

## איילון פיסגה – קרן פנסיה חדשה מקיפה

### סקירת הנהלה ליום 31 בדצמבר 2014

#### 1. מאפיינים כלליים של קרן הפנסיה

- א. איילון פיסגה קרן פנסיה (להלן – "הקרן" או "קרן הפנסיה") הינה קרן מקיפה חדשה כהגדרתה בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד - 1964, ומאושרת על-ידי משרד האוצר, אגף שוק ההון וחיסכון ונציבות מס הכנסה.
- מספר אישור מס הכנסה לקופת גמל משלמת לקצבה 1/131.
- קוד הקרן הינו 513741017-00000000000131-0000-000.
- הקרן מנוהלת על ידי איילון פנסיה וגמל בע"מ (להלן - "החברה המנהלת"). בידי החברה המנהלת רשיון מבטח, בהתאם לחוק הפיקוח על עסקי ביטוח התשמ"א - 1981, לעסוק בביטוח פנסיוני. רשיון זה - ביחד עם אישור קופת גמל משלמת לקצבה שנתקבל מאגף שוק ההון - מאפשר לה להפעיל את קרן הפנסיה המקיפה. בשנת הדיווח לא חלו שינויים במבנה האחזקות של החברה המנהלת.
- החברה המנהלת הינה בבעלות ובשליטה מלאה, של איילון חברה לביטוח בע"מ.
- בקרן מבוטחים עמיתים שכירים ועצמאיים. הקרן מעניקה כיסויים למקרי מוות, אובדן כושר עבודה ופרישה לפנסיה בגיל זקנה וכן פנסיה לשארים, בתמורה לדמי גמולים הנגבים מהמבוטחים.
- ב. הקרן הוקמה בשנת 1995.
- ג. בקרן מנוהלים מסלולי ההשקעה הבאים:

שנת תחילת הפעילות	קוד מסלול ההשקעה	שם מסלול ההשקעה
1995	513741017-00000000000131-2075-000	איילון פיסגה מסלול כללי
2010	513741017-00000000000131-2076-000	איילון פיסגה מסלול כהלכה
-	513741017-00000000000131-2077-000	איילון פיסגה מסלול פסגות
2009	513741017-00000000000131-2078-000	איילון פיסגה מסלול הדס

בקרן מנוהלים מסלולי הביטוח הבאים:

קוד מסלול ההשקעה	שם מסלול ההשקעה
101	מסלול בסיסי
102	מסלול פרישה מוקדמת
103	מסלול עתיר ביטוח נכות ושאירים
104	מסלול עתיר ביטוח שאירים
105	מסלול עתיר ביטוח נכות
106	מסלול עתיר חסכון

ד. ביום ה-1 בינואר 2014 מוזגה קרן הפנסיה מגן זהב – קרן פנסיה מקיפה, אשר נוהלה על ידי החברה המנהלת, לקרן הפנסיה איילון פיסגה. זכויות עמיתי קרן מגן זהב – קרן פנסיה מקיפה עברו להתנהל במסלול הכללי של הקרן. לפרטים נוספים בדבר המיזוג, ראה באור 1 לדוח הכספי של קרן הפנסיה.

ה. תקרת ההפקדות בקרן הפנסיה:

בקרן הפנסיה החדשה הסכום המרבי להפקדה מוגבל ל- 20.5% מפעמיים השכר הממוצע במשק. שיעורי ההפקדה המרבי מורכב מאחוזי התשלום המרביים המותרים עפ"י תקנה 19 בצורה הבאה:

- הפרשה לפיצויים- 8.33%
- תגמולי מעביד- עד 7.5%
- תגמולי עובד- עד 7%

ו. במהלך תקופת הדיווח ועד ליום פרסום דוח זה, לא חל שינוי במסמכי היסוד של הקרן למעט שינויי תקנון, כשהמהותיים ביניהם להלן:

- בהנחיית משרד האוצר, התווסף מסלול ביטוח בסיסי נוסף בו גיל הפרישה לנשים וגברים הוא 67. מסלול זה הינו מסלול ברירת המחדל של הקרן.
  - הגדרת אופן חישוב קצבה לעמיתים מבוגרים – עמית שתאריך לידתו עד ה-1 בינואר 1948, תחושב לו פנסיית זקנה על יתרת הכספים שנצברו לזכותו נכון ליום 31 בדצמבר 2007 לפי המקדמים שהיו תקפים באותו מועד.
  - התאמת נוסח הסעיף המתייחס לעדכון קצבאות הפנסיה לפי שיעור העודף או הגירעון האקטוארי מגורמים דמוגרפיים, בהתאם לאופן החישוב המוגדר בחוק.
  - עודכנו מקדמים בנספחים לתקנון בשל שינוי גיל פרישה.
- לעניין שינויים נוספים בתקנון קרן הפנסיה במהלך תקופת הדוח ועד ליום פרסומו, ראה סעיף 19 בדוח הדירקטוריון של איילון פנסיה וגמל בע"מ.

2. ניתוח זכויות עמיתי קרן הפנסיה

א. שינוי במספר המבוטחים

להלן השינוי במספר החשבונות של כלל המבוטחים בקרן בשנת הדוח:

לסוף השנה	נסגרו השנה	נפתחו השנה	לתחילת השנה* השנה	מספר חשבונות מבוטחים	סוג המבוטחים
144,732	7,703	32,349	120,086		שכירים
2,726	145	853	2,018		עצמאיים
147,458	7,848	33,202	122,104		סה"כ
23,747	-	6,097	17,650		מתוכם חשבונות ביתרה של עד 500 ₪ ללא תנועה בשנה האחרונה

\*מספר המבוטחים לתחילת השנה כולל את מספרם של מבוטחי קרן מגן זהב, אשר מוזגה ביום ה-1 בינואר 2014 לקרן איילון פיסגה.

