

**קרנות השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים  
חברה מנהלת בע"מ**

=====

קרן השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים - המסלול המקוצר

**סקירת הנהלה**

**ליום 31 באוגוסט 2015**

**תוכן העניינים**

**עמוד**

**עמוד**

3-4	1. מאפיינים כלליים
5	2. ניתוח זכויות העמיתים
6	3. דמי ניהול
7-12	4. ניתוח מדיניות ההשקעה
13-21	5. ניהול סיכונים
22-23	6. הצהרות לגבי הגילוי בדיווח הכספי
24	7. דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

## 1. מאפיינים כלליים של קרן ההשתלמות

### תאור כללי

שם הקרן: קרן השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים – המסלול המקוצר  
שם החברה המנהלת: קרנות השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים חברה מנהלת בע"מ (להלן – "החברה"). החברה מוגבלת בערבות ואין לה הון מניות.

**בעלי אמצעי השליטה** – הסתדרות המורים בישראל, מדינת ישראל ומרכז השלטון המקומי בישראל מחזיקים באמצעי השליטה בחברה.

בעלי זכויות הצבעה באסיפה הכללית: בעלי אמצעי השליטה לפי חלקם היחסי (50% הסתדרות המורים, 37.5% מדינת ישראל ו-12.5% מרכז השלטון המקומי בישראל).

### מועד הקמת הקרן – 1965.

### סוג ומספר אישור קופת גמל באוצר שיש לקרן

סוג העמיתים	סוג האישור	מס' אישור	שם הקרן
שכירים	קרן השתלמות	285	קרן השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים – המסלול המקוצר-מסלול כללי
שכירים	קרן השתלמות	2041	קרן השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים – המסלול המקוצר-מסלול כשר
שכירים	קרן השתלמות	2042	קרן השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים – המסלול המקוצר-מסלול אג"ח

תוקף האישורים שנתן הממונה כמפורט לעיל הוא עד ליום 31 בדצמבר 2015.

### תאור מסלולי השקעה

הקרן מפעילה שלושה מסלולי השקעה: מסלול כללי, מסלול כשר ומסלול אג"ח (ללא מניות).

על פי תקנון הקרן כפופים כל המסלולים להסדר התחוקתי (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) תשכ"ד-1964 עם דגשים בתחומי ההשקעות כדלקמן:

#### א. מסלול כללי - 520028390-00000000000285-0285-000

תחילת פעילות 1965-במסלול זה יושקעו נכסי המסלול בכל השקעה אשר תחליט עליה החברה המנהלת, מעת לעת, על פי שיקול דעתה הבלעדי והכל בכפוף להוראות ההסדר התחוקתי שיהיו בתוקף באותה העת.

#### ב. מסלול כשר - 520028390-00000000000285-2041-000

תחילת פעילות נובמבר 2012-במסלול זה יושקעו נכסי המסלול בכל השקעה אשר תחליט עליה החברה המנהלת, מעת לעת, על פי שיקול דעתה הבלעדי, והכל בכפוף לכללי ההלכה היהודית ולהוראות ההסדר התחוקתי שיהיו בתוקף באותה העת. למען הסר ספק, השאת התשואה במסלול זה מוגבלת בכך שההשקעות בו כפופות לכללי ההלכה היהודית.

#### ג. מסלול אג"ח - 520028390-00000000000285-2042-000

תחילת פעילות נובמבר 2012 - 75% לפחות מנכסי המסלול יושקעו במכשירי חוב מכל סוג, לרבות אגרות חוב, כתבי התחייבות, שטרי הון, הלוואות, מק"מ, נע"מ, פיקדונות מעל 3 חודשים, תעודות סל על מדדי אג"ח, קרנות השקעה מתמחות, קרנות נאמנות מתמחות ונגזרות על מכשירים אלה. יתרת הנכסים תושקע במזומן, בפיקדונות עד 3 חודשים ובמט"ח, על פי שיקול דעתה של החברה המנהלת ובכפוף להוראות ההסדר התחוקתי. נכסי המסלול לא יושקעו במניות.

### תנאי ההצטרפות למסלול המקוצר

עמיתי הקרן הינם עובדי הוראה בבתי ספר תיכוניים וסמינרים שהם מוסדות חינוך רשמיים או מוכרים בפיקוח משרד החינוך או משרד ממשלתי אחר.

