

## עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ

**דו"ח דירקטוריון ליום 31.12.2015**

תוכן הענייניםדף

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

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מדו"ח הדירקטוריון ליום 31 בדצמבר 20151. תיאור תמציתי של קרן הפנסיה ושל החברה המנהלת:א. מבנה ארגוני

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

להלן מבנה הבעלות בחברה המנהלת:

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

לחברה רישיון מבטח כמתחייב מחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א – 1981. מטרת החברה המנהלת הנה להקים, להחזיק ולנהל קרנות פנסיה. בחברה מועסקים מנכ"ל ושבעה עובדים וביניהם, מנהל כספים, מנהלת סיכונים ומנהלת מערכות מידע.

ב. תחום פעילות

עתודות הינה קרן ותיקה מאוזנת שהוקמה בשנת 1993. הקרן הוקמה במקורה על אגודת הביטוח החקלאי בשיתוף עם סוכנות הביטוח (דאז) מבטח שמיר. בקרן כ- 23,500 עמיתים אשר מתוכם כ- 14,000 חברי קיבוץ. ככל קרנות הפנסיה הותיקות נסגרה עתודות בפני מבוטחים חדשים החל משנת 1995 ואוכלוסיית מבוטחיה הינה אוכלוסייה מוגדרת וקבועה למעט מקרים חריגים של הצטרפות על פי הסדרי רציפות מפנסיה תקציבית.

עתודות פועלת בשיטת הגדרת זכויות כאשר מודל ההפרשות והתשלומים של עתודות מבוסס על שיטה של "מנות פנסיה". העיקרון המנחה במודל זה הינו פילוח כל תשלום לרכיבי הכיסוי השונים בשיעורים משתנים בהתאם לטבלאות אקטואריות המבוססות - בין היתר - על גיל/מגדר/שנת לידה של החוסך. וכך באמצעות יחוס פרטני של תשלום למשלם הספציפי על אפיונו האקטואריים וקביעת מנת הפנסיה על בסיס אפיונים אלה, נמנע הסיכון של כניסה לגירעונות אקטואריים כתוצאה מהתחייבויות יתר. עתודות מפעילה שלושה מסלולי פנסיה. המסלול הראשון פנסיית זקנה רגילה לעמית. המסלול השני פנסיה מקיפה לעמית והמסלול השלישי פנסיית זקנה לעמית בקבוצה. כאמור לעיל פנסיית הזקנה לעמית בקבוצה מכילה אלמנטים נוספים (מוגבלים) מעבר לפנסיית הזקנה הרגילה.

בקרן קיימות כ- 120 בועות אקטואריות שחלקן בועות קיבוציות. דהיינו, בועה כקיבוץ, וחלקן בועות משפחתיות. לכל אחת מהקרנות מנוהל מאזן אקטוארי נפרד. כלומר, בעוד קרנות פנסיה רגילות מקיימות איזון אקטוארי בקרב כלל העמיתים שלהם (או בקרב קבוצות גדולות של אלפי/עשרות אלפי מבוטחים) קרן עתודות מנהלת מאזן אקטוארי פרטני לכל קבוצה בנפרד. לפרטים בדבר כרית הביטחון – ראה פירוט בביאור 12 ב' לדוחות הכספיים של קרן הפנסיה.

### ג. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

לפרטים בדבר העברת שרותי התפעול של החברה מכלל ביטוח לגורמים חיצוניים, ראה באור 19 לדוחות הכספיים של החברה המנהלת בדבר אירועים מהותיים בתקופת הדיווח.

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

### הרכב ההכנסות בתקופת הדוח"ח (באלפי ש"ח)

להלן פירוט ההכנסות מהשקעות:

לשנה שהסתיימה ביום 31 לדצמבר		
2014	2015	
4,143	(1,043)	<u>ממזומנים ושווי מזומנים</u>
		<u>בניירות ערך שאינם סחירים</u>
161,288	732,766	אגרות חוב ממשלתיות
67,486	32,946	אגרות חוב אחרות
31,541	48,419	מניות וניירות ערך אחרים
260,315	814,131	
		<u>בניירות ערך סחירים</u>
177,958	14,933	אגרות חוב ממשלתיות
54,487	8,723	אגרות חוב אחרות
87,904	21,816	מניות וניירות ערך אחרים
320,349	45,472	
39,108	22,912	<u>בפיקדונות בבנקים והלוואות לאחרים</u>
623,915	881,472	<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 של נכסי התחייבויות תלויות תשואה ושל נכסי קרנות פנסיה וקופות גמל בקבוצת כלל.

ההשקעות מנוהלות, כאמור, על ידי כלל עמיתים אשר נעזרה בתקופת הדוח 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, בהתייחס להתפתחות צפויה של תיק הנכסים, תזרים ומח"מ ההתחייבויות הצפוי, סיכונים 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 מובאים 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, וכן עמידה בהוראות הדין. החברה מנהלת את כספי הנוסטרו שלה באמצעות כנף.

