזר ביום פרסומו. יחד עם זאת, מתן אפשרות לשימוש בחתימה דיגיטלית במסגרת הסכמי התקשרות יחול על הסכמים קיימים החל מיום 31.12.2011.

מאפיינים והתפתחויות בענף הפנסיה:

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

1. שיטות שיווק

במגזר הקיבוצים נערכו מפגשים רבים עם משקים שחבריהם עמיתים בקרן. מטרת המפגשים הינה סיוע בהערכות והרחבת הצבירה הפנסיונית בתוכניות הקיימות.

2. התפתחויות בהסכמי ביטוח משנה

אין לקרן או לחברה ביטוח משנה.

3. מיסוי חוקי המס החלים על החברה:

על החברה חלות הוראות חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985. על-פי החוק נמדדות התוצאות לצרכי מס כשהן מותאמות לשינויים במדד המחירים לצרכן. בחודש פברואר, 2008 התקבל בכנסת תיקון לחוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985 המגביל את תחולתו של חוק התיאומים משנת 2008 ואילך. החל משנת 2008, נמדדות התוצאות לצרכי מס בערכים נומינליים למעט תיאומים מסוימים בגין שינויים במדד המחירים לצרכן בתקופה שעד ליום 31 בדצמבר, 2007. התיקון לחוק כולל בין היתר את ביטול התוספת והניכוי בשל אינפלציה והניכוי הנוסף בשל פחת החל משנת 2008.

א. שיעורי המס החלים על הכנסות החברה:

1. המס הסטטוטורי החל על מוסדות כספיים ובכללם החברה, המהווה את עיקר פעילות הקבוצה, מורכב ממס חברות וממס רווח.
2. בהתאם לצווי מס ערך מוסף (שיעור המס על מלכ"רים ומוסדות כספיים) (הוראת שעה), התשס"ט-2009 שאישרה הכנסת בחודשים יוני ודצמבר 2009 יעמוד שיעור מס הרווח החל על מוסדות כספיים כדלהלן:

-	16.5%	- החל מיום 1 ביולי 2009 ועד ליום 31 בדצמבר 2009.
-	16.0%	בשנת 2010.
-	15.5%	החל מיום 1 בינואר 2011.

ב. שיעורי המס החלים על הכנסות החברה:

בחודש יולי 2009 התקבל בכנסת חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התוכנית הכלכלית לשנים 2009 ו-2010), התשס"ט-2009 אשר קובע, בין היתר, הפחתה

הדרגתית נוספת של שיעור מס חברות ושיעור מס רווח הון ריאלי בישראל החל משנת 2011.

להלן שיעורי המס הסטטוטוריים החלים על מוסדות כספיים ובכללם החברה:

שנה	שיעור מס חברות	שיעור מס רווח	שיעור מס כולל במוסדות כספיים %
2009	26	(*16.0)	36.21 (*)
2010	25	16.0	35.34
2011	24	16.0	34.48
2012	23	16.0	33.62
2013	22	15.5	32.47
2014	21	15.5	31.60
2015	20	15.5	30.74
2016	18	15.5	29.00
2017 ואילך			

(* שיעור משוקלל).

השפעת השינוי בשיעורי מס הרווח אינה מהותית על תוצאות החברה לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2011.

ג. לחברה הוצאו שומות מס סופיות עד וכולל שנת המס 2006.

4. תחרות

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

5. השפעת חוקים, תקנות והוראות חדשות על עסקי קרן הפנסיה בתקופת הדו"ח ועל נתוני הדו"ח הכספי:

להשפעת החוקים, התקנות וההוראות החדשות על עסקי קרן הפנסיה בתקופת הדו"ח ועל נתוני הדו"ח הכספי ראה פירוט בסעיף 2 לעיל.

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

לא היו שינויים בפעילות החברה בנושאים שבנדון.

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

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

<u>2010</u>	<u>2011</u>	
1,189,507	1,541,529	התחייבות לפנסיונרים (1)
4,498,623	5,340,576	התחייבות לפעילים- זכויות שכבר נצברו (2)
3,063,720	2,348,567	התחייבות לפעילים- זכויות שייצברו בעתיד (3)
1,413,627	962,769	התחייבות לעמיתים לא פעילים

1. ההתחייבויות לפנסיונרים גדלו מסך של 1,189,507 אלפי ש"ח, בשנת 2010 לסך של 1,541,529 אלפי ש"ח, בשנת 2011. עיקר הגידול נובע מגידול במספר הפנסיונרים מ – 3,942 בשנת 2010 ל – 4,920 בשנת 2011 וכן בשל ירידת עקומת הריבית. כמו כן, הפנסיה הממוצעת גדלה מסך של 2,151 ₪ בשנת 2010 לסך של 2,170 ₪, בשנת 2011.
2. ההתחייבויות לפעילים (זכויות צבורות) גדלו מסך של 4,498,623 אלפי ש"ח בשנת 2010 לסך של 5,340,576 אלפי ש"ח בשנת 2011. עיקר הגידול נובע מהפקדות עמיתים לקרן במהלך שנת הדוח וכן בשל ירידת עקומת הריבית.
3. ההתחייבויות לפעילים (זכויות עתידיות) ירדו מסך של 3,063,720 אלפי ש"ח בשנת 2010 לסך של 2,348,567 אלפי ש"ח בשנת 2011. כמפורט בדוח האקטוארי בהרחבה, קיים קושי לחזות את ההתחייבויות הפנסיוניות העתידיות עקב הקושי לחזות את דמי הגמולים העתידיים, בייחוד במסלולי הקבוצה. בנוסף, נעשה שינוי בהנחת השכר הממוצע לצורכי תחזית כמפורט בדוח האקטוארי.

4. תוצאות הפעילות

א. עודף (גרעון) במאזן האקטוארי (באלפי ש"ח):

<u>2010</u>	<u>2011</u>	עודף/גרעון) אקטוארי
(375,818)	(949,984)	

במהלך שנת 2011 חל שינוי מגרעון אקטוארי של 375,818 אלפי ש"ח לגרעון אקטוארי של 949,984 אלפי ש"ח. השינוי כאמור נבע בעיקר מירידת עקומת הריבית שיעור תשואה נמוך מהצפוי. לפירוט בנושא סיבות לגרעון ראה נספח א' לדוח האקטוארי.

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

בהתאם להבהרה מן האוצר וכתוצאה של ביקורת האוצר על המאזן של 2008 הקרן ביצעה מספר שינויים בהנחות. לפרוט שינויים אלו ועלותם ראה בהרחבה הערות האקטואר לדוח האקטוארי.

ג. התפתחויות יוצאות דופן בהתחייבות לעמיתים:

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

<u>2010</u>	<u>שינוי באחוזים</u>	<u>2011</u>	
5,630,610	4.66%	5,893,157	סך כל המאזן (1)
5,627,247	4.68%	5,890,537	התחייבות פנסיונית (2)
530,647	(79.44%)	109,075	עודף ההכנסות על ההוצאות (3)

1. בשנת הדוח סך כל המאזן בשנת 2011 עלה בשיעור של כ- 5%, לעומת שנת 2010. עיקר השינוי נובע מגידול בדמי גמולים שהופקדו לקרן במהלך השנה.
2. בשנת הדוח סעיף ההתחייבויות הפנסיוניות בשנת 2011 עלה בשיעור של כ- 5%, לעומת שנת 2010.
3. בשנת 2011 עודף הכנסות על ההוצאות הסתכם בכ- 109,075 אלפי ש"ח, וזאת לעומת סך של כ- 530,647 אלפי ש"ח בשנת 2010.