ב. ניתוח זכויות מבוטחים בקרן הפנסיה

להלן ניתוח של זכויות המבוטחים בקרן בשנת הדוח ובשנה שקדמה לה:

ליום 31 בדצמבר 2013	ליום 31 בדצמבר 2014	
		<u>מבוטחים פעילים:</u>
45,080	65,530	מספר מבוטחים פעילים
1,059,666	1,746,048	סך נכסים נטו (אלפי ש"ח)
		<u>מבוטחים לא פעילים:</u>
49,391	81,928	מספר מבוטחים לא פעילים
374,148	770,767	סך נכסים נטו (אלפי ש"ח)
		<u>מקבלי קצבה*:</u>
53	77	מספר מקבלי קצבה זקנה
44	64	פנסיונרים שאירים
54	63	נכות
33,295	70,940	סך נכסים נטו לפנסיונרים (אלפי ש"ח)
3	4	מספר מקבלי קצבה זקנה
10	9	זכאים קיימים שאירים
2	2	נכות
5,181	5,418	סך נכסים נטו לזכאים קיימים (אלפי ש"ח)
39.6	39.1	גיל ממוצע למבוטחים פעילים (בשנים)
4,350	4,167	שכר ממוצע מבוטח למבוטחים פעילים (ב-₪)

\*מספר מקבלי הקצבות אינו כולל את מספר הילדים החוסים (שאינם בגירים) אשר קצבתם משולמת דרך מקבלי הקצבה.

3. מידע אודות דמי ניהול

א. שיעור דמי הניהול

מספר מבוטחים – להלן מספר חשבונות המבוטחים בקרן בחלוקה לטווחי דמי הניהול:

ליום 31 בדצמבר 2014				דמי ניהול מהפקדות	דמי ניהול מנכסים
4.5%-6%	3%-4.5%	1.5%-3%	0%-1.5%		
49	61	905	15	0%-0.15%	
851	1,894	3,483	919	0.15%-0.25%	
9,224	6,897	5,906	2,625	0.25%-0.4%	
31,888	2,967	784	78,990	0.4%-0.5%	
42,012	11,819	11,078	82,549		

סך נכסים באלפי ש"ח – להלן סך נכסי המבוטחים בקרן בחלוקה לטווחי דמי הניהול:

ליום 31 בדצמבר 2014				דמי ניהול מהפקדות	דמי ניהול מנכסים
4.5%-6%	3%-4.5%	1.5%-3%	0%-1.5%		
6,120,244	8,962,440	153,947,914	688,676	0%-0.15%	
15,024,568	42,962,956	94,943,388	140,284,421	0.15%-0.25%	
179,582,502	202,736,675	315,338,918	97,177,131	0.25%-0.4%	
469,080,188	76,323,222	22,059,683	691,582,074	0.4%-0.5%	
669,807,502	330,985,293	586,289,903	929,732,302		

דמי ניהול מקבלי קצבה – להלן נתונים אודות דמי ניהול ממקבלי קצבה בקרן\*:

ליום 31 בדצמבר 2014		דמי ניהול מנכסים
סך נכסים באלפי ש"ח	מספר מקבלי קצבה	
70,940	204	0.4%-0.5%

\*מדובר בדמי ניהול לפנסיונרים חדשים, מזכאים קיימים לא נגבים דמי ניהול.

ב. מידע אודות חמשת המעסיקים הגדולים בקרן

לשנה שהסתיימה ביום  
31 בדצמבר 2014

3.76	שיעור דמי ניהול מהפקדות ממוצע בפועל עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באחוזים)
0.32	שיעור דמי ניהול מצבירה ממוצע בפועל עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באחוזים)
689,178	סך היקף נכסים מנוהל עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באלפי ש"ח)
27.38	שיעור הנכסים המנוהל עבור חמשת המעסיקים הגדולים מתוך סך הנכסים נטו (באחוזים)
26,629	מספר עמיתים כולל של חמשת המעסיקים גדולים
18.06	שיעור חשבונות עמיתים כולל של חמשת המעסיקים הגדולים מתוך סך העמיתים בקרן (באחוזים)

**4. ניתוח מדיניות השקעה**

**א. מדיניות ההשקעה**

להלן הצהרת מדיניות ההשקעה הצפויה עבור כל אחד מהמסלולים המנוהלים בקרן הפנסיה, כפי שדווחה עבור שנת 2014:

**פיסגה מסלול כללי 513741017-0000000000131-2075**

מדדי יחוס	גבולות שיעור החשיפה הצפויה		טווח סטייה	שיעור החשיפה ליום 31 בדצמבר 2013		אפיק השקעה
	מקסימום	מינימום		שיעור החשיפה הצפוי לשנת 2014	שיעור החשיפה ליום 31 בדצמבר 2013	
TA100 - 50% MSCI AC - 50%	39%	27%	+/-6%	33%	34%	חשיפה למניות סחיר ולא סחיר חשיפה לאג"ח ממשלתי (כולל אג"ח ממשלות זרות)
אג"ח ממשלתי כללי	44%	34%	+/-5%	39%	42%	
אגח קונצרני כללי 70% \$ ishares iboxx invest grade Corp bond 30%	29%	17%	+/-6%	23%	19%	חשיפה לאג"ח קונצרני סחיר ולא סחיר (כולל בחו"ל)
	10%	0%	+/-5%	5%	5%	אחר
				100%	100%	סה"כ
	20%	8%	+/-6%	14%	16%	חשיפה למט"ח

במסלול זה, הקרן רשאית להשקיע בכל נכס. לקרן אין חובה להשקיע בשיעור מינימאלי באפיק כלשהו. הקרן רשאית לבצע כל עסקה בנכסים המוחזקים במסלול בכפוף להוראות ההסדר התחיקתי.