**מדיניות ההשקעות הספציפית**

במהלך דצמבר 2015 אושרה בדירקטוריון ובוועדת ההשקעות מדיניות השקעות לשנת 2016 ספציפית לקרן הוותיקה, לרבות לעמיתית תקופת הביניים (להלן גם: "קרן הרבעון"). ביעדי מדיניות ההשקעות נקבע כי הקרן תשאף לייצר תשואה ריאלית רב שנתית ממוצעת לטווח ארוך 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, קרנות גידור ונדל"ן). ההצהרה מציינת את שיעורי החשיפה ומדדי הייחוס הרלוונטיים לכל אפיק.

מדיניות ההשקעות של הקרן נבחנת מדי שבועיים בוועדת ההשקעות וזאת על בסיס סקירות שנתיות ע"י גורמים פנימיים וחיצוניים אשר מביאים בפני הוועדה 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 מיידי.

בנוסף, במהלך דצמבר 2015 אושרה מדיניות אשראי בקרן לשנת 2016, אשר נועדה לקבוע אמות מידה, מסגרות סמכות, מגבלות חשיפה, מבנה ארגוני תומך הכולל גם כינון של ועדת משנה לאשראי וועדת אשראי פנימית ופירוט סמכויותיהן וכן אסטרטגיית ההשקעות.

### נכסי הקרן

היקף הנכסים בקרן הפנסיה שבניהול החברה מסתכם בכ-9.1 מיליארד ₪, מזה כ-7.9 מיליארד ₪ בעתודות ותיקה ו-1.2 מיליארד ₪ בקרן הרבעון. קצב צמיחה שנתי חזוי של הנכסים כיום הינו כ-2% וצפוי לרדת בשנים הקרובות.

### מטרות העל של הקרן (וותיקה + רבעון) הינן :

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

הקרן מנוהלת במסלולים בהם ההתחייבות אינה מובטחת תשואה. הקרן שואפת להשיג תשואה ריאלית שנתית של 5.05% בעל תיק ההשקעות בגין כספי עמיתים ותיקים, ו-4.1% בגין תיק ההשקעות בגין כספי עמיתי קרן הרבעון, 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-8.6 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 לטווח ארוך. היקף אגרות החוב המיועדות, שהריבית עליהן מובטחת, הינו, נכון לסוף שנת 2015 כ-2.9 מיליוני ₪ מנכסי הקרן הוותיקה וכ-460 מיליוני ₪ מנכסי קרן הרבעון. מאחר וריבית חסרת הסיכון לסוף 2015 נמוכה באופן משמעותי מיעדי התשואה של הקרן, הרי שבכדי להגיע לתשואת היעד נאלצת הקרן, להשקיע גם בנכסי סיכון.

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

נתונים בדבר תיקי הנכסים של הקרן הותיקה וקרן הרבעון  
פילוח לפי אפיקי השקעה : (נתונים ליום 31.12.2015 באלפי ש"ח).

• נתוני קרן ותיקה :

אחוז מהתיק	היקף חשיפה	אפיק השקעה
4.06%	316,282	מזומנים ושווי מזומנים
37.12%	2,894,350	אגרות חוב ממשלתיות בלתי סחירות
13.43%	1,047,437	מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים
12.08%	941,694	אגרות חוב ממשלתיות
10.22%	796,790	אגרות חוב סחירות אחרות
14.84%	1,156,972	מניות וניירות ערך סחירים
7.47%	582,324	פיקדונות והלוואות
0.78%	60,906	אחרים
100.00%	7,796,755	סה"כ

• נתוני קרן רבעון :

אחוז מהתיק	היקף חשיפה	אפיק השקעה
3.93%	47,832	מזומנים ושווי מזומנים
36.67%	446,164	אגרות חוב ממשלתיות בלתי סחירות
11.07%	134,663	מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים
13.28%	161,585	אגרות חוב ממשלתיות
11.93%	145,164	אגרות חוב סחירות אחרות
15.46%	188,042	מניות וניירות ערך סחירים
6.32%	76,893	פיקדונות והלוואות
1.34%	16,317	אחרים
100.00%	1,216,660	סה"כ

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

להלן פירוט הוראות דין רלוונטיות שפורסמו בשנת 2015 ועד למועד עריכת הדו"ח המתייחסים לתחומי הפעילות של החברה:

**1.א. חקיקה ראשית:**

**תיקון מספר 12 לחוק קופות גמל -** ביום 29 ביולי 2015 התקבל תיקון 12 לחוק קופות גמל, במסגרתו תוקן, בין היתר, סעיף 23 לחוק כך שעמיתים יהיו רשאים למשוך כספים מקופת גמל לא משלמת לקצבה ומקרן פנסיה ותיקה בפטור ממס, אם סך הכספים בחשבונותיהם אינו עולה על 8,000 ₪ וזאת ללא הגבלת זמן. הוראות התיקון נכנסו לתוקף מיום פרסומן.