המסלול מיועד למורים אשר מקבלים את שכרם על פי דירוג עובדי הוראה בכפוף לתקנון הקרן ואינם רשאים להצטרף לקרן השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים-מסלול רגיל (בדרך כלל עובדי הוראה מעל גיל 55 ומורים במשרה חלקית בשנת שבתון).

### שיעורי הפרשות לקרן

הפקדות הכספים לקרן ההשתלמות מתבצעות ע"י ניכוי בשיעור 2.5% משכרו החודשי של עובד ההוראה והפרשה חודשית בשיעור 7.5% על ידי המעסיק.

### שינויים במסמכי יסוד

#### שינויים בתקנון של הקרן

בתקופת הדוח הגישה החברה אל משרד האוצר בקשה חדשה לתיקון תקנוני הקרן במסגרתה התבקש אישור הממונה לתיקונים שעיקרם מפורט להלן:  
בתקנון קרן ההשתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים - המסלול המקוצר – תיקון סעיף ההגדרות; התאמת שמות מסלולי ההשקעה הקיימים כיום בתקנון המסלול הרגיל ומדיניות ההשקעה שלהם להוראות חוזר מסלולי השקעה; מחיקת סעיף 9 לתקנון העוסק בהוראת מוטבים וחלוקת כספים במקרי פטירה של עמית, ואימוץ הוראות התקנון התקני בנושאים אלה.  
עד לתאריך דוח זה טרם התקבל אישור משרד האוצר לבקשה לתיקון התקנונים.

## 2. ניתוח זכויות העמיתים

### 2.1. יחס נזילות

שיעור הסכומים שהעמיתים בקרן רשאים למשוך ממנה מתוך כלל נכסי הקרן.

ליום 31 באוגוסט 2015	
%	
60.33	מסלול כללי
47.08	מסלול כשר
69.94	מסלול אג"ח

### 2.2. משך חיים ממוצע בחסכון

משך החיים הממוצע של התחייבויות הקרן כלפי עמיתה שחסכוניתיהם טרם הבשילו.

ליום 31 באוגוסט 2015	
שנים	
1.16	מסלול כללי
1.42	מסלול כשר
1.50	מסלול אג"ח

### 2.3. שינוי במספר חשבונות העמיתים בשנת הלימודים תשע"ה

מספר חשבונות עמיתים סוג העמיתים	לתחילת השנה (01/9/14)	הצטרפו השנה	פרשו השנה	לסוף השנה (31/8/15)
שכירים	7,991	724	526	8,189
מתוכם חשבונות ביתרה של עד 500 ש"ח ללא תנועה בשנה האחרונה.	517			907

### 3. דמי ניהול

#### שיעור דמי הניהול

שיעור דמי הניהול שנגבו מעמיתי הקרן בשנת החשבון הינו : 0.12% במסלול הכללי, 0.11% במסלול הכשר ו-0.08% במסלול האג"ח. השיעור של דמי הניהול של הקרן בהתאם לדוחות הכספיים השנתיים של החברה המנהלת של הקרן הינו כמפורט בטבלה להלן ומתבסס על יתרת הנכסים הממוצעת במהלך השנה ומתחשב בעדכון הפרשה להוצאות שנרשמו בדוחות הכספיים.

לשנה  
שהסתיימה  
ביום 31  
באוגוסט 2015  
באחוזים

---

2.00	שיעור דמי הניהול שהקרן רשאית לגבות על פי הוראות הדין <u>שיעור דמי ניהול ממוצע שגבתה החברה המנהלת בפועל:</u>
0.12	מסלול כללי
0.12	מסלול כשר
0.12	מסלול אג"ח

## 4. ניתוח מדיניות ההשקעה

נכסי הקרן מושקעים במסגרת הגבולות והמגבלות שנקבעו על פי הוראות תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), תשע"ב-2012. במטרה להשיג תשואה גבוהה ככל האפשר בכל אחד מאפיקי ההשקעה המותרים. החלטות ועדת השקעות וצוות ההשקעות מתקבלות על סמך הנתונים, המשתנים מעת לעת, של המגזרים המרכיבים את שוק ההון והכספים. התשואה המושגת במגזרים השונים נבחנת הן ביחס לתשואת השוק בכל אחד ממגזרי ההשקעה והן ביחס לנתונים המקרו והמיקרו כלכליים במשק. הקרן משקיעה, על פי הוראות התקנות הנ"ל ובהתאם למדיניות ההשקעות שנקבעה על ידי הדירקטוריון וועדת ההשקעות.