**הגדרות:**

אחר - מזומן, קרנות גידור, שווי נגזרות OTC, שווי אופציות מטח, קרנות השקעה, פקדונות, הלוואות ונדל"ן.

TA-100 - מדד מניות ת"א 100.

MSCI AC - מדד המניות העולמי.

ishares iboxx \$ invest grade corp bond - תעודת סל העוקבת אחר אג"ח קונצרניות בדרוג השקעה בארה"ב.

פיסגה מסלול כהלכה 513741017-00000000000131-2076

מדדי יחוס	מקסימום	גבולות שיעור החשיפה הצפויה מינימום	טווח סטייה	שיעור החשיפה הצפוי לשנת 2014	שיעור החשיפה ליום 31 בדצמבר 2013	אפיק השקעה
TA100 - 50% MSCI AC - 50%	39%	27%	+/-6%	33%	34%	חשיפה למניות סחיר ולא סחיר חשיפה לאג"ח ממשלתי (כולל אג"ח ממשלות זרות)
אג"ח ממשלתי כללי אגח קונצרני כללי 70% \$ ishares iboxx invest grade Corp bond 30%	44%	34%	+/-5%	39%	42%	חשיפה לאג"ח קונצרני סחיר ולא סחיר (כולל בחו"ל)
	29%	17%	+/-6%	23%	19%	אחר
	10%	0%	+/-5%	5%	5%	סה"כ
				100%	100%	
	20%	8%	+/-6%	14%	16%	חשיפה למט"ח

ההשקעות במסלול זה הינן בכפוף לכללי ההלכה היהודית.

**הגדרות:**

אחר - מזומן, שווי נגזרות OTC, שווי אופציות מטח.

TA-100 - מדד מניות ת"א 100.

MSCI AC - מדד המניות העולמי.

ishares iboxx \$ invest grade corp bond - תעודת סל העוקבת אחר אג"ח קונצרניות בדרוג השקעה

בארה"ב.

פיסגה מסלול פסגות 513741017-0000000000131-2077

מדדי יחוס	גבולות שיעור החשיפה הצפויה		טווח סטייה	שיעור החשיפה הצפוי לשנת 2014	שיעור החשיפה ליום 31 בדצמבר 2013	אפיק השקעה
	מקסימום	מינימום				
TA100 - 50% MSCI AC - 50%	39%	27%	+/-6%	33%	34%	חשיפה למניות סחיר ולא סחיר חשיפה לאג"ח ממשלתי (כולל אג"ח ממשלות זרות)
אג"ח ממשלתי כללי אגח קונצרני כללי 70% \$ ishares iboxx invest grade Corp bond 30%	44%	34%	+/-5%	39%	42%	חשיפה לאג"ח קונצרני סחיר ולא סחיר (כולל בחו"ל)
	10%	0%	+/-5%	5%	5%	אחר
				100%	100%	סה"כ
	20%	8%	+/-6%	14%	16%	חשיפה למט"ח

נכסי המסלול ינוהלו על ידי פסגות בית השקעות (פיננסים) בע"מ. בשנת הדיווח, נוהלו נכסי המסלול יחדיו עם נכסי המסלול הכללי.

הקרן רשאית להשקיע בכל נכס. לקרן אין חובה להשקיע בשיעור מינימאלי באפיק כלשהו. הקרן רשאית לבצע כל עסקה בנכסים המוחזקים במסלול בכפוף להוראות ההסדר התחיקתי.

**הגדרות:**

אחר - מזומן, קרנות גידור, שווי נגזרות OTC, שווי אופציות מטח, קרנות השקעה, פקדונות, הלוואות ונדל"ן.

TA-100 - מדד מניות ת"א 100.

MSCI AC - מדד המניות העולמי.

ishares iboxx \$ invest grade corp bond - תעודת סל העוקבת אחר אג"ח קונצרניות בדרוג השקעה בארה"ב.



פיסגה מסלול הדס 513741017-0000000000131-2078

מדדי יחוס	גבולות שיעור החשיפה הצפויה		טווח סטייה	שיעור החשיפה הצפוי	שיעור החשיפה ליום 31 בדצמבר 2013	אפיק השקעה
	מקסימום	מינימום		לשנת 2014		
TA100 - 50% MSCI AC - 50%	39%	27%	+/-6%	33%	34%	חשיפה למניות סחיר ולא סחיר חשיפה לאג"ח ממשלתי (כולל אג"ח ממשלות זרות)
אג"ח ממשלתי כללי	44%	34%	+/-5%	39%	42%	
אגח קונצרני כללי 70% \$ ishares iboxx invest grade Corp bond 30%	29%	17%	+/-6%	23%	19%	חשיפה לאג"ח קונצרני סחיר ולא סחיר (כולל בחו"ל)
	10%	0%	+/-5%	5%	5%	אחר
				100%	100%	סה"כ

נכסי המסלול מנוהלים ע"י הלמן אלדובי ניהול תיקי השקעות (2007) בע"מ (לשעבר: הדס ארזים בית השקעות בע"מ). הקרן תהיה רשאית להשקיע בכל נכס, אין חובה להשקיע בשיעור מינימאלי באפיק כלשהו והקרן רשאית לבצע כל עסקה בנכסים המוחזקים במסלול בכפוף להוראות ההסדר התחיקתי.