**תיקון מספר 13 לחוק קופות גמל -** ביום 2 בנובמבר 2015 התקבל תיקון 13 לחוק קופות גמל. מטרת התיקון העיקריות הינן: לבטל את המונח "קופת גמל לא משלמת לקצבה" ולהחליפו במונח "קופת גמל לחיסכון" וכן לאפשר לחוסכים לבצע משיכה במישרין גם מקופת גמל לחיסכון, בדומה להוראות הקיימות לעניין קרן פנסיה וקופת ביטוח; לקבוע מנגנון לפיו בעת הצטרפות לקרן פנסיה חדשה יועברו כספי החיסכון העומדים לרשות החוסך בחשבונות לא פעילים בקרנות פנסיה חדשות אחרות, לקרן הפנסיה שאליה הוא מבקש להצטרף. הוראות התיקון ייכנסו לתוקף החל מיום 5 בנובמבר, 2015.

**החוק לחלוקת חיסכון פנסיוני בין בני זוג שנפרדו, התשע"ד-2014**

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.

**2.א. חקיקה משנית:**

- **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תשלומים לקופות גמל) התשע"ד-2014**  
בהמשך 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 (להלן: "התקנות"), שמטרתן להסדיר את הממשק התפעולי בין המעסיקים לבין הגופים המוסדיים בכל הנוגע 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. ביום 27 בדצמבר 2015 פורסם תיקון לתקנות הקובע כי לגבי מעסיקים של מעל 100 עובדים יחולו התקנות החל מיום 1 בפברואר 2016 (בגין שכר ינואר 2016); לגבי מעסיקים של למעלה מ-50 עובדים ועד 100 עובדים יחולו התקנות מיום 1 ביולי 2016; לגבי יתרת המעסיקים יחולו התקנות מיום 1 בינואר 2017.

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

- **חוזר גופים מוסדיים 2-9-2015 דוח שנתי ורבעוני לעמיתים ולמבוטחים בגוף מוסדי – תיקון מיום 25 בינואר 2015** – החוזר פורסם לנוכח פניות הגופים השונים שעלו כתוצאה מיישום הוראות חוזר גופים מוסדיים מספר 12-9-2014 שעניינו דוח שנתי ודוח רבעוני לעמיתים ולמבוטחים בגוף מוסדי לגבי הדוח השנתי לשנת 2014. החוזר כולל מספר תיקונים והבהרות לחוזר המקורי. תחילתו של החוזר במועדים שנקבעו כמועדי התחילה של החוזר המקורי.
- **חוזר גופים מוסדיים 2-9-2016 דוח שנתי ודוח רבעוני לעמיתים ולמבוטחים בגוף מוסדי מיום 6 בינואר 2016** – החוזר מחליף את חוזר גופים מוסדיים 12-9-2014 שעניינו דוח שנתי ודוח רבעוני לעמיתים ולמבוטחים בגוף מוסדי וקובע מתכונת דוח שנתי ודוח רבעוני למוצרי חיסכון פנסיוני וביטוח חיים. כמו כן, החוזר מרחיב את חובות הגילוי המוטלות על גופים מוסדיים, ומפשט את המידע המוצג בדוח, כך שהדוח ישמש כלי מעקב ובקרה יעיל לעמיתים ולמבוטחים על מוצרים אלה. תחילתו של החוזר בדוח השנתי לעמית בגין שנת 2015. הוראות החוזר מאפשרות לקרן פנסיה ותיקה לפנות לממונה לקבלת אישורה למבנה דוח תקוםתי בפורמט שונה מזה שנקבע בחוזר. החברה פנתה בבקשה לממונה וקיבלה את אישור הממונה למבנה דוח תקופתי שונה לעמיתים בגין שנת 2015. יחד עם זאת, יש לציין כי החברה מחוייבת להעלות לאתר האינטרנט את הדוחות במבנה החדש תוך פרק זמן שהוגדר עם משרד האוצר.