### 4.1 מסלול כללי

#### א. מדיניות ההשקעה:

בעקבות התנדויות שהייתה בשנה האחרונה באפיק האג"ח בעקבות צפי לעליית ריבית בארה"ב אפיק האג"ח ספג תנדויות רבה במהלך השנה. בעקבות זאת החברה החליטה לשמור על התיק במח"מ קצר ולנצל התנדויות לפעילות בתיק. כמו כן, גדלו ההשקעות הלא סחירות בתיק, באג"ח לא סחירות והשקעות אלטרנטיביות. המטרה בגידול בחלק זה היא לגיוון את התיק לענפים שונים תוך פיצוי תשואה על האי סחירות.

הנכסים הסחירים כוללים בעיקר השקעה באגרות חוב ממשלתיות וקונצרניות הצמודות למדד המחירים לצרכן ולא צמודות, מניות, תעודות סל וקרנות נאמנות אג"חיות בחו"ל. היקף הנכסים הנזילים בתיק ההשקעות מותאם לצפי התשלומים הנדרש בקרן (תשלומי מענקים ונלווים למשתלמים ומשיכות כספים).

#### ביצוע השקעה במניות וני"ע המירים:

ועדת השקעות באמצעות מנהל התיקים משקיעה תשומת לב ועוקבת אחר ההתפתחויות בשוק וניהול הנכסים הפיננסיים, תוך מתן חשיבות רבה לבחירה סלקטיבית של נכסים במסגרת הגדרות הסיכון שנקבעו. ההשקעה נעשית עפ"י ניתוחים מאקרו כלכליים על שוק ההון ועל ענפי הפעילות השונים וכן על בסיס ניתוחים מיקרו כלכליים של תאגידים ישראלים שמניותיהם רשומים למסחר בורסה לני"ע בתל-אביב או בחו"ל. עיקר ההשקעה במניות בארץ היא במניות הרשומות למסחר במדד "תל-אביב 100". עיקר ההשקעה במניות בחו"ל היא באמצעות תעודות סל הנסחרות בחו"ל וכן באמצעות תעודות סל הנסחרות בארץ ועוקבות אחרי מדדים בחו"ל. לאור התנדויות בשוק ההון, השיפורים הכלכליים בארץ ובעולם וסביבת ריבית נמוכה, וועדת ההשקעות חיפשה אלטרנטיבות להשקעה וביצעה שינויים במהלך השנה בתמהיל ההשקעות של הקופה והעלתה את האפיק המנייתי לכ-35%. החשיפה המנייתית הוגדלה בהדרגה תוך המשך הגדלת החשיפה למניות בחו"ל, עם יחס של 60%/40% לטובת חו"ל.

#### ביצוע השקעה בקרנות השקעה והשקעות ריאליות:

כחלק מגיוון התיק ומתוך רצון של פיזור ההשקעות וצפי לתשואה עודפת על השוק, החליטה החברה על הרחבת השקעותיהם של המסלולים הכלליים בהשקעות ריאליות, מתוך מטרה לנטרל חלק מההשקעות מתנדויות השוק תוך בחינת ההשקעות אחת לאחת וכן חיפוש אותן השקעות בהן קיימת מעורבות מדינה ויציבות צפויה בתשואה כגון השקעה בפרויקטים של תשתיות. לאור זאת המשיכה החברה במגמה גם בשנת הדוח וביצעה השקעות במספר קרנות השקעה, השקעות ריאליות חדשות והלוואות מותאמות עם דגש על השקעות בתשתיות שגיוונו את תיק ההשקעות לרבות תיק האשראי של הקרנות. יצוין כי היקף ההשקעות בתשתיות בשנת הדוח הנו בסך של כ-2.9 מיליון ₪ המהווים כ-0.60%. ככלל, השקעות בתשתיות מאופיינות בהשקעות ארוכות טווח (20-10 שנים) המהוות לדעת ההנהלה וועדת ההשקעות, תשתית לתשואה יציבה לכספי העמיתים ללא קורלציה להתנהגות השווקים, וכן בעלות הגנות מטעם המדינה מפני אירועי קטסטרופה וכיו"ב.

