

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ

דו"ח דירקטוריון ליום 31.12.2014

תוכן הענייניםדף

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

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מדו"ח הדירקטוריון ליום 31 בדצמבר 20141. 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. בחברה מועסקים מנכ"ל, וארבעה עובדים.

ב. תחום 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 מהותיים בתקופת הדוח

כרית ביטחון - על מנת להגן על עמיתי וגמלאי הקרנות שבהסדר מפני תנודתיות בתשואות ובהתאם להמלצות ועדת "ברנע" מחודש אוגוסט 2011 לפיהן כרית הביטחון תשמש לצורך כיסוי גרעון הקרנות הוותיקות שבהסדר, הנובע מירידה בעקום הריבית על פיו מחושבות התחייבויות הקרן לעמיתיה, הוענקה כרית הביטחון לקרנות הוותיקות שבהסדר בלבד. בעקבות עתירה לבג"ץ שהוגשה באפריל 2011 על ידי עתודות הוותיקה ועותרים נוספים כנגד שר האוצר ואח', בטענה לאפליית הקרנות הוותיקות שאינן בהסדר ("הקרנות הוותיקות"), התנהל משא ומתן בין החברות המנהלות של הקרנות הוותיקות לבין המפקח. ביולי 2012 הודיע משרד האוצר כי בכוונתו להוביל שינוי חקיקה במסגרתו תינתן כרית בטחון לקרנות הוותיקות, בסכום כולל של 2.5 מיליארד ש"ח בכפוף לתנאים שנקבעו על ידו, וביניהם תיקון תקנוני הקרנות באופן בו תבוצע הפחתת זכויות. הממונה על אגף שוק ההון והממונה על אגף

התקציבים באוצר לאחר מו"מ ממושך, אישרו את המתאר להחלת כרית הביטחון במכתב מיום 2 ביולי 2012. בהתאם כתנאי להכללתה במסגרת כרית הביטחון לקרנות הוותיקות, תוקן בשנת 2012 תקנון עתודות הוותיקה. התיקון נכנס לתוקף בשנת 2013. בחודש ינואר 2014 הונחה על שולחן הכנסת הצעת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (תיקון מס' 28) (כרית ביטחון לקרנות פנסיה ותיקות), התשע"ד-2014. במסגרת הצעת החוק נקבעו עקרונות וכללים להקצאת סכומים מתקציב המדינה לקרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר וכן מוצע לכלול כרית בטחון נוספת ונפרדת לקרנות הוותיקות שאינן בהסדר. עתודות הוותיקה ממשיכה להשפיע על נוסח החוק במסגרת הדיונים המתנהלים בועדת הרווחה של הכנסת לקראת קריאה שניה ושלישית.

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

הרכב ההכנסות בתקופת הדו"ח (באלפי ש"ח)

להלן פירוט ההכנסות מהשקעות:

לשנה שהסתיימה ביום 31 לדצמבר		
2013	2014	
38	4,143	<u>ממזומנים ושווי מזומנים</u>
		<u>בניירות ערך שאינם סחירים</u>
82,196	161,288	אגרות חוב ממשלתיות
83,196	67,486	אגרות חוב אחרות
31,729	31,541	מניות וניירות ערך אחרים
197,121	260,315	
		<u>בניירות ערך סחירים</u>
36,029	177,958	אגרות חוב ממשלתיות
77,478	54,487	אגרות חוב אחרות
141,558	87,904	מניות וניירות ערך אחרים
255,065	320,349	
48,462	39,108	<u>בפיקדונות בבנקים והלוואות לאחרים</u>
500,686	623,915	<u>סה"כ הכנסות</u>

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

אין לקרן או לחברה ביטוח משנה.

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

החברה מנהלת את נכסי קרנות הפנסיה וקופות הגמל שבניהולה באמצעות כלל עמיתים בע"מ ("כלל עמיתים"). כלל עמיתים עוסקת בניהול השקעות נכסי התחייבויות תלויות תשואה ונכסי קרנות פנסיה וקופות גמל בקבוצת כלל.

ההשקעות מנוהלות כאמור על ידי כלל עמיתים אשר נעזרת לצורך כך ביחידות הסמך השונות בקבוצת כלל: מחקר, משפטית, נדל"ן, השקעות חו"ל, נגזרי מט"ח, אשראי, נכסים אלטרנטיביים, השקעות פרטיות, תפעול ובקרה. כמו כן, נעזרת כלל עמיתים בשירותי חברה בת לאיתור השקעות בארה"ב, בעיקר בתחום הנדל"ן.

דירקטוריון החברה מאשר מדיניות השקעות כללית לתיקים המנוהלים. במסגרת זו מאשר הדירקטוריון מסגרות חשיפה לאפיקי ההשקעה השונים בתיקים וכן את מדרג הסמכויות לאישור השקעות שונות בתיקים המנוהלים. במסגרת מדיניות ההשקעות הכללית מנחה הדירקטוריון את ועדת ההשקעה לקבוע מדיניות השקעה ספציפית בהתאם למדיניות ההשקעה הכללית שקובע הדירקטוריון, לכל אחד ממסלולי ההשקעה השונים, בהתחשב, בין היתר, במגבלות החלות על המסלול על פי דין ו/או מסמכי המסלול ובהתחשב במאפיינים הספציפיים של מסלול ובכללם: התפתחות צפויה של תיק הנכסים, תזרים ומח"מ ההתחייבויות הצפוי, סיכוני פדיון מוקדם ועוד. בנוסף, מאשר הדירקטוריון גם מדיניות אשראי לצורך ניהול נכסי האשראי של התיקים המנוהלים. במסגרת מדיניות האשראי נקבעים תהליכי עבודה, מדרג סמכויות ומדיניות חשיפות תיק האשראי, בהתייחס, בין היתר, לחשיפה מקסימאלית ללווה בודד, לקבוצת לוויים, לענף מסוים וכדומה. מדיניות ההשקעות של התיקים המנוהלים נבחנת במסגרת דיוני ועדת ההשקעות וזאת על בסיס דיווחים וסקירות, אשר מביאים בפני חברי הוועדה מכלול של נתונים רלוונטיים לניהול השקעות התיקים המנוהלים.

כמו כן, יחידות הבקרה וניהול הסיכונים מפקחות על פעילות ההשקעות, תוך שימת דגש על היקפי הפעילות ושיעורי החשיפה בכל סוג של אפיק השקעה, ועמידה במגבלות מדיניות ההשקעות המאושרת בדירקטוריון ובוועדות ההשקעה ובהוראות הדין. החברה מנהלת את כספי הנוסטרו שלה באמצעות כנף.

מדיניות ההשקעות הספציפית

במהלך דצמבר 2014 אושרה בדירקטוריון ובוועדת ההשקעות מדיניות השקעות ספציפית לקרן הוותיקה לרבות עמיתי תקופת הביניים (להלן: "קרן הרבעון").