- **חוזר גופים מוסדיים 17-9-2015 דרך גביית דמי ניהול מיתרה צבורה על ידי גוף מוסדי מיום 27 באפריל 2015** – חוזר זה קובע דרך אחידה לחישוב ודיווח של דמי ניהול מיתרה צבורה בין כלל הגופים המוסדיים, על מנת שניתן יהיה לקיים השוואה מדויקת בין דמי הניהול אשר נגבים בקופות הגמל השונות. תחילתו של החוזר ביום 1 בינואר 2016.
- **שה. 12104-2015 עמדת ממונה: ממצאי בדיקה רוחבית בנושא איסוף מידע סטטיסטי לגבי יישוב תביעות ואופן טיפול בבקשות למשיכה ולהעברת כספים מיום 13 ביולי 2015** - ביום 28 במרץ 2011 פורסם חוזר גופים מוסדיים 6-9-2011 "איסוף מידע סטטיסטי לגבי יישוב תביעות ואופן טיפול בבקשות למשיכה והעברת כספים". חוזר זה קובע כי גוף מוסדי נדרש לאסוף ולשמור את נתוני התביעות והבקשות של השנה הקודמת ולדווח לגביהן לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במועד הנדרש בחוזר ובהתאם לנספחיו. לאור ממצאי בדיקות שנערכו בגופים המוסדיים לעניין נתוני חיסכון פנסיוני פורסמה עמדת ממונה זו העוסקת בממצאים שנמצאו.
- **חוזר גופים מוסדיים 30-9-2015 ביצוע פעולות על ידי גוף מוסדי עבור מעסיק מיום 21 בספטמבר 2015** - כחלק מהסדרה כללית שמטרתה ייעול תהליכי עבודה, שיפור מהימנות מידע, הסרת חסמים טכנולוגיים וקידום שוק חיסכון פנסיוני תחרותי ומשוכלל קובע חוזר זה הוראות המסדירות את תכולת המידע שגוף מוסדי נדרש להעביר למעסיק וכן הוראות לעניין הרשאות מעסיק לגורם מתפעל מטעמו, לקבל מידע ולבצע פעולות במוצרים פנסיוניים ובתוכניות ביטוח בעבור עובדיו. תחילתן של הוראות החוזר ביום 1 בפברואר 2016.
- **חוזר גופים מוסדיים 35-9-2015 תשלומים לקופת גמל מיום 27 בדצמבר 2015** – בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופת גמל)(תשלומים לקופת גמל), התשע"ד-2014, נקבעו הוראות לעניין אופן הפקדת תשלומים לקופת גמל ולעניין העברת דיווח על הפקדת תשלומים לקופת גמל. דיווח תקין על הפקדת תשלומים חיוני לרישום זכויות העובד כנדרש במערכות המידע של החברה המנהלת. חוזר זה מהווה נדבך משלים להוראות שנקבעו בתקנות.
- **חוזר גופים מוסדיים 36-9-2015 סך נכסי החיסכון לטווח הארוך מיום 30 בדצמבר 2015** – סעיף 31א לחוק הפיקוח על הביטוח מגדיר את נכסי החיסכון לטווח ארוך. מטרת חוזר זה לפרט את נכסי החיסכון לטווח ארוך ולעדכן את שוויים לצורך חישוב נתח השוק המקסימלי שרשאי אדם להחזיק בתחום החיסכון לטווח ארוך. החוזר מבטל את חוזר גופים מוסדיים 16-9-2014 מיום 29 בדצמבר 2014.
- **המסלקה הפנסיונית** – במטרה לשכלל את שוק החיסכון הפנסיוני, להגביר את השקיפות ולהסדיר את העברת המידע בין הגורמים הפעילים בשוק החיסכון הפנסיוני, הוקמה מסלקה פנסיונית מרכזית (להלן: "המסלקה הפנסיונית"). להלן סקירה של החוזרים העיקריים העוסקים בפעילות המסלקה הפנסיונית שפורסמו בתקופת הדו"ח:
- **חוזר גופים מוסדיים 18-9-2015 מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני מיום 6 במאי 2015** – חוזר זה קובע מבנה של "רשומה אחודה", אשר תשמש את הגופים המוסדיים, בעלי הרישיון, מעסיקים וצרכני מידע נוספים בתחום החיסכון

הפנסיוני, במסגרת הפעולות העסקיות השונות המתבצעות בניהם. החוזר מבטל את חוזרי גופים מוסדיים 2015-9-10 ו-2014-9-13 ומועד תחילתו הוא ביום 1 בנובמבר 2015.

ביום 25 בנובמבר 2015 פורסם תיקון לחוזר, במסגרתו בוצעו תיקונים בנספח א' לחוזר – ממשק אחזקות. התיקונים יכנסו לתוקף החל מיום 1 בפברואר 2016.

○ **חוזר סוכנים ויועצים 2015-10-2 חובת שימוש במערכת סליקה פנסיונית מרכזית מיום 28 במאי 2015** - במטרה להגביר ולהטמיע את השימוש במסלוקה הפנסיונית, קובע החוזר כי עם כניסתה לתוקף יחוייבו בעלי הרשיון והגופים המוסדיים לבצע פעולות שונות באמצעות המסלוקה הפנסיונית.

#### ● **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 לינואר 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.

**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, ובחודש פברואר 2016 (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 ההשקעה, שיעור הנזילות ותנאי ההצמדה למאפייני ההתחייבויות; ח. קביעת כללים לתיקון חריגות אקטיביות ופסיביות מהוראות תקנות ההשקעה, דיווחים וסנקציות.

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

**• 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 המאוחד מספר שינויים לחוזרים הקיימים שהמהותי שבהם הינו דרישה לקביעת הליך אנליזה, 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 בדין לגבי תאגידי בענפי פעילות מסוימים (כגון: תאגידי בנקאיים, מבטחים, חברות תקשורת) ואו ביחס להחזקות בתאגידי שהינם צדדים קשורים של הקבוצה, ההחזקה המצרפית האמורה עלולה להיות מוגבלת והקבוצה עלולה להיות מנועה לעיתים מלהגדיל החזקות בניירות ערך של תאגידי כאמור, ולעיתים אף להידרש למכור החזקות קיימות, לרבות מהחזקות הקבוצה עבור אחרים. לעניין זה ראו גם מגבלות אחזקה מכוח חוק הריכוזיות.