- ד. להלן ניתוח והסברים למרכיבי דוח הכנסות והוצאות, בעניינים הבאים:
- מרכיבים עיקריים של דוח הכנסות והוצאות, לרבות הכנסות מהשקעות, עודף הכנסות מהשקעות ודמי ניהול.
- להלן פירוט נתונים כספיים עיקריים מהדוח הכספי של הקרן:

2010	שינוי באחוזים	2011	
אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	
506,965	(83.39)	84,223	<u>סך הכל הכנסות מהשקעות (1)</u>
53,385	4.86	55,980	<u>סיוע כספי מהאוצר (2)</u>
הוצאות			
29,703	4.80	31,128	<u>דמי ניהול לחברה מנהלת (3)</u>
530,647	(79.44)	109,075	<u>עודף הכנסות על הוצאות - (3)</u>

1. ההכנסות מהשקעות בשנת 2011 הסתכמו בכ- 84,223 אלפי ש"ח וזאת לעומת 506,965 אלפי ש"ח שבשנת 2010. עיקר ההכנסות נובעות מהפסדים בהשקעות בניירות ערך לא סחירים.
2. לקרן ניתן, מדי שנה, סיוע כספי ממשרד האוצר, וזאת בהתאם להנחיית הממונה מיום 11 בדצמבר 2003. הסיוע ניתן כפיצוי על הקטנת שיעור אגרות החוב המיועדות לקרנות הפנסיה הותיקות המאוזנות אקטוארית. בשנה זו, קיים גידול בסעיף זה, של כ- 5% לעומת שנה קודמת. הגידול בסיוע הכספי מושפע ביחס ישיר מהקיטון באגרות החוב המיועדות ומגידול בסך הנכסים.
3. הוצאות דמי הניהול עלו בשנת 2011 לסך של 31,128 אלפי ש"ח, עיקר הגידול נובע מגידול בהיקף הנכסים הצבורים של הקרן, גידול בדמי גמולים וגידול בתשלומים של הקרן לעמיתיה.

- השפעה של תופעות או אירועים מיוחדים על תוצאות הפעילות בשנת 2011 לא היו אירועים מיוחדים שהשפיעו על תוצאות הפעילות.
- שינוי מהותי ברווחי השקעות ביחס לתקופות קודמות
ראה פירוט בסעיפים 1(ה), ו- 5(ד) לעיל.
- השפעת שינויים בהוראות המפקח על הביטוח על תוצאות הפעילות
אין שינויים מהותיים בהוראות המפקח על הביטוח שהשפיעו על תוצאות הפעילות.
- השפעת השינויים בהוראות המס על תוצאות הפעילות
אין שינויים מהותיים בהוראות המס שהשפיעו על תוצאות הפעילות.

השפעת עונתיות על תוצאות הפעילות של קרן הפנסיה

הפקדות דמי גמולים במהלך חודש דצמבר גבוהות באופן יחסי מההפקדה הממוצעת במהלך השנה בכ -307%. הסיבה לכך נעוצה בעובדה שאוכלוסיית העמיתים העצמאיים בקרן מפרישים בדרך כלל בחודש דצמבר סכומים הגבוהים מההפקדות השוטפות במהלך השנה.

- **שינויים בהיקף דמי הגמולים**

בשנת 2011 חל קיטון בהיקף הפקדות דמי גמולים לקרן ביחס לשנת 2010: בשנת 2010 דמי הגמולים הסתכמו בסך של כ- 284,366 אלפי ₪, לעומת סך של כ- 294,542 אלפי ₪ ש"ח ₪ בשנת 2010.

- **שינויים מהותיים בשיטת חישוב המאזן האקטוארי בהשוואה לתקופה קודמת**

בשנת 2011 לא היו שינויים מהותיים בשיטת חישוב המאזן האקטוארי בהשוואה לתקופה קודמת.

- **פרטים בדבר סכום דמי הניהול שנגבה מהמבוטחים**

בשנת 2011 נגבה סך של כ- 31,128 אלפי ₪ וזאת בהשוואה לסך של כ- 29,703 אלפי ₪ שנגבו בשנת 2010. עיקר הגידול נובע מגידול בהיקף הנכסים הצבורים וגידול בתשלום של קרן לעמיתה.

5. תחזית זרמי כספים

פירוט מלא של תחזית זרמי הכספים של קרן הפנסיה מתשלום וגביית דמי גמולים, הכנסות מהשקעות וגביית דמי ניהול לשנים 2012-2082 ניתן למצוא בנספח י' לדוח האקטוארי.

(א) פדיון מואץ של זכויות עמיתים: אין.

(ב) נכסים שלגביהם קיים קושי במימוש: אין.

(ג) חובות של מעסיקים ועצמאיים, מבטחי משנה, מבוטחים, יתרות סוכנים וחייבים עסקיים אחרים, שהפיגור בגבייתם עלול להשפיע על תזרים המזומנים של קרן הפנסיה: אין.

(ד) גביית חובות ע"י העברת נכסים ולא במזומן: אין.

6. סקירת של ההתפתחות הכלכלית במשק ושוק ההון לשנת 2010 והקשרן למדיניות ההשקעה של**הקרו****משבר החוב באירופה בולם את ההתאוששות הגלובלית ב- 2011**

בראשית השנה שלושה גורמים פגעו בצמיחה הגלובלית: האסון ביפן, התייקרות של מחירי הנפט בעקבות "האביב הערבי" וסיום תוכנית ההזרמה של הפד (QE2). רבים חשבו שמדובר בהאטה זמנית בכלכלה הגלובלית (soft patch), אך במחצית השנייה של שנת 2011 התגברו סימני ההאטה בעולם, גם במדינות המפותחות וגם במדינות המתעוררות (בפרט בהודו, סין וברזיל). הדירוג של ארה"ב ירד ל- "AA+" (מ- "AAA") כאשר הממשל לא הצליח להגיע למדיניות פיסקאלית מוסכמת. יחד עם זאת, האיום האמיתי על היציבות הפיננסית ועל הצמיחה הגלובלית נמצא במגרש האירופאי, בהעדר טיפול אמין במשבר החוב של מדינות דרום אירופה. בחודשים האחרונים של שנת 2011, האיום עבר ממדינות קטנות יחסית (יוון, פורטוגל ואירלנד) למדינות גדולות (איטליה וספרד). על רקע המשבר המתפתח באירופה, הרבעון השלישי אופיין על ידי ירידות חדות בשוקי המניות והסחורות והתחזקות הדולר בעולם. ללא הסכמה כוללת ורחבה לגבי הטיפול במשבר החוב, חיזוק מערכת הבנקאות באירופה, והתקרבות אמיתית לקראת איחוד פיסקאלי, קיים חשש לפירוק גוש היורו (לפחות חלקי) אשר יביא למשבר פיננסי עמוק, לפחות בטווח הקצר ("אירוע לימאן") ופגיעה קשה בצמיחה הגלובלית. בסוף חודש אוקטובר הוכרז על תוכנית מקיפה על ידי מנהיגי אירופה הכוללת מחיקה של 50% מהחוב היווני, הגדלת עוצמת קרן הסיוע על ידי מינוף, למיליארד יורו והעלאת שיעור הלימות ההון בבנקים האירופים. אך אפילו הצעדים הללו לא הספיקו להרגיע את השווקים אשר הסיטו את תשומת הלב למדינות גדולות יותר כגון איטליה וספרד, בעלות פוטנציאל צמיחה נמוך, חוב גדול ובעייתי (בעיקר באיטליה) ומדיניות פיסקאלית לא אמינה. בראשית דצמבר מנהיגי אירופה (למעט אנגליה) הסכימו על שורה של צעדים לכיוון אינטגרציה פיסקאלית (עתידיה) כולל מגבלה של 0.5% בגירעון התקציבי הבסיסי, תגובות אוטומטיות עבור מדינות שהגרעון הציבורי חורג מ-3% והגדלת קרן הסיוע. הייתה אכזבה מחוסר נכונות לאפשר לבנק המרכזי האירופי (ECB) להגדיל באופן מסיבי את כמות רכישות האג"ח של מדינות. בנוסף, גרמניה סירבה לשקול בשלב זה הנפקה של אג"ח יורו בונדס. בחודש דצמבר ה-ECB שינה את כללי המשחק וסיפק אשראי ל-523 מוסדות פיננסיים בהיקף של 489 מיליארד יורו, כפול מההיקף הצפוי על ידי השווקים. בנוסף, טווח האשראי הוארך לעד שלוש שנים (ממגבלה של שנה). פעולה זו הקלה על מחנק האשראי באירופה ושיפרה את הרווחיות של הבנקים. הבנקים יוכלו לקחת הלוואות בריבית של אחוז מה-ECB ולקנות אג"חים בטווחים קצרים של מדינות כגון איטליה וספרד עם תשואות עודפות. למעשה, מדובר בצעד של הקלה מוניטארית (quantitative easing) ללא הכרזה רשמית על כך, אולי מחשש להתנגדות גרמניה ליישם מדיניות של הדפסת כסף.