היקף ההשקעות הריאליות הלא סחירות במסלול הכללי עלה מסך של כ- 7.8 מיליון ש"ח בתחילת שנה לסך של כ- 13.7 מיליון ש"ח לסוף שנת הדוח ומהווים כ-2.85% מנכסי הקרן לסוף שנת הדוח לעומת כ-1.68% בתחילתה. החברה ממשיכה לבחון השקעות נוספות לא סחירות מהטעמים האמורים לעיל.

## **ב. השינויים העיקריים בהרכב נכסי המסלול הינם:**

נכסי הקרן נטו ליום 31.8.2015 הסתכמו לסך של 481,063 אלפי ש"ח לעומת 463,967 אלפי ש"ח ליום 31.8.2014. גידול של כ- 17.1 מיליון ש"ח בהון צבור של נכסי הקרן, הנובע מתשואה חיובית נומינלית ברוטו של 1.76% ומצבירה חיובית, נטו של כ-9.6 מיליון ש"ח. הפקדות העמיתים כולל העברות אל הקרן הסתכמו לסך של כ- 58.6 מיליון ש"ח. סכום משיכות העמיתים כולל העברות לקרנות אחרות הסתכם לסך של כ- 49.0 מיליון ש"ח. נכסי הקרן כוללים בעיקר השקעה בניירות ערך סחירים המהווים כ-89.53% מסך נכסי הקרן לסוף תקופה לעומת 90.99% בתחילת השנה. היקף ההשקעה באג"ח ממשלתי ירד משיעור 32.49% בתחילתה לשיעור 30.22% בסופה. והיקף ההשקעה באג"ח קונצרני ירד משיעור 19.55% בתחילתה לשיעור של 18.85% בסופה. הקרן מחזיקה אגרות חוב ממשלתיות (המדורגות AAA) על מנת להקטין את "סיכון האשראי" כמו גם את "סיכון המנפיק" וכן את "סיכון הנזילות".

משקל האג"ח הממשלתי והקונצרני בתיק קטן על חשבון הגידול באפיקים מניות והשקעות אחרות. במהלך השנה רשמה הקופה גידול בשיעור ההשקעה במניות והשקעות אחרות סחירות ולא סחירות. שיעור ההחזקה באפיקים אלו הסתכם בסוף השנה ל- 41.84% לעומת 39.84% בתחילת השנה. אחזקה זו כוללת השקעה בתעודות סל אג"חיות לסוף שנה בשיעור של 2.40% ולתחילת שנה בשיעור 2.56% וכן השקעה בקרנות השקעה בשיעור של 1.17% בסוף השנה לעומת שיעור של 0.71% בתחילתה ולרבות קרנות נאמנות אג"חיות בחו"ל בשיעור של 3.74% בסוף שנה לעומת שיעור של 3.39% בתחילתה.

סעיף נכסי חוב שאינם סחירים מורכב בעיקר מאג"ח קונצרני בלתי סחירים, הלוואות מותאמות, הלוואות לעמיתים ופיקדונות. סעיף זה קטן במהלך השנה משיעור של 4.33% בתחילתה ל- 4.25% בסופה. מגמה זו נבעה מפירעונות בהתאם ללוחות הסילוקין של הפיקדונות והאג"ח אשר חלקם הושקעו מחדש באפיקים אחרים וחלקם הושקעו במסגרת נכסי החוב הלא סחירים בדרך של מתן הלוואות מותאמות.

ההשקעות במזומנים ושווי מזומנים מסתכמים לשיעור של 4.77% מסך הנכסים הקרן לעומת שיעור של 3.75% בשנה קודמת.

יש לציין כי השקעות אלו הן חלק בלתי נפרד ממדיניות הקרן לגבי אחזקת נכסים נזילים. הקרן מחזיקה ביתרות אלו במטרה להקטין את "סיכון הנזילות" ועל מנת לשמר רמת נזילות גבוהה לצורך ביצוע תשלומים לעמיתים המושכים את כספם או המבקשים להעביר את כספם לקרנות אחרות.