### "הוצאות ישירות" - הוצאות הנגבות מהקרן

- 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 בדיווח על הוצאות ישירות יוצג באופן נפרד סך 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 ראה ביאור 9 לדוחות הכספיים של החברה המנהלת.

**4. תחרות**

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

**5. השפעת חוקים, תקנות והוראות חדשות על עסקי קרן הפנסיה בתקופת הדוח ועל נתוני הדוח****הכספי**

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

**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>2014</u>	<u>2015</u>	
	2,690,921	3,050,725	התחייבות לפנסיונרים (1)
	6,524,832	6,424,794	התחייבות לפעילים- זכויות שכבר נצברו (2)
	3,012,772	2,231,765	התחייבות לפעילים- זכויות שייצברו בעתיד (3)
	1,958,582	2,095,355	התחייבות לעמיתים לא פעילים(4)
1.	ההתחייבויות לפנסיונרים גדלו מסך של 2,690,921 אלפי ש"ח, בשנת 2014 לסך של 3,050,725 אלפי ש"ח, בשנת 2015.		
2.	ההתחייבויות לפעילים (זכויות צבורות) קטנו מסך של 6,524,832 אלפי ש"ח בשנת 2014 לסך של 6,424,794 אלפי ש"ח בשנת 2015.		
3.	ההתחייבויות לפעילים (זכויות עתידיות) ירדו מסך של 3,012,772 אלפי ש"ח בשנת 2014 לסך של 2,231,765 אלפי ש"ח בשנת 2015.		
4.	התחייבויות מוקפאים גדלו מסך של 1,958,582 אלפי ש"ח בשנת 2014 לסך של 2,095,355 אלפי ש"ח בשנת 2015.		

**5. תוצאות הפעילות****א. גרעון במאזן האקטוארי (באלפי ש"ח):**

<u>2014</u>	<u>2015</u>	גרעון אקטוארי
(880,717)	(551,337)	

הגרעון האקטוארי לסוף שנת 2015 עומד על סך של 551,337 אלפי ₪ לעומת גרעון אקטוארי של 880,717 אלפי ש"ח בשנת 2014. לפירוט בנושא הגרעון האקטוארי ראה דוח אקטוארי בפרט נספח ה' הערות אקטואר.

**ב. השפעת שינויים בהנחות ובבסיסים האקטואריים, אם היו כאלה, בתקופת הדוח בהשוואה לתקופה שקדמה לה.**

למידע אודות שינויים אלו ראה דוח אקטוארי 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>2014</u>	<u>שינוי באחוזים</u>	<u>2015</u>	
8,129,434	11.04	9,027,332	סך כל המאזן (1)
8,103,262	11.23	9,013,415	התחייבות פנסיונית (2)
671,385	38.56	930,254	עודף ההכנסות על ההוצאות (3)

1. בשנת הדוח סך כל המאזן עלה בשיעור של כ- 11.04%, לעומת שנת 2014. עיקר השינוי נובע מרווח חד פעמי בעקבות עדכון שיטת החישוב של אגרות החוב המיועדות (ראה פירוט בבאור א8 בדוחות קרן הפנסיה) ומהפקדות בדמי גמולים שהופקדו לקרן במהלך השנה.

2. בשנת הדוח סעיף ההתחייבויות הפנסיוניות עלה בשיעור של כ- 11.23% לעומת שנת 2014.

בשנת 2015 עודף ההכנסות על ההוצאות הסתכם בכ- 930,254 אלפי ₪, וזאת לעומת סך של כ- 671,385 אלפי ₪ בשנת 2014.



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>2014</u>	<u>שינוי באחוזים</u>	<u>2015</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>%</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
623,915	41.28	881,472	<u>סך הכל הכנסות מהשקעות (1)</u>
86,539	5.14	90,989	<u>סיוע כספי מהאוצר (2)</u>
<b>הוצאות</b>			
38,503	8.85	41,912	<u>דמי ניהול לחברה מנהלת (3)</u>
671,385	38.56	930,254	<u>עודף הכנסות על הוצאות (4)</u>