ביעדי מדיניות ההשקעות נקבע כי הקרן תשאף לייצר תשואה ריאלית שנתית ממוצעת של 3.5% על נכסיה החופשיים לאורך זמן בשים לב לתנודתיות זכויות העמיתים. במסגרת מדיניות השקעות בחברה, נקבעו מסגרות חשיפה לאפיקי השקעה שונים, מדיניות השקעות בכל אפיק, תהליכי התנהלות שוטפים, וכן מדרג הסמכויות על החלטות השקעה בכל אפיק. מדיניות ההשקעה מתייחסת לאפיקי ההשקעה הבאים: מניות, אג"ח ממשלתי (תוך הבחנה בין אג"ח מיועדות לאג"ח

סחירות ככל שהדבר רלוונטי) ואג"ח קונצרני והשקעות אלטרנטיביות (קרנות השקעה, גידור ונדל"ן). ההצהרה מציינת את שיעורי החשיפה ומדדי הייחוס הרלוונטיים לכל אפיק. מדיניות ההשקעות של הקרן נבחנת פעמיים בחודש בוועדת ההשקעות וזאת על בסיס סקירות שנתיות ע"י גורמים פנימיים וחיצוניים אשר מביאים בפני הועדה מכלול של נתונים רלוונטיים לניהול השקעות הקופות. בנוסף, נבחנים בשוטף נתונים כלכליים על בסיס יומי ובמקרים חריגים לנוכח התפתחויות בשווקים מכונסת ועדה או שנערך דיון טלפוני מידי. בנוסף, במהלך דצמבר 2014 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- 8 מיליארד ₪, מזה כ-6.93 מיליארד ₪ בעתודות ותיקה ו-1.07 מיליארד ₪ בקרן הרבעון. קצב צמיחה שנתי חזוי של הנכסים כיום הינו כ-2% וצפוי לרדת בשנים הקרובות עד למעבר לתזרים שלילי מעמיתים.

מטרות העל של הקרן הינן (והתיקה + רבעון):

השגת תשואה ריאלית רב שנתית ממוצעת של 3.5% על נכסיה החופשיים לאורך זמן, בשים לב לתנודתיות זכויות העמיתים (תנודתיות העמיתים מתייחס לנושא השוואת מח"מ נכסים להתחייבויות).

הקרנות מנוהלות במסלולים בהם ההתחייבות אינה מובטחת תשואה. הקרן שואפת להשיג תשואה ריאלית שנתית על השקעותיה של 5.05% בגין כספי עמיתים ותיקים, ו-4.1% בגין כספי עמיתי רבעון, עפ"י הנחות אלו מחושבות מנות הפנסיה לעמיתים.

התיקים מאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך של מעל 15 שנה, בעוד הנכסים מאופיינים במח"מ של כ-9 שנים.

החברה משקיעה את רוב נכסיה בנכסי חוב: אגרות חוב ממשלתיות, אגרות חוב קונצרניות בדרוג השקעה, תעודות סל על מדדי האג"ח, הלוואות פרטיות, אגרות חוב בחו"ל ופיקדונות לטווח ארוך. היקף אגרות החוב המיועדות, שהריבית עליהן מובטחת, הינו, נכון לסוף שנת 2014 כ-2,274 מיליוני ₪ מנכסי הקרן הוותיקה וכ-346 מיליוני ₪ בקרן הרבעון. מאחר וריבית חסרת הסיכון לסוף 2014 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.

נתונים בדבר תיקי הנכסים של הקרן הותיקה וקרן הרבעון
 פילוח לפי אפיקי השקעה : (נתונים ליום 31.12.2014 בש"ח).

• נתוני קרן ותיקה :

אחוז מהתיק	היקף חשיפה	אפיק השקעה
2.95%	205,194,390	מזומנים ושווי מזומנים
<u>32.72%</u>	2,274,172,824	אגרות חוב ממשלתיות בלתי סחירות
11.77%	818,213,532	אגרות חוב לא ממשלתיות בלתי סחירות שטרי הון
4.26%	296,249,848	מניות ניירות ערך אחרים בלתי סחירים
13.78%	957,767,683	אגרות חוב ממשלתיות
10.61%	737,413,172	אגרות חוב אחרות
15.51%	1,078,042,402	מניות וניירות ערך אחרים
8.38%	582,353,286	פיקדונות והלוואות
100.00%	6,949,407,137	סה"כ

• נתוני קרן רבעון :

אחוז מהתיק	היקף חשיפה	אפיק השקעה
3.28%	35,188,668	מזומנים ושווי מזומנים
32.23%	346,117,772	מיועדות
10.03%	107,675,797	אגרות חוב לא ממשלתיות בלתי סחירות
3.20%	34,375,491	מניות ניירות ערך אחרים בלתי סחירים
15.04%	161,526,482	אג"ח ממשלתיות סחירות
12.16%	130,530,211	אג"ח קונצרני סחיר
16.75%	179,870,806	מניות וניירות ערך סחירים אחרים
7.31%	78,454,780	פיקדונות והלוואות
100.00%	1,073,740,007	סה"כ

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

להלן פירוט הוראות דין רלוונטיות, בחלוקה על פי נושאים:

- **המסלוקה הפנסיונית -**

במטרה לשכלל את שוק החיסכון הפנסיוני, להגביר את השקיפות ולהסדיר את העברת המידע בין הגורמים הפעילים בשוק החיסכון הפנסיוני, הוקמה מסלוקה פנסיונית מרכזית (להלן: "המסלוקה הפנסיונית").

במסגרת ההסדרים לפעולת המסלוקה פורסם בחודש פברואר 2015 חוזר, הקובע מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני, שימש את הגופים המוסדיים, בעלי הרישיון וצרכני המידע השונים במסגרת הפעולות השוטפות המתבצעות ביניהם. חוזר זה מחליף חוזר קודם בנושא משנת 2013. תחילתו של החוזר בחודש נובמבר 2015. החל מחודש דצמבר 2013, חובת העברת יפוי כח לקבלת מידע הינה באמצעות המסלוקה הפנסיונית בלבד (במקום ישירות לגוף המוסדי). החל מחודש ינואר 2014 ניתן להעביר לבעלי רשיון את הנתונים אודות הלקוחות והמוצרים הפנסיוניים שבבעלותם באמצעות ממשק אחזקות בלבד.¹ החל מיוני 2014 חוסכים פרטיים יכולים לבצע פעולות באמצעות המסלוקה הפנסיונית. בנוסף עתידים להיכנס לתוקף במסגרת חוזר מבנה אחיד גם ממשק הניוד,² ממשק גביה וקליטת כספים (לפרטים ראה סעיף זה להלן) וכן ממשק אירועים³ וזאת בנוסף לממשק יתרות פיצויים שנכנס לתוקף בחודש ינואר 2015.