ג. השוואת תשואת המסלול למדדי ייחוס:

תשואה משוקללת %	תשואת מדד הייחוס %	מדד ייחוס	שיעור האפיק מנכסי המסלול %	אפיק השקעה
(0.07)	(0.64)	עד ליום 29/12/14 : ת"א 100 - ,45% -55msci all countries%	11.53	מניות
(0.07)	(0.30)	החל מיום 30/12/214 : ת"א 100 - ,40% msci all countries-60%	24.93	מניות
(0.13)	(1.25)	עד ליום 29/12/14 : ממשלתי שיקלי 2-5 שנים-40% ממשלתי צמוד 2-5-60%	10.79	אג"ח ממשלתי
(0.22)	1.11	החל מיום 30/12/14 : ממשלתי שיקלי 2-5 שנים-50% ממשלתי צמוד 2-5-50%	19.41	אג"ח ממשלתי
(0.32)	(3.36)	עד ליום 29/12/14 תל בונד 20 - ,80% בונד שיקלי -20%	9.38	אג"ח קונצרני (כולל פיקדונות ושטרי הון)
0.13	0.71	החל מיום 30/12/14 תל בונד 60 - ,80% -Barclays multiverse total 20%	19.05	אג"ח קונצרני (כולל פיקדונות ושטרי הון)
0.02	1.67	ריבית פריים	1.22	השקעות ריאליות
(0.01)	1.76	תשואת הקופה	(0.34)	נכסים אחרים
0.01	0.22	מדד מק"מ	4.03	עו"ש (פרי"י, פק"מ שבועי, עו"ש מט"ח)
(0.22)			100.00	סה"כ
1.76				תשואת המסלול בפועל, נומינלית ברוטו
1.98				הפרש *

\* תשואה עודפת נובעת בעיקר מההטיה של התיק באפיק השיקלי מול הצמוד לעומת מדד הייחוס ובנוסף החשיפה של המסלול למניות גבוהה יותר מנקודת האמצע של המדיניות הצפויה כאשר אפיק המניות ביצע תשואה עודפת מול האפיקים השונים.

## 4.2. מסלול כשר

### א. מדיניות ההשקעה:

הפעילות במסלול ההשקעות הכשר דומה בהסתכלות של חלוקה לפי אפיקים לפעילות במסלולי הכללי (למעט באפיקים הלא סחירים) כאשר בנוסף על כך, פעילות ההשקעות נעשית תחת המגבלה שניתן להשקיע בניירות ערך אשר מותרים להשקעה על פי המכון לכלכלה עפ"י ההלכה, בהתאם למדיניות ונהלים כפי שנקבעו או יקבעו מעת לעת על ידי הנהלת החברה.

### ב. השינויים העיקריים בהרכב נכסי המסלול הינם:

מסלול שהחל לפעול בקרן מורים תיכונים, מורי סמינרים ומפקחים-המסלול המקוצר החל מה-8.11.2012. נכסי המסלול נטו ליום 31.8.2015 הסתכמו לסך 4,968 אלפי ש"ח לעומת סך של 4,114 אלפי ש"ח ליום 31.8.2014. גידול של כ-854 אלפי ש"ח הנובע מתשואה חיובית של 1.44% שהשיג המסלול בתוספת צבירה חיובית של כ-784 אלפי ש"ח.

הפקדות העמיתים כולל העברות למסלול הסתכמו לסך של כ-1,772 אלפי ש"ח. משיכות כולל העברות של העמיתים הסתכמו לסך של כ-988 אלפי ש"ח.

נכסי המסלול כוללים בעיקר השקעה בניירות ערך סחירים המהווים כ-92.8% מסך נכסי המסלול לסוף תקופה לעומת שיעור של 92.9% לתחילת שנה. שיעור ההשקעה בנכסי חוב סחירים הכוללים אג"ח ממשלתיות וקונצרניות סחירות ירד משיעור 60.7% בתחילת השנה לשיעור של כ-54.4% בסופה. שיעור ההשקעה בהשקעות אחרות סחירות עלה מ-32.2% בתחילת השנה לשיעור של 38.8% בסופה כאשר אפיק התעודות סל מהווה 34.46% מסך נכסי הקרן לסוף תקופה..

עלייה באפיק השקעות אחרות סחירות והירידה באפיק נכסי החוב הסחירים נובעת ממדיניות הקרן אשר הפנתה חלקם של ההשקעות באג"ח ממשלתי והקונצרני לאפיק זה.