1. ההכנסות מהשקעות בשנת 2015 הסתכמו בכ- 881,472 אלפי ש"ח וזאת לעומת 623,915 אלפי ש"ח בשנת 2014. עיקר ההכנסות נובע מעדכון חישוב שערורך אגרות החוב המיועדות ללא פרמיית הסבסוד בהתאם להוראות מרווח הוגן. לפירוט ראה באור 8 א. לדוח הכספי של קרן הפנסיה.
  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- 5.14% לעומת שנה קודמת. הגידול בסיוע הכספי מושפע ביחס ישר מהגידול בסך הנכסים שאינם אגרות חוב מיועדות.
  3. הוצאות דמי הניהול גדלו בשנת 2015 לסך של 41,912 אלפי ש"ח, עיקר הגידול נובע מגידול בהיקף הנכסים הצבורים של הקרן וגידול בתשלומים של הקרן לעמיתיה.
- עודף הכנסות על הוצאות בשנת 2015 הינו בסך של 930,254 אלפי ש"ח, בעיקר עקב הכנסות מהשקעות 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. הסיבה לכך נעוצה בעובדה שאוכלוסיית העמיתים העצמאיים בקרן מפרישה בדרך כלל בחודש דצמבר סכומים הגבוהים מההפקדות השוטפות במהלך השנה.
- **שינויים בהיקף דמי הגמולים**  
בשנת 2015 דמי הגמולים הסתכמו בסך של כ- 248,442 אלפי ₪, לעומת סך של כ- 246,982 אלפי ש"ח ₪ בשנת 2014.
- **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 2015 נגבה סך של כ- 41,912 אלפי ₪ וזאת בהשוואה לסך של כ- 38,503 אלפי ₪ שנגבו בשנת 2014. עיקר הגידול נובע כאמור מגידול בהיקף הנכסים הצבורים וגידול בתשלומים של הקרן לעמיתה.

#### 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 משוקי 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. בשנת 2015 נרשמה מגמה חיובית בשוק המניות המקומי, לעומת מגמה מעורבת בשוקי ההון בעולם בהם החברה משקיעה. הרבעון הרביעי התאפיין בעליות במרבית השווקים. בתקופת הדוח שוק האג"ח בישראל התאפיין בעליות תוך תנודתיות גבוהה וזאת בעיקר באפיק השיקלי. תשואות האג"ח לטווח ארוך ירדו במהלך השנה במרבית השווקים המפותחים בעולם.

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

המשק המקומי צמח בשנת 2015 בכ-2.3%, מדובר בצמיחה נמוכה ביחס לתחזיות בתחילת השנה. הרכיב העיקרי שתורם לצמיחה היה הצריכה הפרטית. לעומת זאת, חלה ירידה ביצוא ובהשקעות, בעיקר בשלושת הרבעונים הראשונים של 2015.

הגירעון הכולל בפעילות הממשלה הסתכם ב-2015 בכ-24.5 מיליארדי ש"ח, שהינם כ-2.15% מהתוצר, נמוך מהיעד. הגירעון המקומי (ללא אשראי נטו) היה נמוך מהמתוכנן בכ-5.9 מיליארדי ש"ח, כתוצאה מההכנסות שעלו על התחזית במקביל לתת-ביצוע בהוצאות.

**ב. נתוני תעסוקה**

נתוני התעסוקה הציגו מגמה חיובית לאורך כל השנה. שיעור האבטלה ירד בסוף השנה לשיעור של כ-5.2% לעומת שיעור של כ-5.6% בסוף שנת 2014. מספרן של משרות השכיר עלה בחודשים ינואר-אוקטובר בכ-2.4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. השכר במרבית הענפים במגזר העסקי עלה מתחילת השנה בקצב גבוה מהעלייה ב-2014 וזאת בעיקר בשל עדכון שכר המינימום. השכר הממוצע למשרת שכיר בחודש נובמבר 2015 עמד על סך של 9,385 ש"ח.

**אינפלציה**

בשנת 2015 נרשמה אינפלציה שלילית בשיעור של 1%. האינפלציה הושפעה מהירידה במחירי הסחורות העולמיים, מהייסוף האפקטיבי בשקל ומהחלטות הממשלה. את התרומה החיובית למדד ב-2015 תרם סעיף הדיור - 0.5%. סעיפי האנרגיה הפחיתו את המדד ב-1%, הוזלות המחירים שיזמה הממשלה הפחיתו 0.7% נוספים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון ירדו במהלך השנה. הירידה בציפיות האינפלציה נבעה מהחלטות הממשלה (הורדת המע"מ, ביטול אגרת הטלוויזיה, ירידה במחירי החשמל ועוד) ומירידת ציפיות האינפלציה בעולם על רקע ירידה במחירי הנפט והיחלשות נתונים מאקרו כלכליים.

להלן נתונים בדבר השינוי במדד המחירים לצרכן :

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		באחוזים
2014	2015	2014	2015	
0.1	(0.4)	(0.2)	(1.0)	מדד בגין
(0.2)	(0.7)	(0.1)	(0.9)	מדד ידוע

לאחר תאריך המאזן פורסם מדד בגין דצמבר 2014 וינואר 2015, המציג ירידה בשיעור של כ-0.1% וכ-0.5 בהתאמה.