**הגדרות:**

אחר – מזומן.

TA-100 - מדד מניות ת"א 100.

MSCI AC - מדד המניות העולמי.

ishares iboxx \$ invest grade corp bond - תעודת סל העוקבת אחר אג"ח קונצרניות בדרוג השקעה בארה"ב.

**ב. ניתוח שינויים בסעיפי ההשקעות לעומת שנה קודמת**

בשנת 2014 לא חל שינוי בגבולות שיעור ההחזקה במניות סחירות ושאינם סחירות, אך גבולות החשיפה עלו מ- 24% עד 36% בשנת 2013 ל-27% עד 39% בשנת 2014. בממוצע, רוב השנה החשיפה בפועל עמדה על כ- 34%.

החשיפה לאג"ח ממשלתי, כולל אג"ח של ממשלות זרות עלתה מ-32% עד 42% בשנת 2013, ל- 34% עד 44% בשנת 2014. בממוצע, רוב השנה החשיפה בפועל עמדה על כ- 42%.

גבולות החשיפה לאג"ח קונצרני ירדו מ- 18% עד 30% בשנת 2013 ל-17% עד 29% בשנת 2014. עיקר הגידול היה בחו"ל כנגד הקטנה באותו שיעור בשיעור ההחזקה בישראל. בממוצע, רוב השנה החשיפה בפועל עמדה על כ- 23%.

גבולות החשיפה בסעיף אחר אשר כולל מזומן, קרנות גידור, שווי נגזרות OTC, שווי אופציות מט"ח, קרנות השקעה והשנה כולל גם את סעיף נדל"ן, עמדו על 0% עד 10% בשנת 2013 נותר ללא שינוי - 0% עד 10% בשנת 2014.

לפירוט נוסף בדבר מדיניות ההשקעה ולניתוח שינויים מהותיים בסעיפי ההשקעות לעומת שנה קודמת, ראה סעיף 5 לפרק ב' לדוח תיאור עסקי התאגיד של החברה המנהלת - איילון פנסיה וגמל בע"מ בדוח השנתי לשנת 2014.

ג. השוואת תשואות מסלולי ההשקעה למדדי הייחוס

פיסגה מסלול כללי:

תשואה משוקללת באחוזים	תשואת מדדי יחוס באחוזים	מדדי יחוס	שיעור האפיק מנכסי הקרן באחוזים*	אפיק השקעה
3.25	10.44	TA100 - 50% MSCI AC - 50%	31.1	חשיפה למניות
2.81	6.58	אג"ח ממשלתי כללי אגח קונצרני כללי 70% \$ ishares iboxx invest grade Corp bond 30%	42.71	חשיפה לאג"ח ממשלתי
0.86	4.54		18.92	חשיפה לאג"ח קונצרני
0.10			1.70	נדל"ן**
0.31			5.57	אחר**
7.33			100	סה"כ
(1.13)			14	השפעת חשיפה למט"ח סה"כ תשואה משוקללת של מדדי הייחוס
6.2				תשואת המסלול נומינלית ברוטו בפועל בשנת 2014
5.64				הפרש
(0.56)				

\*ממוצע שנתי בהתבסס על שיעור כל אחד מהאפיקים לתום כל חודש בשנה המדווחת.

\*\*עבור אפיקים אלה חושבה התשואה המשוקללת כמכפלת שיעור האפיק מנכסי הקרן בתשואת המסלול.

אחוזים

תשואות מדדי הייחוס לשנת 2014

6.73	תשואת מדד ת"א 100
14.14	תשואת מדד MSCI AC (במונחי ש"ח)
6.58	תשואת מדד אג"ח ממשלתי
0.97	תשואת מדד אג"ח קונצרני כללי
12.87	תשואת מדד \$ ishares iboxx invest grade corp bond
5.64	תשואת המסלול הכללי

פיסגה מסלול כהלכה:

תשואה משוקללת באחוזים	תשואת מדדי יחוס באחוזים	מדדי יחוס	שיעור האפיק מנכסי הקרן באחוזים*	אפיק השקעה
1.46	4.42	TA100 - 50% MSCI AC - 50%	33	חשיפה למניות
4.92	6.58	אג"ח ממשלתי כללי	74.7	חשיפה לאג"ח ממשלתי
0.69			7.9	אחר**
7.07			***115.6	סה"כ תשואה משוקללת של מדדי הייחוס
8.69				תשואת המסלול נומינלית ברוטו בפועל בשנת 2014
1.62				הפרש

\*ממוצע שנתי בהתבסס על שיעור כל אחד מהאפיקים לתום כל חודש בשנה המדווחת.  
\*\*עבור אפיק זה חושבה התשואה המשוקללת כמכפלת שיעור האפיק מנכסי הקרן בתשואת המסלול.  
\*\*\*החשיפה עולה על 100% בשל השקעה בנגזרים.