במטרה להגביר את השימוש במסלוקה פורסמה בחודש מרס 2015 **טיוטת חוזר חובת שימוש במערכת סליקה פנסיונית מרכזית** בה נקבע כי עם כניסתה לתוקף ידרשו בעלי הרשיון לפעול הן לקבלת מידעים והן להעברת בקשות דרך המסלוקה בלבד ולא ישירות מול הגופים המוסדיים, אלא אם הם פועלים באמצעות מערכת יעודית של הגוף המוסדי, בהן לבעל הרשיון ניתנת הרשאה להכנס ולבצע פעולות.

- **ממשק מעסיקים**

כמו כן, ובהמשך לחוזר מבנה אחיד הקובע מבנה של רשומה אחודה שנועדה לשמש את הגופים המוסדיים, בעלי רשיון וצרכני מידע נוספים בתחום החיסכון הפנסיוני במסגרת הפעולות העסקיות השונות המתבצעות ביניהם, פורסמו בחודש אוגוסט 2014 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תשלומים לקופות גמל) התשע"ד-2014, שמטרתן להסדיר את הממשק התפעולי בין המעסיקים לבין הגופים המוסדיים בכל הנוגע

¹ ממשק אחזקות קובע את הנתונים אודות הלקוח והמוצרים הפנסיוניים שבבעלותו, שעל גוף מוסדי להעביר לבעל רשיון. לאחרונה פורסמה טיוטה מעודכנת של ממשק אחזקות, הכוללת שינויים ותוספות בהתאם לחוזר מסמך הנמקה, שינויים בדיווחים השנתיים ובקשות יועצים או משווקים פנסיוניים, יצרנים ועוד. הנוסח המעודכן של הממשק עתיד להיכנס לתוקף ב- 1 ביולי 2015.

² ממשק הניוד קובע את פרטי המידע שיועברו בעת העברת כספים בין מוצרים פנסיוניים שונים ובין גופים מוסדיים שונים. הממשק פורסם בחודש ינואר 2015 ויכנס לתוקף ב- 1 במרץ 2016.

³ ממשק אירועים קובע את פרטי המידע שעל בעלי רשיון להעביר לגופים המוסדיים, במטרה לאפשר קליטה והפקה של מוצרים פנסיוניים באופן ממוכן, וכן את פרטי המידע שיועברו לצורך ביצוע שינויים במוצרים פנסיוניים שבידי לקוחות או בנתונים הרלוונטיים לניהול מוצרים פנסיוניים עבור לקוחות. נספח ממשק אירועים כולל אירועים חדשים (שינוי פרטים אישיים, העברת טפסי הצטרפות ובקשה לביטול יפוי כח) אמור להיכנס לתוקף ב- 1 בנובמבר 2015.

להפקדות בקופות גמל (להלן: "ממשק גביה וקליטת כספים"). התקנות קובעות, כי קופת גמל רשאית לקבל כספים באמצעי תשלום שונים, למעט במזומן, ומגדירות את הנתונים שיש למסור לחברה מנהלת במועד הפקדת תשלומים, גם ביחס לעובדים שהופסקו התשלומים עבורם לקופת הגמל (למעט במקרים בהם נותקו יחסי העבודה עם העובד או שההפקדות לקופת הגמל הועברו לקופת גמל אחרת). הגוף המוסדי יידרש לשלוח למעסיק היזון חוזר אודות ההפקדות לקופה במועדים שונים שנקבעו בתקנות על מנת לעדכן את המעסיק אודות הנתונים אשר התקבלו ועל תקינותם. בהתאם, לא ניתן יהיה להתנות רישום המידע על ההפקדות בקבלת מידע נוסף מעבר לאמור בתקנות. התקנות מגדירות את המועד להפקדת תשלומים על ידי המעסיק עבור עובדיו בקופת הגמל וכן את ההשלכות במקרה בו הפקדת הכספים עבור העובדים תבוצע באיחור. המידע אשר יועבר על ידי המעסיקים וההיזון החוזר אשר יועבר על ידי החברה המנהלת יהיו אך ורק בקובץ נתונים ממוכן במבנה אחיד שיקבע המפקח. בהמשך לתקנות פרסם המפקח בחודש ספטמבר 2014 ממשק גביה וקליטת כספים בהתייחס לחובות מעסיקים, במסגרת חוזר מבנה אחיד. תחולת התקנות והחוזר בחודש ינואר 2016.

• איתור עמיתים ומוטבים –

תקנות האיתור והחוזר בדבר נוהל איתור עמיתים ומוטבים ("החוזר") נועדו ליצור אצל הגופים המוסדיים 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. תקנות דמי הניהול מסדירות, בין היתר, את ההפחתה שתחול בדמי הניהול שיגבו מעמיתים מנותקי קשר ונפטרים. בנוסף הוקם ממשק אינטרנטי מרכזי לאיתור חשבונות עמיתים וחשבונות של עמיתים שנפטרו ("הר הכסף") שמטרתו לאפשר לעמיתים ולמוטבים של עמיתים שנפטרו לאתר במסגרת הממשק בקלות ובמהירות חשבונות אצל גופים מוסדיים המנהלים חסכונות פנסיוניים.

ההיערכות ליישום והיישום השוטף של הוראות תקנות האיתור והחוזר, לרבות עמידה בדרישות המיכוניות ובפעולות הנדרשות לצורך איתור העמיתים ויצירת קשר עימם, הובילו לעליה בהוצאות החברה בשנת הדוח.

להוראות החוזר אין השפעה כספית על הקרן החברה עול קרן הפנסיה שבניהולה. החברה פעלה ופועלת לאיתור המוטבים.

אין השפעה כספית בגין חוזר איתור מוטבים על קרן הפנסיה הוותיקה. עקב אופן חישוב דמי הניהול בקרן, ביצוע הפחתות דמי ניהול אינו רלוונטי. חשיפה רגולטורית קיימת רק במידה והאיתור לא מבוצע.

הקרן פעלה לצורך איתור המוטבים בשנת 2013 בהתאם לרשימות שהתקבלו מכלל. כל העמיתים טופלו בתהליך האיתור. הקרן תמשיך לפעול לאיתור עמיתים בשנת 2014 בהתאם לדוח שמתוכנן להתקבל מתפעול גמל (המתפעל החדש) אשר יגדיר את האוכלוסייה לטיפול.

- **טיוב נתונים**

חוזר טיוב נתוני זכויות העמיתים בגופים מוסדיים מגדיר את הפעולות הנדרשות מגוף מוסדי כדי להבטיח שרישום זכויות עמיתים במערכות המידע של הגופים המוסדיים יהיה מהימן, שלם, זמין וניתן לאיחזור. בין היתר, על הגוף המוסדי לקיים תהליך טיוב מידע שיש לו, או עשויה להיות לו, השפעה על זכויות עמית, קבוצת עמיתים או על הגוף המוסדי.