להלן נתוני הריבית חסרת הסיכון הצמודה בישראל (בהתאם לאג"ח ממשלתיים צמודי מדד) לטווחים שונים :

נכון ליום 31 בדצמבר 2014	נכון ליום 31 במרס 2015	נכון ליום 30 ביוני 2015	נכון ליום 30 בספטמבר 2015	נכון ליום 31 בדצמבר 2015	טווח לפדיון באחוזים
0.1	(0.5)	(0.3)	0.1	0.2	5 שנים
0.7	0.1	0.7	0.8	0.6	10 שנים
1.3	0.5	1.3	1.3	1.2	20 שנים

### ג. התפתחויות בשוק ההון בישראל

בשנת 2015 נרשמה מגמה חיובית בשוק המניות המקומי. שוק האג"ח המקומי התאפיין בשונות גבוהה באפיק הממשלתי הצמוד : בעוד שבטווחים הקצרים נרשמו ירידות שערים, בטווחים הארוכים נרשמו עליות בשיעורים דומים. גם באפיק הקונצרני ניכרה שונות : בעוד שמרווחי האשראי של האגרות בדירוג גבוה נותרו ללא שינוי, באגרות בדירוג נמוך נרשמה ירידה במרווחי האשראי.

להלן נתוני השינוי במדדי מניות ואג"ח עיקריים בישראל :

מדדי אג"ח				מדדי מניות				באחוזים
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
(1.00)	0.35	4.7	1.8	0.41	2.53	10.20	4.35	ת"א 25
(2.4)	0.1	0.7	0.0	(1.31)	1.13	6.73	2.03	ת"א 100
(0.98)	1.88	4.0	4.7	(10.93)	9.11	(7.55)	26.27	יתר
(0.66)	(0.03)	5.8	(0.17)	(0.29)	4.49	11.48	6.80	מניות כללי

להלן היקפי הגיוס של החברות הציבוריות ביחס לאשתקד :

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		במיליארדי ש"ח היקף הגיוס של חברות ציבוריות לתקופה
2014	2015	2014	2015	
11.8	13.0	57.8	57.1	

## 7.2 התפתחויות במצב הכלכלי בעולם

הצמיחה בארה"ב ל- 2015 הסתכמה בשיעור של כ-1.8% (ביחס לשנה מקבילה אשתקד). מדד מנהלי הרכש היצרני ירד לקראת סוף השנה אל מתחת ל-50 נק' ובכך מצביע על צפי להתכווצות הפעילות הכלכלית בענף. בנוסף, דולר חזק וירידה במחירי הנפט העיבו על ענף האנרגיה. מאידך, שוק העבודה המשיך במגמת ההתאוששות ושיעור האבטלה הגיע לרמה הקרובה לתעסוקה מלאה. בעקבות שיפור זה וצפי אופטימי לכלכלת ארה"ב נכון לאותה נקודת זמן, הבנק המרכזי העלה את הריבית בסוף השנה. כלכלת ארה"ב מתאפיינת בשונות גבוהה בין הסקטור היצרני המתאפיין במיתון ובין סקטור השירותים ששומר לעת עתה על שיעורי צמיחה סבירים.

בגוש האירו הצמיחה הכלכלית הסתכמה בשיעור של כ-1.6% (12 החודשים שהסתיימו בספטמבר 2015) והצפי הוא כי הכלכלה תצמח בקצב של כ-1.5% בשנת 2015 כולה. יתר הנתונים הכלכליים שפורסמו באירופה היו מעורבים. על מנת להמריץ את הפעילות הכלכלית, הכריז הבנק האירופי על תכנית הרחבה כמותית ומדיניות של ריבית שלילית, דבר שעזר להחליש את האירו ולאושש את שוק האשראי. השיפור במצב הצרכן האירופאי, שחוה כמה מיתונים בשנים האחרונות, תרם גם הוא לשיפור היחסי בצמיחה של כלכלת גוש היורו.

לאחר תאריך המאזן הודיע הבנק האירופי על הרחבתה של תוכנית ההרחבה הכמותית ועל הורדת ריבית נוספת מתוך מטרה לתמוך בכלכלה ובשוקים.

כלכלת יפן התאפיינה בחולשה יחסית במהלך שנת 2015, למרות צעדי המדיניות החריגים של הממשלה והבנק המרכזי. במהלך השנה הדירוג של יפן הופחת על ידי S&P בדרגה אחת ל A+. חברת הדירוג הגיעה למסקנה כי התוכנית הכלכלית במתכונתה הנוכחית לא תוכל לעצור את ההידרדרות בפעילות הכלכלית במהלך השנים הקרובות. עם זאת, מדדי המניות הציגו ביצועים טובים באופן יחסי לעולם.

בשוקים המתעוררים ניכרה גם השנה מגמה שלילית. ההאטה בצמיחת הכלכלה הסינית בשילוב ניסיונות כושלים של הממשל לעצור את הנפילות בשוק המניות ואת החלשות המטבע הסיני, היוו את הגורם לנפילה החדה בשוק המניות בחודש אוגוסט. רוסיה וברזיל נכנסו למיתון בשילוב פיחות חד במטבעות על רקע ירידת במחירי הסחורות, משבר הנפט

ועליית הריבית בארה"ב. המדינות המתפתחות סובלות מבעיה משולבת של ירידה במחירי הסחורות, ההאטה החדה בכלכלה הסינית ועלייה דרמטית במינוף מרבית המדינות בשנים האחרונות. גורמים אלו מהווים זו השנה השלישית משקולת על הצמיחה של מרבית ממדינות אלו.