אחוזים	תשואות מדדי היחוס לשנת 2014
6.73	תשואת מדד ת"א 100
2.10	תשואת מדד MSCI AC (במונחי דולר)
6.58	תשואת מדד אג"ח ממשלתיות
8.69	תשואת מסלול כהלכה

פיסגה מסלול הדס:

תשואה משוקללת באחוזים	תשואת מדדי יחוס באחוזים	מדדי יחוס	שיעור האפיק מנכסי הקרן באחוזים*	אפיק השקעה
4.05	10.44	TA100 - 50% MSCI AC - 50%	38.8	חשיפה למניות
2.67	6.58	אג"ח ממשלתי כללי אגח קונצרני כללי 70% \$ ishares iboxx invest grade Corp bond 30%	40.6	חשיפה לאג"ח ממשלתי
0.68	4.54		14.93	חשיפה לאג"ח קונצרני
0.39			5.7	אחר**
7.79			100	סה"כ
(1.13)			14	השפעת חשיפה למט"ח סה"כ תשואה משוקללת של מדדי היחוס
6.66				תשואת המסלול נומינלית ברוטו בפועל בשנת 2014
6.92				הפרש
0.26				

\*ממוצע שנתי בהתבסס על שיעור כל אחד מהאפיקים לתום כל חודש בשנה המדווחת.  
\*\*עבור אפיק זה חושבה התשואה המשוקללת כמכפלת שיעור האפיק מנכסי הקרן בתשואת המסלול.

אחוזים	תשואות מדדי היחוס לשנת 2014
6.73	תשואת מדד ת"א 100
14.14	תשואת מדד MSCI AC (במונחי ש"ח)
6.58	תשואת מדד אג"ח ממשלתיות
0.97	תשואת מדד אג"ח קונצרני כללי
12.87	תשואת מדד ishares iboxx \$ invest grade corp bond
6.92	תשואת מסלול הדס

**5. ניהול סיכונים**

- א. מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות**
- לפירוט מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות, ראה סעיף 23 לפרק ד' לדוח תיאור עסקי התאגיד של החברה המנהלת - איילון פנסיה וגמל בע"מ בדוח השנתי לשנת 2014.
- ב. גורמי סיכון**
- להרחבה בדבר החשיפות והסיכונים העומדים בפני החברה ועמיתיה קרן הפנסיה, ראה סעיף 23 לפרק ד' לדוח תיאור עסקי התאגיד של החברה המנהלת - איילון פנסיה וגמל בע"מ בדוח השנתי לשנת 2014.
- ג. סיכוני נזילות**
- סיכון נזילות משמעותו, הפסד כספי מהותי כתוצאה מאי יכולת למכור נכסי השקעה במחיר סביר בשווקים השונים בהם משקיעה קרן הפנסיה. לסיכון הנזילות יש שני היבטים עיקריים:
- (1) היבט כללי - ירידה בלתי צפויה בסחירות הנכסים המוחזקים בתיקי ההשקעות כתוצאה ממצב "לחץ" בשוקי ההון.
- (2) היבט ספציפי - עלייה פתאומית בדרישות ציבור העמיתים לפדיון או ניוד כספים כתוצאה מאירוע ספציפי לחברה. בשני תרחישי ההתממשות לעיל החברה עשויה לאלץ למכור נכסים תוך הכרה בהפסדי הון.

להלן ניתוח משך חיים ממוצע של הנכסים:

ליום 31 בדצמבר 2014					נזילות (בשנים)
פנסיונרים	זכאים קיימים	מסלול כהלכה	מסלול הדס	מסלול כללי	
אלפי ₪					
43,509	5,221	23,653	60,218	1,580,949	נכסים נזילים וסחירים
-	-	-	-	42,736	מח"מ של עד שנה
19,111	105	8,311	24,872	723,222	מח"מ מעל שנה
-	-	-	-	93,596	אחרים
62,620	5,326	31,964	85,090	2,440,503	סה"כ

ד. סיכוני שוק

1. ניהול נכסי הקרן כנגד ההתחייבויות הפנסיוניות

החברה המנהלת הטמיעה מערכת מידע לכימות סיכוני שוק. הכימות מתבצע באמצעות מדדי סיכון שאושרו ע"י ועדת השקעות והדירקטוריון. המדדים מתחשבים בהשפעה הפוטנציאלית של שינויים נורמליים וקיצוניים בגורמי סיכון בשוק על שווי תיקי הנכסים בקרן הפנסיה. ההשפעה נמדדת הן אבסולוטית והן יחסית לתיקי הייחוס המשקפים הקצאת נכסים אסטרטגית שאושרה בדירקטוריון. בין גורמי סיכון השוק, כאמור, נבחנים שינויים בשערי הריבית, שערי החליפין, ומרווחי האשראי. גורמי סיכון שוק נוספים המזוהים באופן שוטף עבור כל נכס חדש, מצטרפים לרשימת הגורמים המשתתפים בחישוב מדדי הסיכון.

בנוסף, מיושמת שיטה להערכת סיכון אי ההתאמה בין נכסים להתחייבויות (ALM) בתיקי הפנסיונרים. השיטה מבוססת על בחינת ההשפעה של שינוי בעקומי הריבית על העודף בין נכסים להתחייבויות וכנגזרת מכך על גובה הקצבה החודשית. המטרה היא לצמצם את התנודתיות בתשלום החודשי שמקבל הפנסיונר.