2011 הייתה שנה טובה לישראל בכל זאת

בהסתכלות אחורה על שנת 2011, נדמה שחלפה שנה חיובית עבור ישראל מבחינה מאקרו כלכלית. למרות משבר החוב המתפתח באירופה, חל שיפור ברוב הנתונים הכלכליים. המשק הישראלי צמח בשיעור של כ- 4.8%. מדובר בקצב צמיחה מעל קצב הצמיחה ארוך הטווח של

ישראל אשר נאמד על ידי בנק ישראל בכ- 3.5% עד 3.7%. למעשה לפי פרסום של בנק ישראל, בסוף הרבעון השלישי של שנת 2011 פער התוצר נסגר. במילים אחרות, רמת התוצר בפועל השתוותה לרמת התוצר הפוטנציאלי של המשק הישראלי בניצול מלא של גורמי הייצור. בשנת 2011 כל מרכיבי השימושים במשק נהנו מהתרחבות: היצוא גדל בכ- 4.5%, הצריכה הפרטית גדלה ב- 4.0%, ההשקעות בנכסים קבועים גדלו ב- 14.8% והצריכה הציבורית ב- 4.5%. חשוב לציין שקצב הצמיחה הלך ופחת במהלך השנה מ- 4.9% ברבעון הראשון, ל- 3.8% ברבעון השני ל- 3.6% ברבעון השלישי לרמה של 3% ברבעון הרביעי (אומדן בלבד), זאת בהתאם להאטה המתפתחת בכלכלה הגלובלית בכלל ובאירופה בפרט.

רמת האבטלה ירדה לשפל

צמיחה מהירה במשק הישראלי הובילה לגידול מהיר בביקוש לעובדים. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2011 מספר המועסקים גדל ב- 3.3%, גידול של קרוב למאה אלף מועסקים חדשים. שיעור האבטלה ירד מ- 6.5% בסוף 2011 ל- 5.5% ברבעון השני של שנת 2011 ל- 5.4% בחודש נובמבר (אומדן חודשי). השיפור בשיעור ההשתתפות נעצר בשנת 2011 (ואף ירד מעט). לאחר עלייה בשיעור ההשתתפות בשנת 2010 מ- 56.8% בסוף 2009 ל- 57.7% בסוף 2010, שיעור ההשתתפות ירד ל- 57.5% ברבעון השלישי של שנת 2011. שיעור ההשתתפות מודד את היחס של מחפשי עבודה + מועסקים מתוך סך הכל אנשים בגיל העבודה ומהווה אינדיקטור חשוב לשוק העבודה. שיעור ההשתתפות של ישראל נמוך יחסית לשיעור ההשתתפות של רוב המדינות המתועשות בשל שני מגזרים אשר משתתפים פחות בשוק העבודה: גברים חרדים ונשים ערביות.

השכר הממוצע במשק עדיין לא מצליח להתרומם

למרות שבשנת 2011 המשק הישראלי התקרב למציאות של תעסוקה מלאה עם שיעור אבטלה נמוך, כמעט ולא נוצרו לחצי שכר, לפחות בסקטור העסקי. השכר הריאלי בכלל המשק עלה בחודשים ינואר-אוקטובר ב- 0.3% לעומת אותה תקופה אשתקד. בתקופה זו השכר הריאלי בסקטור העסקי עלה ב- 0.1% והשכר הריאלי בסקטור הציבורי עלה ב- 1.2%. הגידול המתון בשכר הריאלי בכלל המשק בשנת 2011 בא לאחר גידול מתון בשנת 2010 של 0.7% ושחיקה ריאלית של כ- 3.4% בשנים 2008-2009. כאמור, קשה לתת הסבר מלא להעדר לחצי שכר בשנת 2011. יחד עם זאת, נדמה שהכוח של האיגודים המקצועיים נחלש בשנים האחרונות. בנוסף, חשוב לזכור שחל גידול במספר המועסקים במשרות חלקיות בשנת 2011, תופעה אשר מורידה את רמת השכר הממוצע במשק. כמעט בהגדרה, גידול מהיר במספר המועסקים במשק מוריד את השכר הממוצע עקב כניסה של מועסקים חדשים ברמות שכר נמוכות מזו של המועסקים הותיקים. הסקטור הציבורי כן אופייני על ידי לחצי שכר, במגזר הרפואי בפרט (רופאים ומתמחים) כאשר גם ניתנו תוספות שכר למורים.

תקציב המדינה עומד ביעד הגירעון, כמעט

הגירעון התקציבי הגיע ל- 3.3% תוצר בשנת 2011, לא רחוק מהיעד של 3%. התרחשה עלייה של 6.7% בהוצאות של המשרדים לאחר עלייה מתונה יותר של 3.5% בשנת 2010. ההוצאות של המשרדים החברתיים עלו ב- 7.2%, ביטחון ב- 2.0%, משרדים כלכליים (בעיקר תשתיות) עלו ב-

2.2% ומשרדים מנהליים עלו ב- 4.4%. משמעות הדבר, בשנת 2011 משרד האוצר ניהל מדיניות פיסקאלית מרחיבה אומנם סך ההכנסות ממיסים עלה ב- 8.1% (לא רחוק מיעד של 9.2%), אך רוב הגידול התרחש עד אמצע השנה כאשר החל מחודש יולי הגידול במסים כמעט ונעצר, בעיקר כתוצאה מירידה במיסי הצריכה עקב צמצום ביבוא מוצרי צריכה בכלל ומכוניות בפרט. החזרי המסים בכל שנת 2011 היו נמוכים ב- 2.5 מיליארד ₪ לעומת 2010, או כ- 0.3% במונחי תוצר. בדומה לשנים קודמות, לא כל תקציב ההוצאות בוצע במלואו. שיעור הביצוע הגיע ל- 99%. תופעה זו נובעת גם מתקצוב יתר בחלק מסעיפי ההוצאה (בעיקר בתקציבי פיתוח של המשרדים) וגם מהקושי להעביר עודפים מסעיף תקציבי אחד לסעיף תקציב אחר, זאת כתוצאה מהשליטה של אגף התקציבים במשרד האוצר בכל תקציבי המשרדים (אולי למעט תקציב הביטחון). מימון הגירעון הכולל בסך 23 מיליארד ₪ נעשה על ידי הכנסות מהפרטה בסך 7.1 מיליארד ₪ (בעיקר הכנסות ממכירת קרקעות) וגיוס נטו בשוק המקומי (גיוס פחות פדיון קרן) בסך 12 מיליארד ₪. בנוסף, האוצר ניצל עודף גיוס משנים קודמות ("שימוש בפיקדון") בהיקף של 3.8 מיליארד ₪. החוב הממשלתי המשיך לרדת מ- 76.6% תוצר בשנת 2010 לרמה של 75% בשנת 2011 (אומדן בנק ישראל).