במהלך שנת הדוח, החברה המשיכה להיערך ופועלת ליישום הוראות חוזר הטיוב לרבות עמידה בדרישות המיכוניות ובפעולות הנדרשות לצורך טיוב נתוני העמיתים. בשלב זה כי שעולה מתכנית העבודה של החברה בנושא ההשפעה הכספית הכרוכה בקיום הוראות החוזר אינה מהותית אך יתכן ובמהלך הטיוב ובמסגרת תקון הפערים יעלות יתכן ויתגלו פערים שהינם בעלי השפעה הכספית.

- **החוק לחלוקת חיסכון פנסיוני בין בני זוג שנפרדו**

בחודש אוגוסט 2014 פורסם החוק לחלוקת חיסכון פנסיוני בין בני זוג שנפרדו, התשע"ד-2014 (להלן: "החוק"), אשר מטרתו לקבוע הסדרים בנוגע לחלוקת החיסכון הפנסיוני בין בני זוג שנפרדו, מקום בו בן הזוג לשעבר זכאי, לפי פסק דין, לחלק מהחיסכון הפנסיוני של בן הזוג הקודם, וזאת, בין היתר, לנוכח הצורך להסדיר את חלוקת הזכויות הפנסיוניות בין בני זוג שנפרדו באופן שיאפשר ניתוק הקשר ביניהם והתנהלות נפרדת מול הגוף המוסדי. בהתאם לחוק על החברה המנהלת לפעול לרישום נפרד של זכויות בן הזוג לשעבר. החוק מאפשר לבני זוג לקבוע כי חלוקת החיסכון הפנסיוני תעשה שלא על פי הוראות החוק, ובלבד שלא תעשה דרך הגוף המשלם. מועד התחילה של החוק בחודש פברואר 2015, והוא יחול גם על פסקי דין שניתנו לפני יום התחילה, בכפוף לתנאי החוק. החברה נערכת ליישום הוראות החוק אשר כרוך בהיערכות תפעולית.

- **החוזר המאוחד (קודקס הרגולציה)**

בכוונת הממונה ליצור קודקס רגולציה סדור ומקיף המרכז ומארגן מחדש ויוצר אחידות בהוראות הרגולציה השונות החלות על הגופים המוסדיים והגופים האחרים שתחת פיקוחו של אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון ("החוזר המאוחד"). החוזר המאוחד יורכב משני חוזרי על אחידים - אחד לגופים מוסדיים, ושני לסוכני ביטוח, משווקים ויועצים פנסיוניים. לקראת כניסת החוזרים האמורים לתוקף אמורים להתבצע גם שינויים נדרשים להבניית ההוראות הקיימות, לרבות שינויי חקיקה ראשית. לאחר כניסת החוזר המאוחד לתוקף, כל שינוי בהוראות הממונה יתבצע בדרך של החלפת סעיפים קיימים או הוספת סעיפים חדשים לפרקים קיימים. בחודש דצמבר 2013 פרסם הממונה את חלק המבוא לחוזר המאוחד, במסגרתו הובהר, בין היתר, מעמד הוראות החוזר המאוחד ביחס לחוזרי המקור. במסגרת המבוא, הבהיר הממונה כי ההוראות בחוזר המאוחד שיחולו החל מיום 1 לנואר 2014, יחליפו את חוזרי המקור. עם זאת, ככל שתתגלה סתירה בין חוזר המקור לחוזר המאוחד, תגבר המשמעות של החוזר המקורי, אלא אם תתוקן ההוראה מפורשות על ידי הממונה. יובהר כי מעבר לחוזרים יצורפו לחוזר המאוחד גם הכרעות עקרוניות וכן עמדות ממונה.

בשנים 2011-2015 פורסמו פרקים וטיוטת פרקים בקודקס המאגדים חוזרים קיימים. הפרקים וטיוטות הפרקים האמורים כוללים, מלבד ארגון מחדש של הוראות קיימות, גם שינויים בחלק מהוראות הרגולציה בתחומים שונים, בין היתר, פורסמו פרקי המבוא, תוכן עניינים, הגדרות, פרק ממשל תאגידי וניהול סיכונים, פרק הון מדידה וניהול סיכונים, נספחי ניהול נכסי השקעה, הוראות לביטוח כללי, הוראות לקרן פנסיה, הוראות לקופת גמל שאינה קופת ביטוח או קרן פנסיה והנספחים לפרק זה.

• **איסוף מידע סטטיסטי לגבי יישוב תביעות ואופן טיפול בבקשות למשיכה והעברת כספים -**

במהלך חודש מרץ 2011 פורסם חוזר גופים מוסדיים 2011-9-6 "איסוף מידע סטטיסטי לגבי יישוב תביעות ואופן טיפול בבקשות למשיכה והעברת כספים" (להלן: "החוזר") על פיו נדרש גוף מוסדי לדווח מידי שנה לממונה על נתוני התביעות והבקשות שטופלו בשנה שחלפה וזאת הן ביחס למהירות השירות והן ביחס לאופן סילוק התביעות.. בחודש ינואר 2015 פרסם הממונה טיוטת הבהרות, אשר מטרתה להבהיר את עמדתו בנוגע לאופן חישוב משך הזמן לטיפול בבקשות למשיכה והעברת כספים וכן את המועד ממנו יש להתחיל למנות את מניין הימים לטיפול.

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

א. תקנות ההשקעה

ניהול ההשקעות של גופים מוסדיים כפוף להוראות הדין החלות על מבטחים ועל קרנות הפנסיה וקופות גמל וכן להוראות הממונה, כפי שהן מתפרסמות מעת לעת. במסגרת זו, פעילות ההשקעה כפופה בעיקר לתקנות ההשקעה וכן לחוזר גופים מוסדיים בדבר כללי השקעה החלים על חברות מנהלות ומבטחים אשר תוקן על ידי הממונה בחודש אוגוסט 2013 (להלן בסעיף זה: "החוזר"). תקנות ההשקעה והחוזר וכן ההוראות נוספות במסגרת פרק "ניהול נכסי השקעה" בחוזר המאוחד, מסדירים את עיקר מסגרת הוראות הדין החלה על השקעות גוף מוסדי.