2. סיכון מדד וסיכון מטבע

סיכוני מטבע- שחיקת ערך הנכסים עקב שינויים בלתי צפויים בשערי חליפין. החברה מנהלת את תיקי ההשקעות של קופות הגמל וקרנות הפנסיה, הכוללים בין היתר: אג"ח ומניות הנקובים במט"ח. ירידה בשערי החליפין של מט"ח ביחס לשקל עלול להביא לירידת בשווי נכסים אלה.

סיכון אינפלציה- שחיקת ערך הנכסים כתוצאה משינויים בלתי צפויים באינפלציה או בציפיות לאינפלציה. בתיקי ההשקעות של קופות הגמל מוחזקים נכסים פיננסיים בשקל לא צמוד. עלייה בציפיות האינפלציוניות עלולה להביא לירידה בשוויים של נכסים אלה.

להלן נכסי קרן הפנסיה בחלוקה לבסיסי ההצמדה השונים:

ליום 31 בדצמבר 2014				מסלול כללי
סך הכל	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	לא צמוד	
אלפי ₪				
2,400,548	557,006	1,021,474	822,068	סך נכסי המסלול, נטו
(713)	(114,178)	-	113,465	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
2,399,835	442,828	1,021,474	935,533	סה"כ
ליום 31 בדצמבר 2014				מסלול הדס
סך הכל	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	לא צמוד	
אלפי ₪				
84,518	14,910	32,997	36,611	סך נכסי המסלול, נטו
-	-	-	-	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
84,518	14,910	32,997	36,611	סה"כ
ליום 31 בדצמבר 2014				מסלול כהלכה
סך הכל	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	לא צמוד	
אלפי ₪				
31,749	716	11,907	19,126	סך נכסי המסלול, נטו
5,065	(62)	-	5,127	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
36,814	654	11,907	24,253	סה"כ
ליום 31 בדצמבר 2014				זכאים קיימים
סך הכל	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	לא צמוד	
אלפי ₪				
5,418	-	1,301	4,117	סך נכסי המסלול, נטו
-	-	-	-	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
5,418	-	1,301	4,117	סה"כ
ליום 31 בדצמבר 2014				פנסיונרים
סך הכל	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	לא צמוד	
אלפי ₪				
70,940	-	60,457	10,483	סך נכסי המסלול, נטו
-	-	-	-	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא
70,940	-	60,457	10,483	סה"כ



3. סיכון ריבית

שינויים בעקומי הריביות בארץ ובח"ל (בעיקר עליית עקום הריבית) עשויים לשחוק את ערכי נכסי החוב. החברה מנהלת את תיקי ההשקעות של קופות הגמל וקרנות הפנסיה, הכוללים בין היתר: אג"ח צמוד, אג"ח שקלי, אג"ח חו"ל ונכסי חוב אחרים. עלייה בעקומי הריביות עלולה להביא לירידה בשווי נכסי החוב.

א. להלן ניתוח רגישות ביחס להשפעת השינוי בשיעור הריבית על תשואת קרן הפנסיה:

**ניתוח רגישות לשינוי בשיעור הריבית (1) (2)**

ליום 31 בדצמבר 2014		-1%	+1%
אחוזים			
תשואת המסלול הכללי	(0.91)	1.01	
תשואת מסלול הדס	(0.94)	1.12	
תשואת מסלול כהלכה	(1.53)	1.82	
תשואת פנסיונרים	(10.12)	12.84	
תשואת פנסיונרים זכאים קיימים	(3.31)	4.12	

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

(2) ניתוח הרגישות כולל רק את הסעיפים שערכם מושפע באופן ישיר כתוצאה משינוי בשיעור הריבית. בהתאם לכך, לא הובאו בחשבון השפעות עקיפות כגון השפעה של קרנות נאמנות שמשקיעות בנכסי חוב.

ב. להלן ניתוח רגישות ביחס להשפעת השינויים בעקום הריבית על סכום הקצבה:

1. ללא עדכון יתרת הפתיחה התיאורטית של הנכסים בגין השינוי בריבית:

ליום 31 בדצמבר 2014		-0.5%	+0.5%
אחוזים			
סכום הקצבה פנסיונרים	4.49	(4.46)	
סכום הקצבה פנסיונרים זכאים קיימים	2.07	(2.07)	

2. כולל את השפעת עדכון יתרת הפתיחה התיאורטית של הנכסים בגין השינוי בריבית:

ליום 31 בדצמבר 2014		-0.5%	+0.5%
אחוזים			
סכום הקצבה פנסיונרים	0.61	(0.58)	
סכום הקצבה פנסיונרים זכאים קיימים	0.41	(0.01)	

בחישוב ניתוח הרגישות לעקום הריבית נלקחה בחשבון הן ההשפעה על הנכסים והן ההשפעה על ההתחייבויות לפנסיונרים ולזכאים קיימים לפנסיה, ללא התחשבות בגובה העתודה ביום המאזן. ביכולתה של קרן פנסיה להתמודד עם שינויים בעקום הריבית על ידי התאמה נאותה של מח"מ הנכסים למח"מ ההתחייבויות, כך שכלל שהתאמה זו טובה יותר, שינויים בעקום הריבית יובילו לשינויים נמוכים יותר בסכום הקצבה. לצורך ניתוח הרגישות, הונח שינוי אחיד בשיעורי הריבית לאורך עקום הריבית.