האצה באינפלציה עד לחודש ספטמבר, לאחר מכן התמתנות

למעשה קצב האינפלציה במשק הישראלי הושפע מההאטה אשר התפתחה במהלך שנת 2011. עד לרבעון השני הסתמנה האצה בקצב האינפלציה (בהסתכלות על הקצב השנתי, ב- 12 החודשים האחרונים) מ- 2.7% בדצמבר 2010 ל- 4.2% ביוני 2011. לאחר מכן חלה התמתנות עקבית מידי חודש עד לרמה של 2.2% בדצמבר 2011. ההתמתנות בקצב האינפלציה נבעה משורה של גורמים כולל השפעה ממתנת של המחאה החברתית (בעיקר על מחירי המזון), ירידה במחירי הסחורות בעולם ועלייה מהירה בריבית הבסיסית במשק. סביר להניח שההרעה באמון הצרכני על רקע שחיקת הנכסים הפיננסיים גם השפיעה על צמצום הביקושים במחצית השנייה של השנה, בעיקר הביקוש למוצרי בני קיימא. חשוב לציין שהירידה בקצב האינפלציה התרחשה למרות פחות בשקל של כ- 4% מול סל המטבעות. ירידה באינפלציית הליבה מהווה ביטוי מובהק להתמתנות בסביבת האינפלציה. מדובר בניתוח המדד ללא כל מרכיבי האנרגיה (אשר מיובאים מחו"ל) וכל מרכיבי המזון (מדובר גם בהשפעת מרכיבי יבוא סחורות וגם תוצרת טרייה אשר מושפעת משינויים חדים בהיצע כתוצאה מפגעי טבע). מדד אינפלציית הליבה ירד בחודשים האחרונים מקצב של 3.6% ברבעון הראשון עד ל- 1.9% בחודש דצמבר.

סקר הדיור (המודד את מחירי הרכישות בפועל לפי מס רכישה) הצביע על ירידה מצטברת של 1.5% בשלושת הסקרים האחרונים של שנת 2011. ב- 12 החודשים האחרונים עד דצמבר, מחירי הדירות עלו ב- 6.9% לעומת עלייה של 10% בחודש אוקטובר ו- 14.8% בחודש מאי 2011. תופעה זו הייתה צפויה לאחר הזינוק במחירי הדיור בשיעור של 61% מראשית 2008 ועד לרבעון השלישי של שנת 2011. השינוי במגמת מחירי הדיור נובע מהעלאת ריבית על ידי בנק ישראל, גידול חד בהתחלות הבנייה מקצב של 32 אלף יחידות דיור לשנה בשנים 2005-2009 לקצב של 45 אלף יחידות בשנת 2011, שורה של תקנות בנק ישראל אשר החמירו בתנאי האשראי לדיור, ומיסוי עודף לרכישה של דירה שנייה.

המדיניות המוניטארית עושה אחורה פנה

מחודש דצמבר 2010 ועד חודש יוני 2011 בנק ישראל העלה את הריבית ב- 1.25% לרמה של 3.25% על רקע ההאצה באינפלציה, עלייה בציפיות האינפלציה בשוק האג"ח, המשך עלייה במחירי הנדל"ן, התקרבות של המשק הישראלי למצב של תעסוקה מלאה וסגירת פער התוצר. המדיניות המוניטארית הגיבה גם לאינדיקטורים הכלכליים במשק הישראלי אשר בהחלט היו מעודדים עד לאמצע השנה עם עלייה ביצוא התעשייתי ובצריכה הפרטית. ככל שהסביבה הגלובלית הלכה והתדרדרה כתוצאה ממשבר החוב באירופה, המדיניות המוניטארית השתנתה לנטייה (bias) ברורה להורדת ריבית אשר הובילה לשתי הורדות ריבית בשליש האחרון של השנה והורדה נוספת בסוף חודש ינואר 2012. מדיניותו של בנק ישראל הושפעה מהציפייה למיתון באירופה (צמיחה של -0.7% בשנת 2012. חזויה על ידי בתי ההשקעות), מהירידה בסחר העולמי, ומהחולשה באינדיקטורים הכלכליים בישראל. למעשה, נגיד בנק ישראל, סטנלי פישר, מודע לקשר ההדוק של כלכלת ישראל עם העולם, משק אשר הייצוא מהווה 40% מהתוצר ושליש ממנו מגיע לאירופה. התמתנות באינפלציה ברבעון הרביעי גם תמכה בהורדת ריבית. בנוסף, כנראה שבנק ישראל מודאג מהמצב האשראי לסקטור העסקי בכלל ובאשראי החוץ בנקאי בפרט.

חוק בנק ישראל נכנס לתוקף והוקמה ועדה מוניטארית חדשה אשר תחליט על גובה הריבית מדי חודש. ההצבעה של ששת החברים בוועדה קובעת את גובה הריבית, לא החלטה של בן אדם אחד, נגיד בנק ישראל. קיימים שלשה נציגים של בנק ישראל: קרנית פלוג, בארי טאפ וסטנלי פישר ושלושה נציגים חיצוניים: הפרופסורים רפי מלניק, ראובן גרונאו ואלקס צוקרמן. במידה וההצבעה תסתיים בתיקו 3-3 אזי הקול של נגיד בנק ישראל ישתווה לשני קולות.

פיחות מתון בשקל תמך ברווחיות היצוא

בשנת 2011 שע"ח של השקל פוחת ב- 4.7% מול הדולר וב- 4.2% מול היורו. בהסתכלות על סל המטבעות האפקטיבי (חישוב של השקל מול כ- 24 מטבעות בהתאם למשקל הסחר), השקל פוחת ב- 3.6% בשנת 2011. שע"ח של השקל הושפע מגורמים בסיסיים אשר פחות תמכו בייסוף השקל לעומת שנים קודמות. למעשה, העודף בחשבון השוטף (הפער בין היצוא והיבוא כולל חשבון ההון ותשלומי ההעברה) נעלם בשנת 2011 (אומדן בנק ישראל מניח גירעון של 0.5% תוצר), זאת לאחר עודף של 2.9% תוצר בשנת 2010 ו- 3.6% בשנת 2009. ההרעה בחשבון השוטף בשנת 2011 נבעה מעלייה חדה ביבוא סחורות (18.7%) על רקע הגדלת מלאים של הסקטור העסקי לאחר ירידת מלאים בשנתיים הקודמות, השקעות ענק בהרחבת המפעל של אינטל וגידול ביבוא מוצרי בני קיימא, זאת לעומת גידול איטי יותר (8.7%) ביצוא התעשייתי על רקע החולשה בביקושים העולמיים, בפרט במחצית השנייה של השנה.