תקנות ההשקעה והחוזר מתייחסות בין היתר לנושאים הבאים: א. מגבלות לחשיפה לתאגיד בודד וקבוצת תאגידים, חשיפה מצטברת לחמשת התאגידים הגדולים ביותר וחמשת קבוצות התאגידים הגדולות ביותר כהגדרתן בתקנות; ב. השקעה בחו"ל במדינות שדירוג האשראי שלהן הוא (BBB-) ומעלה או חברות ב OECD; ג. הגבלת החזקה באמצעי שליטה של תאגיד עד ל- 20%, למעט שותפויות ותאגידי נדל"ן לגביהן הותר להגיע לשיעור החזקה של 49% במגבלות מסוימות; ד. מגבלה כמותית להשקעה בזכויות מקרקעין מתוך סך נכסי הגוף המוסדי - עד 15%; ה. מגבלה לגבי שיעור החזקה בסדרת אג"ח סחיר עד 25% מכל סדרה; ו. הגדרת צדדים קשורים לגוף המוסדי והטלת מגבלות כמותיות (בשיעור של עד 5% מנכסי עמיתים ושיעור של עד 10% מההון העצמי עבור הנוסטרו) על השקעות בצדדים כאמור; ז. בנוסטרו - דרישה לקביעת כללים לניהול הנכסים כנגד ההתחייבויות לרבות לעניין מידת התאמת מח"מ נכסי השקעה, שיעור הנזילות ותנאי ההצמדה למאפייני ההתחייבויות; ח. קביעת כללים לתיקון חריגות אקטיביות ופסיביות מהוראות תקנות ההשקעה, דיווחים וסנקציות.

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

• החוזר המאוחד

בשנת 2014 פורסם פרק "ניהול נכסי השקעה" במסגרת פרסום החוזר המאוחד, במסגרתו מוזגו ונערכו מחדש חוזרי המפקח השונים אשר עוסקים בתחום ההשקעות. כמו כן, הוכנסו בחוזר במאוחד מספר שינויים לחוזרים הקיימים שהמהותי שבהם הינו דרישה לקביעת הליך אנליזה כאמור, בהתאם להחלטת ועדת ההשקעות. בהתאם לאמור לעיל, אישרה וועדת ההשקעה של החברה במהלך שנת הדוח נהלים ותהליכי עבודה מפורטים.

• מגבלות על החזקה

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

הוצאות ישירות מדמי ניהול לעמיתים

• בפברואר 2008 פורסמו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשס"ח-2008, כאשר בפברואר 2012 אושר תיקון לתקנות האמורות וביום 20 בפברואר 2012 פורסם חוזר משלים בעניין זה (להלן: "תקנות ההוצאות"). מטרת התקנות להסדיר את סוגי ההוצאות שמותר לחברה לנכות מתוך נכסי קופות הגמל שבניהולה וזאת בנוסף לדמי הניהול אותם הוא גובה מהעמיתים כאשר לא ניתן לחייב את העמיתים אלא בהוצאות הנכללות במסגרת תקנות ההוצאות.

• באפריל 2014 נכנס לתוקף תיקון לתקנות ההוצאות. תקנות ההוצאות קובעות את סוגי ההוצאות בהן ניתן לחייב את העמיתים. התיקון המהותי הינו החלת מגבלה מצטברת כמותית שנתית בשיעור של 0.25% מהנכסים, על סכום ההוצאות שניתן לחייב את העמיתים, בגין חלק מסעיפי ההוצאות הנכללים בתקנות ההוצאות. סעיפי ההוצאות העיקריים הנכללים במגבלה כאמור הינם: דמי ניהול בקרנות השקעה פרטיות ודמי ניהול בקרנות נאמנות זרות וקרנות גידור. כמו כן, החל מינואר 2015, לא ניתן יהיה לגבות הוצאות ישירות בגין דמי ניהול ברוב תעודות הסל העוקבות אחד מדדים ישראלים.

- בפברואר 2015, פורסם תיקון נוסף במסגרתו עודכן אופן הדיווח בדבר הוצאות ישירות. במסגרת זו בין היתר, נקבע כי יוצג באופן נפרד סך שיעור ההוצאות הישירות שההוצאה בגינן מוגבלת לשיעור של 0.25% כאמור.
 - במרס 2015 פורסמה עמדת הממונה ביחס להוצאות שנובעות מהשקעה בקרן, קרן חוץ או בקרן השקעה ("קרן של קרנות") המשקיעה בעצמה בקרן, קרן חוץ או בקרן השקעה, אחת או יותר ("קרן משנית"). במסגרת עמדה זו - הורה הממונה, כי במסגרת השקעה חדשה בקרן של קרנות יש לכלול במגבלה המצטברת האמורה (מגבלת ה- 0.25% מהנכסים), בנוסף להוצאות שנובעות מההשקעה בקרן של קרנות, גם את דמי הניהול היחסיים ששולמו בכל אחת מהקרנות המשניות שמוחזקות על ידי הקרן הנ"ל.
- נכון למועד פרסום הדוח, אין למגבלות האמורות השלכה מהותית על החברה או על קרן הפנסיה.
- המידע בכל הקשור להשלכות אפשריות של תקנות ההוצאות הינו מידע צופה פני עתיד המתבסס על הערכות והנחות של החברה, נכון למועד פרסום הדוח. ההשפעה בפועל עשויה להיות שונה מזה שנחזתה והיא תלוי במידה רבה בתנאי השוק המשתנים, ובאלוקציית ההשקעות של הנכסים, כפי שתהיה מעת לעת.

3. מאפיינים והתפתחויות בענף הפנסיה:

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

1. שיטות שיווק

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

2. התפתחויות בהסכמי ביטוח משנה

אין לקרן או לחברה ביטוח משנה.

3. חוקי המס החלים על החברה

להוראות מיסוי וחוקי המס החלים על החברה ראו ביאור 10 בדו"ח הכספי של החברה מנהלת.

4. תחרות

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

5. השפעת חוקים, תקנות והוראות חדשות על עסקי קרן הפנסיה בתקופת 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 הקשורים לביטוח ושאינם

קשורים לביטוח

לא היו שינויים בפעילות החברה בנושאים שבנדון.

4. מצב כספי

התפתחויות שחלו בסעיפי המאזן בתקופת הדו"ח

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

<u>2013</u>	<u>2014</u>	
2,248,219	2,690,921	התחייבות לפנסיונרים (1)
5,721,822	6,524,832	התחייבות לפעילים - זכויות שכבר נצברו (2)
2,473,791	3,012,772	התחייבות לפעילים - זכויות שייצברו בעתיד (3)
1,425,604	1,958,582	התחייבות לעמיתים לא פעילים (4)

1. ההתחייבויות לפנסיונרים גדלו מסך של 2,248,219 אלפי ש"ח, בשנת 2013 לסך של 2,690,921 אלפי ש"ח, בשנת 2014. עיקר הגידול נובע מגידול במספר הפנסיונרים מ-5,216 בשנת 2013 ל-5,678 בשנת 2014 וכן בשל ירידת עקומת הריבית.

2. ההתחייבויות לפעילים (זכויות צבורות) גדלו מסך של 5,721,822 אלפי ש"ח בשנת 2013 לסך של 6,524,832 אלפי ש"ח בשנת 2014. עיקר הגידול נובע מהפקדות עמיתים לקרן במהלך שנת הדוח מתשואות תיק ההשקעות וכן בשל ירידת עקומת הריבית.