4. פירוט החשיפה לענפי משק עבור השקעות במכשירים הונניים

מסלול כללי	ליום 31 בדצמבר 2014				
	נסחרות במדד ת"א 100	נסחרות במדד מניות היתר	לא סחיר אלפי ₪	בחר"ל	סך הכל
ענף משק	% מסה"כ				
בנקים	64,543	-	-	8,922	73,465
ביטוח	15,783	-	-	871	16,654
מסחר ושירותים	10,030	4,250	-	3,840	18,121
נדל"ן ובינוי	39,817	5,965	461	830	47,073
תעשייה	83,559	10,628	-	4,308	98,496
השקעה ואחזקות	23,738	928	-	-	24,666
נפט וגז	25,714	2,108	-	1,536	29,358
ביומד	4,087	1,490	-	2,423	8,000
טכנולוגיה	51,530	6,621	-	22,326	80,477
<b>סך הכל</b>	<b>318,801</b>	<b>31,990</b>	<b>461</b>	<b>45,057</b>	<b>396,308</b>

ה. סיכוני אשראי:

סיכון אשראי ("Counterparty Default Risk" או "Credit Risk") הינו הסיכון שצד בעסקה לא יעמוד בהתחייבויותיו.

סיכון אשראי בנכסי חוב - חלק מנכסי קרן הפנסיה מושקעים באשראי, כגון: אגרות חוב סחירות ולא סחירות, מכשירים פיננסיים מסוגים שונים, הלוואות ופיקדונות בבנקים. מצב חדלות פירעון של מספר לוויים אשר קשורים זה לזה או שייכים לאותו ענף עשוי להביא למחיקת חובות ושחיקת ערך הנכסים. קיומן של בטוחות וכן נכונות החברות שכשלו לבצע הסדר חוב עשוי להקטין את הפסד ההון שיירשם בתיק.

ניהול סיכוני האשראי בחברה המנהלת מתבצע ע"י הערכת סיכון האשראי ברמת התיק והערכת הסיכון ברמת הנכס הבודד.

לפירוט מדיניות ניהול סיכוני האשראי ותיאור השיטות וההערכות, ראה סעיף 23 לפרק ד' לדוח תיאור עסקי התאגיד של החברה המנהלת - איילון פנסיה וגמל בע"מ בדוח השנתי לשנת 2014.

(1) להלן חלוקת נכסי חוב על פי מיקומם:

ליום 31 בדצמבר 2014			מסלול כללי
סך הכל	שאינם סחירים אלפי ₪	סחירים	
1,267,111	765,959	501,152	בארץ
182,007	-	182,007	בחו"ל
<u>1,449,118</u>	<u>765,959</u>	<u>683,159</u>	<b>סך הכל נכסי חוב</b>
ליום 31 בדצמבר 2014			מסלול הדס
סך הכל	שאינם סחירים אלפי ₪	סחירים	
44,247	24,872	19,375	בארץ
1,084	-	1,084	בחו"ל
<u>45,331</u>	<u>24,872</u>	<u>20,459</u>	<b>סך הכל נכסי חוב</b>
ליום 31 בדצמבר 2014			מסלול כהלכה
סך הכל	שאינם סחירים אלפי ₪	סחירים	
27,643	8,311	19,332	בארץ
-	-	-	בחו"ל
<u>27,643</u>	<u>8,311</u>	<u>19,332</u>	<b>סך הכל נכסי חוב</b>
ליום 31 בדצמבר 2014			זכאים קיימים
סך הכל	שאינם סחירים אלפי ₪	סחירים	
1,301	105	1,197	בארץ
-	-	-	בחו"ל
<u>1,301</u>	<u>105</u>	<u>1,197</u>	<b>סך הכל נכסי חוב</b>
ליום 31 בדצמבר 2014			פנסיונרים
סך הכל	שאינם סחירים אלפי ₪	סחירים	
60,457	19,111	41,346	בארץ
-	-	-	בחו"ל
<u>60,457</u>	<u>19,111</u>	<u>41,346</u>	<b>סך הכל נכסי חוב</b>

(2) להלן פירוט נכסי חוב בחלוקה לדירוגים:

ליום 31 בדצמבר 2014					(א) נכסי חוב בארץ
פנסיונרים	זכאים קיימים	דירוג מקומי*			
		מסלול כהלכה אלפי ש"ח	מסלול הדס	מסלול כללי	
41,346	1,197	19,332	8,099	254,895	<b>נכסי חוב סחירים בארץ</b> אגרות חוב ממשלתיות
-	-	-	6,645	136,875	אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים בדירוג: AA ומעלה
-	-	-	4,631	88,954	BBB עד A
-	-	-	-	8,898	נמוך מ-BBB-
-	-	-	-	11,529	לא מדורג
41,346	1,197	19,332	19,375	501,151	<b>סך הכל נכסי חוב סחירים בארץ</b>
19,111	105	8,311	24,873	705,958	<b>נכסי חוב שאינם סחירים בארץ</b> אגרות חוב מיועדות/פקדונות באוצר
-	-	-	-	27,141	אגרות חוב קונצרניות ופיקדונות בבנקים ובמוסדות פיננסיים בדירוג: AA ומעלה
-	-	-	-	21,742	BBB עד A
-	-	-	-	503	נמוך מ-BBB-
-	-	-	-	9	לא מדורג
-	-	-	-	5,309	הלוואות לעמיתים/מבוטחים
-	-	-	-	5,296	הלוואות לאחרים
19,111	105	8,311	24,873	765,958	<b>סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים בארץ</b>
60,457	1,302	27,643	44,248	1,267,109	<b>סך הכל נכסי חוב בארץ</b>

\* כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל A- ועד A+.