מנגד, בשנת 2011 ההשקעות הריאליות נטו היו חיוביות ותמכו בשקל: תושבי חוץ השקיעו בישראל יותר מאשר ההשקעות של ישראלים בחו"ל בהיקף של כ- 1.5% תוצר (אומדן על סמך 11 חודשים).

תושבי חוץ הקטינו את החזקותיהם בהשקעות הפיננסיות בישראל, זאת כתוצאה מחששות גאו פוליטיים, השפעת השינוי בסיווג של ישראל ממדינה מתפתחת למדינה מפותחת במדד ה- MSCI

בשנה שעברה, ומיסוי רווחי ההון בשוק המק"מ. בשנת 2011 תושבי חוץ רכשו נטו מניות בישראל בסך \$0.6 מיליארד בלבד (עד חודש נובמבר). בראשית שנת 2011 עיקר הפעילות הפיננסית של תושבי חוץ הייתה ברכישות בשוק המק"מ עקב פערי ריביות. אך בנק ישראל ומשרד האוצר יישמו מספר צעדים אדמיניסטרטיביים במטרה להגביל את תנועות ההון הספקולטיביות, כולל חובת נזילות וחובת דיווח בעסקאות החלף במט"ח, וביטול הפטור של תושבי חוץ ברווחי ההון בהשקעות בשוק המק"מ. עקב צעדים הללו, עד חודש נובמבר, תושבי חוץ מכרו נטו אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ) בסך \$2.5 מיליארד.

תושבי ישראל המשיכו להגדיל את השקעותיהם בחו"ל, בפרט גופים מוסדיים. ישראלים הגדילו את ההשקעות הפיננסיות בחו"ל ביותר מ-\$1.5 מיליארד, לרוב בשוק המניות. יתכן שהתשואה העודפת בהשקעה במניות בארה"ב תמכה במדיניות של פיזור סיכון. בניגוד לשנת 2010, בה חלק ניכר מההשקעות בחו"ל על ידי גופים מוסדיים בוצעו בשילוב עם הגנות על סיכון המטבע, כך שהשפעה על השקל נוטרלה, גופים מוסדיים נטו להגדיל את החשיפה למט"ח בשנת 2011. רכישות המט"ח על ידי בנק ישראל הופסקו באוגוסט 2011 לאחר רכישות של כ-\$5.5 מיליארד עד חודש יולי 2011. מטרת רכישות המט"ח על ידי בנק ישראל הייתה לבלום את מגמת הייסוף בשקל, בפרט בשנים 2009-2010. מדיניות זו הופסקה במחצית השנייה של שנת 2011 ברגע שנוצרו תנאים לפיחות בשקל: גירעון קטן בחשבון השוטף, תופעה של מכירת נכסי פיננסיים בישראל על ידי תושבי חוץ על רקע מגמה כלל עולמית של הקטנת סיכונים ושינוי במדיניות המוניטארית במחצית השנייה של השנה. הורדת ריבית בישראל גרמה לצמצום בפערי הריביות מול ארה"ב ובכך השפיעה על שער החליפין.

גם הרעה מסוימת בתנאים הגיאופוליטיים תמכה בשקל מעט חלש יותר. בשנת 2011 היחסים עם שורה של מדינות הורעו כגון טורקיה ומצרים ומסתמנת אי יציבות באזור על רקע התפרצות "האביב הערבי". חשש לחץ בינלאומי בעקבות הכרת האו"ם במדינה פלסטינאית בחודש ספטמבר גם העיב על השקל, לפחות באופן זמני. בראייה כוללת, פיחות מתון בשקל תמך בשיפור בתחרותיות של הסקטור הסחיר, (לאחר שחיקה בשנת 2010) ללא התפתחות של לחץ אינפלציוני. בשנים האחרונות מסתמנת מגמה של ירידה בתמסורת של שער החליפין על האינפלציה, בפרט בשוק הדיור.

תיאור ההתפתחויות בשוקי ההון והכספים

לאחר עלייה חדה בשוקי ההון בעולם בשנת 2009-2010, שנת 2011 הייתה שנה של ירידות בשוקי המניות בישראל ובעולם (למעט בארה"ב, בה מדד ה S&P נותר יציב). שוק ההון הישראלי ירד ב-20% בשנת 2011 (מדד תל אביב 100) לאחר עלייה של 89% בשנת 2009 ועלייה של 15% בשנת 2010. למעשה, ההתנהגות של השוק הישראלי תאמה את ההתפתחויות בשוקי ההון בעולם, בעיקר המדינות המתפתחות. מדד ה- MSCI של המדינות המתפתחות ירד ב-20.4% לעומת ירידה של 7.6% בלבד במדד ה- MSCI של המדינות המפותחות. למעשה, שנת 2011 הייתה עמוסה באירועים אשר העיבו על שוקי המניות. ראשית השנה נפתחה באופן שלילי עם האסון המשולש ביפן (רעידת אדמה, צונאמי ואסון גרעני) אשר פגע בכושר הייצור לא רק של יפן אלא של תעשיות שלמות בעולם בשל התלות בשוק החלפים מיפן. לאסון ביפן התלווה "האביב הערבי" וזינוק במחירי הנפט הגולמי ל-\$114 בשל פגיעה בהספקת הנפט מלוב. הפד תרם אף הוא להאטה

בפעילות על ידי אי חידוש תוכנית ההזרמה QE2. רבים ציפו שמדובר בשורה של אירועים ארעיים אשר לא יפגעו בהתאוששות בפעילות הגלובלית. למעשה משבר החוב באירופה התפרץ באמצע השנה וגרם למחנק אשראי חריף באירופה כולה ולירידות חדות בשוקי המניות. הדירוג של כל המדינות הבעייתיות (מדינות ה-piigs, פורטוגל, איטליה, אירלנד, יוון וספרד) הורדו וכל מדינה חוותה עלייה חדה בתשואות על אג"ח מדינה. מוקד המשבר החל עם יוון אך המשקיעים הביעו אי אמון במדינות גדולות יותר כגון איטליה וספרד, אשר מאופיינות על ידי רמת פרוץ נמוך, כושר תחרותיות ירוד, ובעיות פיסקאליות (בעיקר החוב הגדול של איטליה, כ-120% תוצר). המשקיעים הבינו היטב שאירופה הולכת לכיוון של מיתון (צמיחה שלילית) בשל הצורך לבצע קיצוצים עמוקים במטרה להחזיר את אמון השווקים. אין ספק שאי יכולתם של מנהיגי אירופה לפעול במהירות ובנחישות בהעדר איחוד פיסקאלי הוסיף שמן למדורה. למרות שמשבר החוב המתפתח באירופה היה הגורם המשמעותי ביותר בהשפעתו על השווקים בשנת 2011, גם העדר מדיניות פיסקאלית מוסכמת בארה"ב תרמה לפסימיות של השווקים. מחלוקת קשה בין הרפובליקנים ובין הדמוקרטים בקונגרס מנעה הסכמה על עיצוב תוואי גירעון פוחת, ואובדן אמון בתהליך הפיסקאלי הביא להורדת דירוג של ארה"ב מ-AAA ל-AA+. האירועים המקומיים בישראל גם לא תמכו בשוק המניות. החשש מהשלכות ההצבעה באו"ם בחודש ספטמבר גרם למשקיעים להקטין סיכונים. גם המחאה החברתית פגעה בשוקי המניות בשל הציפייה לפגיעה ברווחיות של חברות המזון, התקשורת ורשתות השיווק.