3. ההתחייבויות לפעילים (זכויות עתידיות עלו מסך של 2,473,791 אלפי ש"ח בשנת 2013 לסך של 3,012,772 אלפי ש"ח בשנת 2014. הגידול נובע כתוצאה מירידת עקום הריבית. קיים קושי לחזות את ההתחייבויות הפנסיוניות העתידיות עקב הקושי לחזות את דמי הגמולים העתידיים (בייחוד במסלול קבוצה).

4. התחייבויות מוקפאים גדלו מסך של 1,425,604 אלפי ש"ח בשנת 2013 לסך של 1,958,582 אלפי ש"ח בשנת 2014. עיקר הגידול נובע מירידת עקומת הריבית וממעבר של עמיתים פעילים לסטאטוס עמית מוקפא.

5. תוצאות הפעילות

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

<u>2013</u>	<u>2014</u>	עודף/(גרעון) אקטוארי
152,393	(880,717)	

במהלך שנת 2014 נוצר גרעון אקטוארי של 880,717 אלפי ₪ וזאת לעומת עודף אקטוארי של 152,393 אלפי ש"ח בשנת 2013. לפירוט בנושא הגרעון האקטוארי ראה דוח אקטוארי בפרט נספח ה' הערות אקטואר.

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

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

ג. התפתחויות יוצאות דופן בהתחייבות לעמיתים:

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

<u>2013</u>	<u>שינוי באחוזים</u>	<u>2014</u>	
7,447,635	9.15	8,129,434	סך כל המאזן (1)
7,435,423	8.98	8,103,262	התחייבות פנסיונית (2)
543,986	23.42	671,385	עודף ההכנסות על ההוצאות (3)

1. בשנת הדוח סך כל המאזן עלה בשיעור של כ- 9.15%, לעומת שנת 2013. עיקר השינוי נובע מרווחי השקעות ומהפקדות בדמי גמולים שהופקדו לקרן במהלך השנה.

2. בשנת הדוח סעיף ההתחייבויות הפנסיוניות עלה בשיעור של כ- 8.98% רווח לעומת שנת 2013.

בשנת 2014 עודף הכנסות על ההוצאות הסתכם בכ- 671,385 אלפי ₪, וזאת לעומת סך של כ- 543,986 אלפי ₪ בשנת 2013.

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

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

להלן פירוט נתונים כספיים עיקריים מהדוח הכספי של הקרן:

<u>2013</u>	<u>שינוי באחוזים</u>	<u>2014</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>%</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
500,686	24.61	623,915	<u>סך הכל הכנסות מהשקעות (1)</u>
78,463	10.18	86,539	<u>סיוע כספי מהאוצר (2)</u>
הוצאות			
35,084	9.75	38,503	<u>דמי ניהול לחברה מנהלת (3)</u>
543,986	23.42	671,385	<u>עודף הכנסות על הוצאות (4)</u>

1. ההכנסות מהשקעות בשנת 2014 הסתכמו בכ- 623,915 אלפי ש"ח וזאת לעומת 500,686 אלפי ש"ח שבשנת 2013. עיקר ההכנסות נובעות מרווחים בשוקי ההון בשנת הדוח.
 2. לקרן ניתן, מדי שנה, סיוע כספי ממשרד האוצר, וזאת בהתאם להנחיית הממונה מיום 11 בדצמבר 2003. הסיוע ניתן כפיצוי על הקטנת שיעור אגרות החוב המיועדות לקרנות הפנסיה הוותיקות המאוזנות אקטוארית. בשנה זו, קיים גידול בסעיף זה, של כ- 10.18% לעומת שנה קודמת. הגידול בסיוע הכספי מושפע ביחס ישר מהגידול בסך הנכסים שאינם אגרות חוב מיועדות.
 3. הכנסות דמי הניהול עלו בשנת 2014 לסך של 38,503 אלפי ש"ח, עיקר הגידול נובע מגידול בהיקף הנכסים הצבורים של הקרן וגידול בתשלומים של הקרן לעמיתיה.
- עודף הכנסות על הוצאות בשנת 2014 הינו בסך של 671,385 אלפי ש"ח, בעיקר עקב הכנסות מרווחי השקעות וגידול מהכנסה מסיוע כספי של האוצר בשנת הדוח כאמור בסעיף 1 ו- 2 לעיל.

- השפעת עונתיות על תוצאות הפעילות של קרן הפנסיה

הפקדות דמי גמולים במהלך חודש דצמבר גבוהות באופן יחסי מההפקדה הממוצעת במהלך השנה בכ- 30.0% הסיבה לכך נעוצה בעובדה שאוכלוסיית העמיתים העצמאיים בקרן מפרישים בדרך כלל בחודש דצמבר סכומים הגבוהים מההפקדות השוטפות במהלך השנה.

- **שינויים בהיקף דמי הגמולים**
בשנת 2014 חל קיטון בהיקף הפקדות דמי גמולים לקרן ביחס לשנת 2013. בשנת 2014 דמי הגמולים הסתכמו בסך של כ- 246,982 אלפי ₪, לעומת סך של כ- 257,617 אלפי ₪ בשנת 2013.
- **שינויים מהותיים בשיטת חישוב המאזן האקטוארי בהשוואה לתקופה קודמת**
לפרטים בשינויים מהותיים בשיטת חישוב המאזן האקטוארי בהשוואה לתקופה קודמת ראה דוח אקטוארי בפרט נספח ה' הערות אקטואר.
- **פרטים בדבר סכום דמי הניהול שנגבה מהמבוטחים**
בשנת 2014 נגבה סך של כ- 38,503 אלפי ₪ וזאת בהשוואה לסך של כ- 35,084 אלפי ₪ שנגבו בשנת 2013. עיקר הגידול נובע מגידול בהיקף הנכסים הצבורים.

6. תחזית זרמי כספים

פירוט מלא של תחזית זרמי הכספים של קרן הפנסיה מתשלום וגביית דמי גמולים, הכנסות מהשקעות וגביית דמי ניהול לשנים 2014-2094 ניתן למצוא בנספח י' לדוח האקטוארי.