(ב) נכסי חוב בחו"ל

ליום 31 בדצמבר 2014	
דירוג בינלאומי*	
מסלול מסלול	מסלול כללי
הדס	הדס
אלפי ₪	
1,084	29,134
-	52,954
-	82,304
-	17,615
1,084	182,007

נכסי חוב סחירים בחו"ל

אגרות חוב ממשלתיות

אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים בדירוג:

A ומעלה

BBB

נמוך מ-BBB

סך הכל נכסי חוב סחירים בחו"ל

\* כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל A- ועד A+.

(3) שיעורי הריבית ששימשו בקביעת השווי ההוגן:

השווי ההוגן של נכסי חוב שאינם סחירים נקבע לרוב באמצעות היוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים בגינם. שערי ההיוון מתבססים על התשואות של אגרות חוב ממשלתיות והמרווחים של אג"ח קונצרני כפי שנמדדו בבורסה לני"ע בת"א. שיעורי הריבית ששימשו להיוון נקבעים על ידי חברה המספקת ציטוטי מחירים ושערי ריבית להיוון הנכסים השונים.

להלן ריבית ממוצעת משוקללת בגין כל אחת מקבוצות הדירוג:

ליום 31 בדצמבר 2014					נכסי חוב שאינם סחירים לפי דירוג*:
באחוזים					
פנסיונרים	זכאים קיימים	מסלול כהלכה	מסלול הדס	מסלול כללי	
4.88	4.85	4.85	4.85	4.87	RF
-	-	-	-	2.72	דירוג AA- ומעלה
-	-	-	-	3.41	A
-	-	-	-	6.46	BBB
-	-	-	-	19.14	BB+ ומטה
-	-	-	-	-	לא מדורג

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

(4) פירוט החשיפה לענפי משק עבור השקעות בנכסי חוב סחירים ושאנים סחירים:

ליום 31 בדצמבר 2014										ענף משק
פנסיונרים		זכאים קיימים		מסלול כהלכה		מסלול הדס		מסלול כללי		
%	סכום אלפי ש"ח	%	סכום אלפי ש"ח	%	סכום אלפי ש"ח	%	סכום אלפי ש"ח	%	סכום אלפי ש"ח	
מסה"כ	ש"ח	מסה"כ	ש"ח	מסה"כ	ש"ח	מסה"כ	ש"ח	מסה"כ	ש"ח	
-	-	-	-	-	-	23	10,245	11	165,792	בנקים
-	-	-	-	-	-	2	793	1	20,257	ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	4	64,795	מסחר ושירותים
-	-	-	-	-	-	1	238	5	77,179	נדל"ן ובינוי
-	-	-	-	-	-	-	-	2	22,353	תעשייה
-	-	-	-	-	-	-	-	2	32,358	השקעה
-	-	-	-	-	-	-	-	2	26,416	ואחזקות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,060	נפט וגז
-	-	-	-	-	-	-	-	-	31,128	ביומד
-	-	-	-	-	-	-	-	2	31,128	טכנולוגיה
68	41,346	92	1,198	70	19,332	20	9,183	21	301,818	ממשלתי
32	19,111	8	105	30	8,311	55	24,872	50	705,960	אגרות חוב מיועדות
100	60,457	100	1,303	100	27,643	100	45,331	100	1,449,116	סך הכל

1. גורמי סיכון נוספים

למידע אודות סיכונים נוספים (סיכונים ענפיים, תפעוליים, משפטיים ואחרים) ודרכי ההתמודדות עימם ראה סעיף 23 לפרק ד' לדוח תיאור עסקי התאגיד של החברה המנהלת - איילון פנסיה וגמל בע"מ בדוח השנתי לשנת 2014.

2. מידת השפעתם של גורמי הסיכון

למידע בדבר השפעתם של גורמי סיכון בחלוקה לסיכוני מאקרו, סיכונים ענפיים וסיכונים מיוחדים, ראה טבלת גורמי סיכון בסעיף 23 לפרק ד' לדוח תיאור עסקי התאגיד של החברה המנהלת - איילון פנסיה וגמל בע"מ בדוח השנתי לשנת 2014.

6. ביטוח משנה

למידע בדבר הסדרי ביטוח המשנה של הקרן והשינויים בהם בתקופת הדיווח, ראה באור 13 לדוחות הכספיים של קרן הפנסיה לשנת 2014.

7. הפניית תשומת הלב בחוות דעתו של רואה החשבון

דוח רואה החשבון המבקר של קרן הפנסיה כלל פסקת הפניית תשומת הלב לבאור בדבר חשיפה להתחייבויות תלויות המובא בדוחותיה הכספיים של קרן הפנסיה ליום 31 בדצמבר 2014, זאת מבלי לסייג את חוות דעתו של רואה החשבון.

**8. אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי**

**א. בקרות ונהלים לגבי הגילוי**

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

**ב. בקרה פנימית על דיווח כספי**

במהלך התקופה המדווחת אשר הסתיימה 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.

29 במרס, 2015  
תאריך

דן קהל  
המנהל הכללי של החברה  
המנהלת

משה טיומקין  
יו"ר הדירקטוריון  
של החברה המנהלת