הרבעון הרביעי של השנה אופיין על ידי עליות במחירי המניות בישראל ובעולם. תחושה שמנהיגי אירופה מתקדמים לקראת תהליך של אינטגרציה פיסקאלית ומעורבות הולכת וגדלה של הבנק המרכזי האירופי בהספקת נזילות הקלו על מחנק האשראי. בנוסף, נתונים כלכליים טובים מהצפוי בארה"ב תרמו לאווירה החיובית של השווקים.

שוק אגרות החוב

במהלך שנת 2011 שוק האג"ח הגיב לשתי התפתחויות עיקריות: המגמה במדיניות המוניטארית של בנק ישראל והמגמה בשוקי המניות (והשפעתה על תשואות האג"ח בחו"ל). מודלים רבים בישראל ובעולם ממחישים את הקשר ההדוק בין מדיניות מוניטארית (הריבית לטווח קצר) ובין הריבית לטווח ארוך כפי שהוא משתקף בשוק האג"ח. במחצית הראשונה של השנה בנק ישראל הפתיע עם העלאות ריבית מהירות מרמה של 2% בסוף 2010 לרמה של 3.25% (עד לחודש יוני 2011). העלאת הריבית בשיעור של 0.50% בסוף חודש מרץ שכנעה את משקיעי האג"ח שבנק ישראל מתחיל מסע של העלאות ריבית אגרסיביות במטרה לרסן את האינפלציה ולהביא במהירה את רמת הריבית לרמה "נורמאלית". לכן, חשש מפני המשך העלאת ריבית מהירה פגע בשוק האג"ח בחודשים הראשונים של השנה. באותה מידה, ברבעון השלישי ההפנמה שהנטייה (bias) של המדיניות המוניטארית מתחלפת לנטייה להורדת ריבית הטיבה עם שוק האג"ח. משקיעי האג"ח הבינו שקיים פוטנציאל להורדת ריבית מהירה בישראל לאור התנהגותו של פישר בעת המשבר הגלובלי של שנת 2008 (כאשר ריבית בנק ישראל ירדה ל-0.5%) ולכן שוק האג"ח הגיב בעליות מחירים במחצית השנייה של השנה. ברקע, שוק האג"ח הישראלי נתמך על ידי ירידת תשואות ארוכות בארה"ב (בתור benchmark) אשר ירדו בעיקר בשל הבריחה משוק המניות (flight to safety). אומנם נדמה שהקשר ההדוק בין התשואות הארוכות בארה"ב ובין התשואות

הארוכות בישראל נחלש בשנת 2011 ולמעשה הפער בין האפיקים (אשר מבטא את פרמיית הסיכון) התרחב לרמה של 2.5% בסוף 2011 לעומת 1.5% בסוף 2010. שמירה על מסגרת התקציב גם תמכה בשוק האג"ח בשנת 2011. סך הכול ההנפקות של הממשלה (סחיר ולא סחיר) הסתכמו ב- 86.3 מיליארד ₪ לעומת סך הכול פדיון של 97.5 מיליארד ₪ (74.4 מיליארד ₪ פדיון קרן ו- 23.1 מיליארד ₪ פדיון ריבית). במילים אחרות, נוצר עודף פדיון של כ- 11.2 מיליארד ₪, בדומה להיקף עודף הפדיון בשנת 2010 (כ- 10 מיליארד ₪). עודף פדיון גדול אשר מהווה מדד לעודף הביקוש בשוק האג"ח בדרך כלל תומך בירידת תשואות.

בדומה לשוק המניות, שוק האג"ח הקונצרני רגיש להאטה בפעילות הכלכלית. אותן המגמות אשר פגעו בשוק המניות במהלך שנת 2011 השפיעו על האג"ח הקונצרני. סל הכל שוק האג"ח ירד ב- 1.8% בשנת 2011, בפרט בדרוגים הנמוכים. תל בונד 20 אשר כולל את אגרות החוב של החברות הגדולות עלה ב- 0.7% בשנת 2011 לעומת ירידה של 1.6% בתל בונד 40. מדובר בפתיחת ה-spread מול אגרות החוב הממשלתיות (הצמודות) אשר עלו ב- 4.3% באותה תקופה. עלייה חדה בתשואות על אגרות חוב של מספר חברות תקשה על מיחזור החוב בשנת 2012.

שינוי באחוזים של מדדי שיעור תשואה כולל לניירות ערך מסחריים

2011	רבעון ד'	רבעון ג'	רבעון ב'	רבעון א'	
					מניות וניירות ערך להמרה
					מדדי חו"ל
7.6-	7.1	-17.0	-0.3	4.3	MSCI שווקים מפותחים (\$))
20.4-	4.1	23.2-	2.1-	16.9	MSCI שווקים מתעוררים (\$))
					מדדים מקומיים עיקריים
18.2-	0.7	11.9-	7.4-	-0.4	מדד - תל אביב - 25
25.9-	0.7	15.4-	10.3-	-3.0	מדד - תל אביב - 75
20.1-	0.9	12.9-	7.8-	-1.3	מדד - תל אביב - 100
23.1-	5.3	16.2-	10.1-	-3.0	מדד - יתר מניות והמירים
34.6-	8.0-	21.2-	7.8-	-2.1	מדד - תל אביב - בנקים
					מדד כללי
22.1-	3.7	15.7-	8.6-	-2.5	
					מדדים ענפיים
34.3-	8.5-	-20.4	8.0-	-1.8	בנקים מסחריים
33.0-	11.5	14.6	11.9-	-4.8	חברות וסוכנויות ביטוח
29.8-	3.1-	16.2-	11.4-	-2.5	מסחר ושירותים
23.0-	0.2	-14.1	10.9-	0.4	נדל"ן, בינוי, פיתוח וחקלאות
13.4-	6.6	11.8-	4.8-	-3.1	חברות תעשייה
41.0-	2.9	29.5-	16.1-	-3.2	חברות להשקעה ולאחזקה
6.2-	33.5	17.1-	14.0-	-1.5	חיפושי נפט וגז
					איגרות חוב
2.5	1.1	0.8	0.6	0.0	מדד כללי
1.0	0.6	0.3-	0.3	0.4	אג"ח צמודות למדד המחירים לצרכן
4.3	1.1	2.4	2.1	-1.3	ממשלתיות:
2.3	0.3	0.2	0.7	1.0	שנים לפידיון 0 - 2

3.1	1.1	1.6	1.4	-1.0	שנים לפידיון 2 - 5
4.8	1.8	3.4	2.0	-2.4	שנים לפידיון 5- 10
1.8-	0.1	2.9-	0.8-	1.9	קונצרניות
0.7	0.5	-0.8	0.5	0.5	מדד תל בונד 20
1.6-	0.7-	1.6-	0.3-	1.1	מדד תל בונד 40
5.2	1.6	3.1	1.4	-1.0	אג"ח ממשלתיות לא צמודות (שחר+גילון)
5.9	1.9	3.9	1.6	-1.5	שחר
3.0	0.9	1.0	0.8	0.2	מק"מ
					שער החליפין של השקל (רמת סוף תקופה, ש"ח)
	3.77	3.68	3.42	3.56	מול הדולר
	4.97	5.085	4.92	4.98	מול האירו

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

סיכונים חיצוניים מרכזיים

- א. שינויים בהנחות אקטואריות – שינויים בהנחות האקטואריות כגון תוחלת חיים, שכר ממוצע וכו' שמשפיעים על המחויבות האקטוארית אך אין להם השפעה על נכסי הקרן, כך שהם עלולים ליצור עודף התחייבויות על נכסים (גירעון אקטוארי).
- ב. אירועים קטסטרופאליים – אירועים כגון מגיפות, רעידת אדמה וכיוצ"ב יכולים להיות בעלי השפעה על היקף מחויבות הקרן.
- ג. שינויים רגולאטורים – שינויי רגולציה, לרבות שינויים חשבונאיים, יכולים להשפיע על ערכם של התחייבויות הקרן ו/או ערך נכסיה.