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

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

פעילות הקרן ותוצאותיה מושפעות במידה רבה משווקי ההון, המצב הכלכלי, הפוליטי והביטחוני בארץ ובעולם, אשר משליך על הכנסותיה מהשקעות, ועל היקף המשיכות. להלן התייחסות להתפתחויות מרכזיות בסביבה המאקרו כלכלית שהינן בעלות השפעה על פעילות החברה. בדומה לשנת 2013, גם שנת 2014 התאפיינה במגמה חיובית במרבית שוקי ההון בארץ ובעולם על רקע המשך מדיניות מוניטארית מרחיבה ותוכניות הרחבה כמותית המאפיינות בנקים מרכזיים ברחבי העולם, עודפי נזילות גדולים בשווקים הפיננסיים והעדר אלטרנטיבות השקעה. ההשפעה הכוללת של ההתפתחויות בשווקים על תוצאות החברה באה לידי ביטוי בעיקר בעלייה מסוימת בשווי נכסים פיננסיים ומנגד לעלייה בהתחייבויות הנובעת מהמשך מגמת ירידת שיעורי הריבית המשפיעים על קביעת ההתחייבויות. בפברואר 2015, לאחר תקופת הדוח, אישרה S&P את דירוג האשראי +A של ישראל עם תחזית יציבה תוך ציון הגמישות המוניטרית של המדינה כנקודת חוזק בדירוג.

7.1 התפתחות במשק ובתעסוקה בישראל**א. צמיחה**

המשק הישראלי צמח בשנת 2014 בקצב של 2.6%, לפי האומדנים המוקדמים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, לאחר צמיחה של 3.2% בשנת 2013. הירידה בצמיחה נובעת מצמיחה גלובלית חלשה באופן יחסי ומהשפעת מבצע "צוק איתן" ברבעון השלישי. גירעון הממשלה הסתכם בשנת 2014 ב-2.8% תוצר, נמוך מהיעד של 3.0%. להערכת בנק ישראל, מבצע "צוק איתן" ברבעון השלישי של השנה גרע כ-0.3% מהתוצר השנתי, בעיקר עקב פגיעה ביצוא שירותי תיירות ובצריכה הפרטית. מנגד, גידול ברכישות של מוצרים בני קיימא, במיוחד מכוניות, תרם לגידול בצריכה הפרטית ב-2014.

ב. נתוני תעסוקה

שיעור האבטלה בחודש דצמבר ירד לרמה של כ-5.7%. בשנים האחרונות חלה עלייה מתונה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה של בני 15 ומעלה, כאשר בשנת 2014 עמד שיעור זה בממוצע על כ-64.2% לעומת כ-63.7% בשנת 2013. השכר הממוצע למשרת שכיר בחודש נובמבר 2014 עמד על סך של כ-9,106 ש"ח, המשקף עלייה של 0.8% בחישוב שנתי. לשיעורי הצמיחה וכן לשיעורי ההשתתפות בכוח העבודה, שיעור האבטלה ורמות השכר, ישנה השפעה על היקף הפרמיות, בעיקר במגזר חיסכון ארוך טווח, ואף עשויה להיות להם השפעה על היקפי המשיכות.

ג. נתוני האינפלציה ושיעורי הריבית בישראל

בדומה למתרחש בעולם, האינפלציה בישראל ירדה בחדות ועמדה בסוף שנת 2014 ברמה של מינוס 0.2% ב-12 החודשים האחרונים, לעומת אינפלציה של 1.8% בסוף שנת 2013. כתוצאה מכך בנק ישראל הוריד את הריבית מ-1% בסוף שנת 2013 ל-0.25% בסוף הרבעון השלישי. בעקומי הריבית חסרת הסיכון חלה ירידת תשואות במרבית הטווחים במהלך השנה, כאשר ירידה חדה יותר נרשמה בטווחים הארוכים. ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון ירדו במהלך השנה.

בעקבות פיחות השקל במחצית השנייה של שנת 2014 אל מול סל המטבעות ובעיקר אל מול הדולר, בנק ישראל הפסיק כמעט לחלוטין להתערב בשוק המט"ח, למעט הרכישות שנועדו לנטרל את השפעת הפקת הגז הטבעי בישראל.

שיעור האינפלציה עשוי להשפיע על תוצאותיה העסקיות של החברה, בעיקר דרך השפעתו על ההכנסות מהשקעות בגין הנכסים הצמודים למדד בתיק הנוסטרו, התאמת ההתחייבויות הצמודות למדד ושינוי בהוצאות המימון של החברה.

ירידה בעקום הריבית יש בה כדי להביא בתנאים מסוימים להגדלת ההתחייבויות של הקרנות בניהול החברה בעקבות התאמת ריבית ההיוון המשמשת בחישוב עתודות מסוימות. מאידך, ירידה כזו עשויה להביא לרווחי הון בצד הנכסים. ההשפעה המשולבת תלויה במבנה הנכסים וההתחייבויות ובמאפייני השינוי בעקום.

ריבית נמוכה במשק עשויה להקשות על השגת התשואה המובטחת במוצרים מבטיחי תשואה. להלן נתוני הריבית חסרת הסיכון בישראל לטווחים שונים לשנת 2014 נכון ליום 31 בדצמבר 2014 לעומת התקופה המקבילה אשתקד :

ריבית חסרת סיכון		באחוזים
נכון ליום 31 בדצמבר		
2013	2014	
2.67	1.05	5 שנים
3.44	2.25	10 שנים
3.70	2.55	20 שנים

ד. התפתחויות בשוק ההון בישראל

בשנת 2014 נרשמו עליות בשוקי המניות והאג"ח המקומיים. השונות בביצועי מדדי המניות הושפעה בין היתר מביצועי יתר של מניות השורה הראשונה (ת"א 25) לעומת ביצועי חסר של מניות השורה השניה (ת"א 75 והיתר).

באפיק האג"ח הקונצרני נרשמה עליית תשואות מינורית בממוצע שנתי. יחד עם זאת יצוין כי עיקר העליה במרווחי התשואות לעומת האג"ח הממשלתי התרחשה לקראת סוף השנה ונבעה בעיקר מהתפתחות המשבר ברוסיה ומחולשה בענף התקשורת.

להלן נתוני השינוי במדדי מניות ואג"ח עיקריים בישראל בשנת 2014 כולה וברבעון הרביעי של השנה לעומת התקופות המקבילות אשתקד :

אג"ח ומדדי אג"ח				מדדי מניות				באחוזים ת"א 25 ת"א 100 יתר מניות כללי
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	
1.5	(1.0)	5.4	4.7	כללי	5.1	0.4	12.1	10.2
1.0	(2.4)	6.7	0.7	תלבונו צמודות	5.7	(1.3)	15.1	6.7
0.9	(1.0)	5.9	4.0	תלבונו שקלי ממשלתי צמוד	5.7	(10.9)	40.2	(7.5)
0.2	(0.7)	3.0	5.8	מדד	5.3	(0.3)	15.4	11.5
1.3	0.0	4.0	7.2	ממשלתי שקלי				

בתקופת הדוח חלה עליה בהיקפי הגיוס של החברות הציבוריות ביחס לאשתקד כמפורט להלן:

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		במיליארדי ש"ח היקף הגיוס של החברות לתקופה
2013	2014	2013	2014	
9.2	11.8	36.6	57.8	

7.2 התפתחויות במצב הכלכלי בעולם

שנת 2014 התאפיינה בשונות בין הגושים השונים. בארה"ב נרשמה בשנת 2014 צמיחה של 2.4%. נרשם שיפור משמעותי בשוק העבודה, כאשר שיעור האבטלה ירד מ-6.7% בסוף שנת 2013 ל-5.6% בסוף שנת 2014. הבנק המרכזי האמריקאי סיים את תוכנית רכישות האג"ח בחודש אוקטובר, אך הריבית במשק האמריקאי עדיין נותרה ברמה אפסית, בעיקר בגלל האינפלציה הנמוכה.