**א. שערי חליפין**

בשנת 2015 נחלש השקל מול הדולר בשיעור של כ-0.3%. מגמת שער החליפין לא הייתה אחידה: עד חודש יוני השקל יוסף מול הדולר בכ-3%, ובחודשים יוני עד דצמבר השקל פוחת ב-2.7%. מול האירו השקל התחזק במהלך 2015 בכ-10.1%. מול מטבעות שותפות הסחר העיקריות של ישראל, כפי שמשוקלל בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי, השקל התחזק בכ-7.3%. מגמת ההתחזקות של הדולר הייתה גלובלית: ב-2015 הדולר התחזק משמעותית בעולם מול רוב מטבעות המדינות המפותחות, ובכלל זה ב-11.6% מול האירו, ב-5.3% מול הפאונד הבריטי, כ-12.2% מול דולר האוסטרלי, בעוד שמול מטבעות המדינות המתפתחות הדולר התחזק בממוצע בכ-19.7%. בנק ישראל המשיך את מעורבותו בשוק המט"ח וזאת בנוסף לרכישות שנועדו לנטרל את השפעת הפקת הגז הטבעי בישראל.

להלן מידע בדבר התפתחות בשער החליפין של השקל מול מטבעות שונים:

שער החליפין היציג של הלירה שטרלינג	שער החליפין היציג של הדולר	שער החליפין היציג של האירו %	מדד ידוע	מדד בגין	
(4.6)	0.3	(10.1)	(0.9)	(1.0)	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2015
5.6	12.0	(1.2)	(0.1)	(0.2)	2014
(4.9)	(7.0)	(2.8)	1.9	1.8	2013
שער החליפין היציג של הלירה שטרלינג	שער החליפין היציג של הדולר	שער החליפין היציג של האירו			ליום 31 בדצמבר 2015
5.7840	3.9020	4.2468			ליום 31 בדצמבר 2014
6.0636	3.8890	4.7246			ליום 31 בדצמבר 2013
5.7419	3.4710	4.7819			

**ב. תחזית צמיחה עולמית**

להלן פירוט תחזית הצמיחה העולמית של קרן המטבע הבינלאומית לשנת 2015 נכון ליום 31 בדצמבר 2015 לעומת 2014 בפועל:

2014 בפועל	2015 תחזית	באחוזים
3.4	3.1	עולמי
2.4	2.6	ארה"ב
0.9	1.5	גוש האירו
6.8	6.5	אסיה (מדינות מתפתחות)
(0.1)	0.6	יפן
7.3	6.8	סין
2.8	3.0	מרכז ומזרח אירופה

ג. שוקי המניות בעולם

להלן תשואות נומינליות במדדי המניות בעולם:

במונחי ש"ח				במונחי מטבע מקומי				באחוזים
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
10.0	6.43	20.46	(1.91)	4.58	7.00	7.52	(2.23)	דאו ג'ונס
10.9	7.80	27.05	6.08	5.40	8.38	13.40	5.73	נאסד"ק
4.3	8.72	5.45	8.60	7.90	9.46	7.12	9.07	ניקיי טוקיו
(1.7)	0.37	(1.73)	(2.45)	(3.25)	4.08	(0.54)	8.53	קאק פריז
0.6	0.07	2.74	(9.31)	(0.86)	2.98	(2.71)	(4.93)	פוטסי לונדון
5.2	7.24	1.42	(1.52)	3.50	11.21	2.65	9.56	דאקס פרנקפורט
5.9	4.55	15.32	(2.42)	0.66	5.11	2.93	(2.74)	MSCI WORLD

**8. ניהול סיכונים**

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

**סיכונים חיצוניים מרכזיים**

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

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

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

**סיכונים 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 כתוצאה מאירועים חיצוניים. החשיפה נובעת מתהליכים הקשורים באופן ניהול, רישום ושיוך זכויות העמיתים, תשלום תביעות, גביה, רכש, שכר, הזנת נתונים למערכות מידע וניהול נכסי הקרן.

ה. **סיכוני השקעה** – 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 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 בקרות ונהלים לגבי הגילוי

### א. הוראות המפקח לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

המפקח פרסם בשנים האחרונות מספר חוזרים (להלן: "חוזרי המפקח") שנועדו ליישם את דרישות סעיף 302 וסעיף 404 של ה-SOX Act, בחברות ביטוח, בחברות המנהלות קרנות פנסיה וקופות גמל, בקרנות פנסיה ובקופות גמל (להלן: "הגופים המוסדיים"). בהתאם, כללה החברה, את המידע בכפוף להוראות הדין והדיווח ובמועדים כפי שנקבעו בהוראות אלו.

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

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

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2015 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 2015 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 2015, 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 2015, הבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ  
שם התאגיד

31 במרס, 2016  
תאריך

שמות החותמים:

1. דורון סט – יו"ר הדירקטוריון \_\_\_\_\_
2. שלום בן עיון – מנכ"ל \_\_\_\_\_
3. מנשה מאירי – מנהל כספים \_\_\_\_\_