סיכונים פנימיים מרכזיים

- א. **סיכוני שוק** - נכסי הקרן ואף התחייבויותיה חשופים לירידת ערכם כתוצאה משינויים במחירי שוק כגון: שערי ריבית, מחירי ני"ע, שערי חליפין, אינפלציה וכד'. אי השגת התשואה לפיה חושבו זכויות העמיתים בעת ההפקדה ולאחריה, עשויה לגרום לתנדטיות בזכויות אלה.
- ב. **סיכוני אשראי בתיק נכסים** – הסיכון לירידת ערך נכס חוב (אג"ח/הלוואה) כתוצאה מחדלות פרעון או ירידה באיכות האשראי של הצד הנגדי, ריכוזיות בתיק האשראי,

במנפיק, קבוצת מנפיקים בענף ו/או באיזור גאוגרפי, עלולה להעצים את החשיפה לסיכוני אשראי.

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

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

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

מדיניות ההשקעות של הקרן נבחנת אחת לתקופה ע"י דירקטוריון הקרן וועדת ההשקעות של הקרן נפגשת בתדירות של אחת לשבועיים וכמו כן מתבצעות בקרות אירועים מהותיים. הועדה מקבלת עדכון שוטף לגבי מצב התיק, הערכות כלכליות, עדכון בנוגע לשווקים, אלטרנטיבות השקעה, הצעות השקעה ובחינת ביצועים.

הדירקטוריון דן ומאשר מדיניות ניהול סיכונים הכוללת התייחסות תפיסתית, ארגונית ותהליכית לניהול הסיכונים הכולל בחברה, וכן התייחסות למגבלות החשיפה לסיכונים בניהול הקרן והחברה המנהלת כפי שנקבעו במסגרת מדיניות ההשקעות ומדיניות האשראי. מדיניות ניהול הסיכונים מפרטת גם את הכלים המשמשים למדידת הסיכונים השונים ולבקרתם ודרכי ההתמודדות עם הסיכונים.

ההקשר למדיניות ההשקעה של הקרן

באג"ח ממשלתי צמוד הקרן עברה להשקעה במח"מ ארוך כחלק מאסטרטגיית מעבר לניהול השקעות בשיטת Asset Liability Matching (ALM) וכן המשיכה הקרן להשקיע באג"ח קונצרני לצורך שיפור התשואה הפנימית של תיק האג"ח שלה. בקרן הותיקה כ- 30% מסך נכסי הקרן הינם אג"ח ממשלתיות מיועדות, וכ- 70% מנכסי הקרן מהווים נכסים חופשיים, כאשר נכסים צמודי מדד אשר כוללים בתוכם פיקדונות בנקאיים שטרי הון אג"ח

קונצרניות סחירות ולא סחירות מסתכמים לסך כ-2,900 מל"ש המהווים כ-57% מסך נכסי הקרן. הקרן מקפידה להחזיק אחוז גבוה של נכסים צמודי מדד בעל מנת להקטין את החשיפה האינפלציונית של נכסי הקרן מול ההתחייבויות צמודות המדד של הקרן, כמו כן הקרן שואפת לבצע התאמת מח"מ בין נכסיה להתחייבויותיה על מנת להקטין את התנודתיות בזכויות העמיתים. בקרן הרבעון כ-30% מסך נכסי הקרן הינם אג"ח ממשלתיות מיועדות, וכ-70% מנכסי הקרן מהווים נכסים חופשיים, כאשר נכסים צמודי מדד אשר כוללים בתוכם פיקדונות בנקאיים שטרי הון אג"ח קונצרנים סחירות ולא סחירות מסתכמים לסך כ-358 מל"ש המהווים כ-48% מסך נכסי הקרן הרבעון. הקרן מקפידה להחזיק אחוז גבוה של נכסים צמודי מדד בעל מנת להקטין את החשיפה האינפלציונית של נכסי הקרן מול ההתחייבויות מודות המדד של הקרן, כמו כן הקרן שואפת לבצע התאמת מח"מ בין נכסיה להתחייבויותיה על מנת להקטין את התנודתיות בזכויות העמיתים.

הקרן הותיקה משקיעה בעיקר באג"ח קונצרניות מדורגות בארץ ובאג"ח היברידי של בנקים וחברות ביטוח בחו"ל. הדירוג הממוצע של השקעות בארץ הינו AA- (דירוג מקומי) ובחו"ל ההשקעות הינן בדירוג בינ"ל A- ומעלה. קרן רבעון משקיעה בעיקר באג"ח קונצרניות מדורגות בארץ, באג"ח היברידי של בנקים וחברות ביטוח בחו"ל ובאג"ח High Yield בחו"ל דרך קרנות נאמנות. הדירוג הממוצע של השקעות בארץ הינו A+ (דירוג מקומי).

במסגרת מדיניות אשראי נקבעו מגבלות חשיפות מקסימאליות למנפיק בודד, לקבוצת לוויים, לענף וכדומה, הענפים הבולטים הם ענף הנדל"ן המהווה כ-4.0% מסך הנכסים בקרן הותיקה ו-5% בקרן רבעון, וענף השקעות ואחזקות המהווה כ-3% מהנכסים בקרן הותיקה ו-2% בקרן רבעון. החשיפה לענף הבנקאות מהווה כ-27% מסך הנכסי בקרן הותיקה וכ-27% בקרן הרבעון.

לקרנות חשיפה למט"ח בהיקפים של כ-2.4% בקרן הותיקה וכ-7.9% בקרן הרבעון הנובעים מהשקעות ובמניות בחו"ל. הקרן כמדיניות מגדרת את חשיפת המטבע ברכישת אג"ח בחו"ל.

שיעור המניות בקרן הותיקה נמוך יחסית עקב מגבלות רגולציה ומהווה כ-5.0% מנכסי הקרן בחלוקה של כ-54% בישראל ו-46% בחו"ל, בקרן רבעון החשיפה למניות ירדה מכ-17% בתחילת 2010 לכ-15.2% בסוף השנה בחלוקה של כ-50% בישראל ו-50% בחו"ל, הגדלת החשיפה למניות חו"ל בוצעה במסגרת השינוי שחל במדיניות ההשקעות של הקרנות ותיקה ורבעון.

לקרנות חשיפה לקרנות השקעה בהיקף של 2.5% מהנכסים בקרן הותיקה ו-1.2% מהנכסים בקרן רבעון. במסגרת מדיניות ההשקעות הוחלט שלא לבצע השקעות חדשות בקרנות השקעה ולמעשה התיק נמצא ב-Run Off.

נתונים בדבר תיקי הנכסים של הקרן הותיקה וקרן הרבעון

1. פילוח לפי אפיקי השקעה : (נתונים ליום 31.12.2011 באלפי ש"ח).