הצמיחה הכלכלית בגוש האירו הסתכמה בשנת 2014 בשיעור של 0.8% לעומת צמיחה שלילית של 0.5% בשנת 2013. ברבעון השני חלה האטה בקצב הצמיחה של המשק האירופאי שנמשכה עד סוף השנה. במקביל להאטה בצמיחה, ירד קצב האינפלציה מ-0.8% בסוף שנת 2013 לאינפלציה שלילית של 0.2% בסוף שנת 2014 וקיימים חששות מדפלציה.

מבין המדינות המתפתחות הגדולות ניכרת האטה בצמיחה בברזיל, ברוסיה ובמדינות המייצאות סחורות חקלאיות ונפט.

מחירי הסחורות בכלל ומחירי הנפט בפרט רשמו ירידה חדה במחצית השנייה של שנת 2014, בין היתר על רקע החיכוכים הגיאוגרפיים בין רוסיה לאוקראינה ולמערב ועל רקע ההאטה בצמיחה בסין. ירידה במחירי הנפט צפויה לתמוך בצמיחה הכלכלית במדינות היבואניות של חומרי האנרגיה ולפגוע ביבואניות.

שוק ההון בארה"ב הגיב לנתוני צמיחה חזקים ולאיתותי ה"פד" כי העלאת הריבית תיקח עוד זמן, והציג ביצועי יתר על פני המדדים המובילים בעולם.

הבטחותיו של נגיד הבנק המרכזי האירופאי להמשך התמיכה המונויטארית ואף על הצגת תוכנית הרחבה כמותית נתנו את אותותיהן והמשיכו לתמוך בחלק מהמדדים באירופה לקראת סוף השנה. בעקבות חילופי השלטון ביוון בינואר 2015 והודעת הממשלה החדשה על דרישתה לדון מחדש בתנאי ההלוואות שקיבלה יוון, התגברו החששות לפרישת יוון מגוש האירו וליציבות גוש האירו בכללותו. על אף ההתפתחויות האחרונות ביוון, הציפיות מהיקף תוכנית

ההרחבה הכמותית באירופה הביאו להצתה מחודשת בנכסי הסיכון ולעליות במניות ובאג"ח מתחילת 2015.

א. שערי חליפין

למידע בדבר התפתחות בשער חליפין של הש"ח מול סל מטבעות בשנים 2013 ו-2014, ראה באור 2 בדוחות הכספיים.

ב. תחזית צמיחה עולמית

להלן פירוט תחזיות הצמיחה העולמיות של קרן המטבע הבינלאומית לשנת 2014 נכון ליום 31 בדצמבר 2014 לעומת התקופה המקבילה אשתקד:

באחוזים

נכון ליום 31 בדצמבר		
2013	2014	
4.1	3.3	עולמי
3.0	2.4	ארה"ב
1.0	0.8	גוש האירו
7.5	6.5	אסיה (מדינות מתפתחות)
0.7	0.1	יפן
8.5	7.4	סין
3.1	2.7	מרכז ומזרח אירופה

ג. שוקי המניות בעולם

להלן תשואות נומינליות במדדי המניות בעולם לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014 לעומת התקופות המקבילות אשתקד:

במונחי ₪		במונחי מטבע מקומי						
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	
7.5	10.1	17.6	20.5	9.6	4.6	26.5	7.5	באחוזים
8.7	10.9	28.6	27.1	10.7	5.4	38.3	13.4	דאו ג'ונס
2.8	4.4	19.6	5.5	12.7	7.9	56.7	7.1	נאסד"ק
3.9	(1.7)	14.7	(1.7)	3.7	(3.2)	18.0	(0.5)	ניקיי טוקיו
5.1	0.6	8.9	2.7	4.4	(0.9)	14.4	(2.7)	קאק פריז
								פוטסי לונדון
								דאקס
11.3	5.2	21.9	1.4	11.1	3.5	25.5	2.7	פרנקפורט
								MSCI
5.6	5.9	15.4	15.3	7.6	0.7	24.1	2.9	WORLD

לתשואות בשוק ההון וכן לתשואה על נכסים אחרים (כגון נדל"ן, קרנות השקעה ונכסי חוב לא סחירים) השפעה על רווחיות החברה, לאור העובדה שהכנסות מדמי ניהול בקרנות פנסיה וקופות גמל תלויות, בין היתר, בתשואה הריאלית שהושגה בקופה ו/או ביתרת הנכסים הצבורים.

8. ניהול סיכונים

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

סיכונים חיצוניים מרכזיים

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

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

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

סיכונים פנימיים מרכזיים

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

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

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

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 בקורות ונערכים דיונים ספציפיים בעניין השקעות משמעותיות. הועדה מקבלת עדכון שוטף לגבי מצב התיק, הערכות כלכליות, עדכון בנוגע לשווקים, אלטרנטיבות השקעה, הצעות השקעה ובחינת ביצועים.

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

9. 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"). בהתאם, כללה החברה, המידע בכפוף להוראות הדין והדיווח ובמועדים כפי שנקבעו בהוראות אלו.

ב. סעיף 302 וסעיף 404 של ה-SOX Act – אחריות הנהלה 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 הפנימיות המבוצעות, וזאת על פי השלבים ובמסגרת המועדים שנקבעו בחוזרים. במסגרת זאת, אימצה החברה את מודל הבקרה הפנימי של Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), המהווה מסגרת מוגדרת ומוכרת המשמשת לצורך הערכת הבקרה הפנימית, כולל העדכון שבוצע במודל ומחויב החל מ 15 בדצמבר 2014.

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

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2014 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי. כמו כן, לא התגלו חולשות מהותיות או אירועים מהותיים מסוף שנת 2014 ועד מועד אישור הדוחות.

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

דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

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

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

הנהלת החברה בפיקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2014, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של ה-Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). בהתבסס על הערכה זו, ההנהלה מאמינה (believes) כי ליום 31 בדצמבר 2014, הבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ
שם התאגיד

31.03.2014
תאריך

שמות החותמים:

1. דורון סט – יו"ר הדירקטוריון _____
2. שלום בן עיון – מנכ"ל _____
3. מנשה המאירי – מנהל כספים _____