נתוני קרן ותיקה :

אחוז מהתיק	היקף חשיפה	אפיק השקעה
2.72%	138,359	מזומנים ושווי מזומנים
29.58%	1,506,651	אגרות חוב ממשלתיות בלתי סחירות
18.64%	949,209	גרות חוב ממשלתיות בלתי סחירות שטרי הון
2.78%	141,379	מניות ניירות ערך אחרים בלתי סחירים
12.91%	657,662	אגרות חוב ממשלתיות
21.78%	1,109,491	אגרות חוב אחרות
6.82%	347,603	מניות וניירות ערך אחרים
4.77%	243,163	פיקדונות והלוואות
100.00	5,093,517	סה"כ

נתוני קרן רבעון :

אחוז מהתיק	היקף חשיפה	אפיק השקעה
2.04%	15,131	מזומנים ושווי מזומנים
29.75%	220,513	אגרות חוב ממשלתיות בלתי סחירות
16.28%	120,672	אגרות חוב ממשלתיות בלתי סחירות שטרי הון
1.64	12,176	מניות ניירות ערך אחרים בלתי סחירים
8.72%	64,664	אגרות חוב ממשלתיות
18.99%	140,784	אגרות חוב אחרות
17.68%	131,024	מניות וניירות ערך אחרים
4.90%	36,301	פיקדונות והלוואות
100.00	741,264	סה"כ

השפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד

לעניין זה ראה פירוט לעיל בפרק 2.

7. הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי**א. הוראות המפקח לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי**

המפקח פרסם בשנים האחרונות מספר חוזרים (להלן: "חוזרי המפקח") שנועדו ליישם את דרישות סעיף 302 וסעיף 404 של ה-SOX Act, בחברות ביטוח, בחברות המנהלות קרנות פנסיה וקופות גמל, בקרנות פנסיה ובקופות גמל (להלן: "הגופים המוסדיים").

חוזרים אלה הינם כלהלן:

- חוזר גופים מוסדיים 2009-9-10 מיום 21 ביוני 2009, שעניינו "אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי", בו פורטו ההוראות שמיועדות ליישם את דרישות סעיף 404 של ה-SOX Act (להלן: "סעיף 404") בגופים המוסדיים. חוזר 2010-9-6 מיום 25 בנובמבר 2010 שעניינו "אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי – תיקון" וחוזר 2012-9-5 מיום 14 במרץ 2012-תיקונים.
- חוזר ביטוח 2005-1-49 מיום 25 בדצמבר 2005, חוזר גמל 2006-2-2 מיום 23 בינואר 2006 וחוזר פנסיה 2007-3-4 מיום 26 בפברואר 2007 וחוזר גופים מוסדיים 2006-9-2 מיום 2 באוגוסט 2006, בהם אומצו דרישות סעיף 302 של ה-SOX Act, כך שהחל מהדוחות הכספיים של גופים מוסדיים לתקופות המסתיימות ביום 31 בדצמבר 2006 ואילך יכללו הצהרות וגילויים בהתאם להוראות החוזרים.
- חוזר גופים מוסדיים 2010-9-7 מיום 25 בנובמבר 2010, שעניינו "בקרה פנימית על דיווח כספי - הצהרות דוחות וגילויים" אשר בא להסדיר את נוסח ההצהרות ומתכונת הגילוי וכן לקבוע נוסח חוות דעת רואה החשבון המבקר ודוח דירקטוריון והנהלה בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי בגופים מוסדיים וחוזר 2012-9-5 מיום 14 במרץ 2012-תיקונים.

בהתאם לחוזרים אלה:

- החל מהדיווח הכספי לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006, כוללת החברה הצהרות בדבר אחריות ההנהלה לגבי הבקרה הפנימית על הגילוי.
- החל מהדיווח הכספי לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 על החברה לכלול הצהרות בדבר הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי (בדוחות השנתיים והרבעוניים) וכן דוח דירקטוריון והנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי (בדוחות השנתיים) וזאת החל מהמועדים וביחס לתהליכים כמפורט להלן:
עבור החברות המנהלות של הפנסיה והגמל וכן ביחס לקופות הגמל שבניהולן, ההצהרות ודוח הדירקטוריון והנהלה צורפו בתקופת הדיווח שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 אולם לא כללו התייחסות לחברות המנהלות של קרנות פנסיה ביחס לקרנות הפנסיה שבניהולן, לגביהן מצורף לראשונה דוח הדירקטוריון והנהלה בתקופת הדיווח המכוסה בדוח זה (למעט לעניין תהליך השקעות, לגביו צורף דוח הדירקטוריון והנהלה החל בתקופת הדיווח שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010).

- חוות דעת של רואה החשבון המבקר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי מצורפת לראשונה בתקופת הדיווח המכוסה בדוח זה.
- החברה תגיש לממונה אחת לשנה דוח הנהלה בדבר הבקרה הפנימית על הדיווחים הכספיים הנגזרים מהדוחות הכספיים המוגשים לממונה או המפורסמים לציבור הרחב (לרבות באמצעות אתר האינטרנט של הגוף המוסדי) ועל הדיווחים לעמית או למבוטח. לעניין הדיווחים הכספיים הנגזרים, יוגש הדוח החל ועבור תקופת הדיווח המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2011. לעניין הדיווחים לעמית או למבוטח, יוגש הדוח החל ועבור תקופת הדיווח המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2013.

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

בהתאם לחוזרי המפקח, המבוססים על סעיף 302 וסעיף 404 של ה-SOX Act, וכפי שפורט בדוחות הדירקטוריון הקודמים של החברה, החברה פעלה ופועלת באופן שוטף ליישום ההליך הנדרש בהתאם להוראות האמורות, שכלל בחינה של תהליכי העבודה והבקורות הפנימיים המבוצעים, וזאת על פי השלבים ובמסגרת המועדים שנקבעו בחוזרים. במסגרת זאת, אמצה החברה את מודל הבקרה הפנימי של Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), המהווה מסגרת מוגדרת ומוכרת המשמשת לצורך הערכת הבקרה הפנימית.

הנהלת החברה, בשיתוף עם המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים שלה, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות והאפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה וקרנות הפנסיה שבניהולה. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל החברה וסמנכ"ל הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה הן יעילות ואפקטיביות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה וקרנות הפנסיה שבניהולה נדרשות לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2011 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה וקרנות הפנסיה שבניהולה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי.

עם זאת, החברה נמצאת בתהליך של פיתוח, שידרוג ו/או החלפה של מספר מערכות מידע, בין היתר, מתוך מגמה לשפר ולייעל את ביצוע התהליכים השונים ו/או את הבקרה הפנימית ו/או את השירות ללקוחות.

הצהרות המנהלים, בהתייחס לתהליכים הרלוונטיים, בהתאם לחוזרי המפקח, מצורפות להלן לאחר דוח הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי.

החברה עומדת בלוחות הזמנים ובאבני הדרך להיערכות כפי שנקבעו בחוזרי המפקח והשלימה כבר ברבעון השני את שלב התיעוד ואימות תהליך התיעוד של דיווחים כספיים הנגזרים מהדוחות הכספיים, המוגשים לממונה או המפורסמים לציבור הרחב (לרבות באמצעות אתר האינטרנט של החברה).

במקביל פועלת החברה לביצוע בחינת אפקטיביות הבקורות של דיווחים כספיים הנגזרים מהדוחות הכספיים המוגשים לממונה או המפורסמים לציבור הרחב (לרבות באמצעות אתר האינטרנט).

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ

25/03/2012

שם התאגיד

תאריך

שמות החותמים:

1. דורון סט – יו"ר הדירקטוריון _____

2. צביקה קידר – מנכ"ל _____