ג. השוואת תשואת המסלול למדדי ייחוס:

תשואה משוקללת %	תשואת מדד הייחוס %	מדד ייחוס	שיעור האפיק מנכסי המסלול %	אפיק השקעה
(0.07)	(0.64)	עד ליום 29/12/14 : ת"א 100 - ,45% msci all countries-55%	10.76	מניות
(0.07)	(0.30)	החל מיום 30/12/214 : ת"א 100 - ,40% msci all countries-60%	23.19	מניות
(0.15)	(1.25)	עד ליום 29/12/14 : ממשלתי שיקלי 2-5 שנים-40% ממשלתי צמוד 2-5-60%	11.89	אג"ח ממשלתי
(0.23)	1.11	החל מיום 30/12/14 : ממשלתי שיקלי 2-5 שנים-50% ממשלתי צמוד 2-5-50%	20.34	אג"ח ממשלתי
(0.30)	(3.36)	עד ליום 29/12/14 תל בונד 20 - ,80% בונד שיקלי -20%	8.87	אג"ח קונצרני (כולל פיקדונות ושטרי הון)
0.14	0.71	החל מיום 30/12/14 תל בונד 60 - ,80%-Barclays multiverse total	19.52	אג"ח קונצרני (כולל פיקדונות ושטרי הון)
-	1.44	תשואת הקופה	(0.14)	נכסים אחרים
0.01	0.22	מדד מק"מ	5.57	עו"ש (פרי"י, פק"מ שבועי, עו"ש מט"ח)
(0.21)			100.00	סה"כ
1.44				תשואת המסלול בפועל, נומינלית ברוטו
1.65				הפרש *

\* תשואה עודפת נובעת בעיקר מההטיה של התיק באפיק השיקלי מול הצמוד לעומת מדד הייחוס ובנוסף החשיפה של המסלול למניות גבוהה יותר מנקודת האמצע של המדיניות הצפויה כאשר אפיק המניות ביצע תשואה עודפת מול האפיקים השונים.

**א. מדיניות ההשקעה:**

הפעילות במסלול האג"ח (ללא מניות) מותנית בכך ש-75% לפחות מנכסי המסלול יושקעו במכשירי חוב מכל סוג, יתרת הנכסים תושקע במזומן, בפיקדונות עד 3 חודשים ובמט"ח בהתאם למדיניות הדירקטוריון וועדת ההשקעות ובכפוף להוראות ההסדר התחיקתי. נכסי המסלול לא יושקעו במניות. בפועל כ-20% מנכסי המסלול מושקעים באג"ח קונצרניות והיתרה מושקע באג"ח ממשלתיות, מק"מים ומזומן.

**ב. השינויים העיקריים בהרכב נכסי המסלול הינם:**

מסלול שהחל לפעול בקרן מורים תיכונים, מורי סמינרים ומפקחים-המסלול המקוצר החל מה-8.11.2012. נכסי המסלול נטו ליום 31.8.2015 הסתכמו לסך 1,374 אלפי ש"ח לעומת סך של 1,339 אלפי ש"ח ליום 31.8.2014. גידול של כ-35 אלפי ש"ח הנובע מתשואה חיובית של 0.22% שהשיג המסלול בתוספת צבירה חיובית של כ-34 אלפי ש"ח.

הפקדות העמיתים כולל העברות למסלול הסתכמו לסך של כ-334 אלפי ש"ח. משיכות עמיתים והעברות לקופות גמל אחרות הסתכמו לסך של כ-300 אלפי ש"ח.

נכסי המסלול כוללים בעיקר השקעה באג"ח ממשלתי וקונצרני סחיר. המהווים כ-83.91% מסך נכסי המסלול לסוף תקופה לעומת 76.9% לתחילתה. וכן כוללים גם השקעה בתעודות סל תל בונד סחירות המהוות כ-10.07% מסך נכסי המסלול לסוף תקופה לעומת 7.45% בתחילתה.

ההשקעות במזומנים ושווי מזומנים מסתכמים לשיעור של 1.59% מסך נכסי המסלול לעומת שיעור של 15.50% בשנה קודמת.

יש לציין כי השקעות אלו הן חלק בלתי נפרד ממדיניות הקרן לגבי אחזקת נכסים נזילים. הקרן מחזיקה ביתרות אלו במטרה להקטין את "סיכון הנזילות" ועל מנת לשמר רמת נזילות גבוהה לצורך ביצוע תשלומים לעמיתים המושכים את כספם או המבקשים להעביר את כספם לקרנות אחרות.

**ג. השוואת תשואת המסלול למדדי ייחוס:**

תשואת מדד הייחוס %	מדד ייחוס	מדיניות השקעה בהתאם לתקנון
(1.45)	תל בונד 20-15% תל בונד שיקלי-5% ממשלתי מדד 5-2-40% ממשלתי צמוד 5-2-40%	75% לפחות מנכסי המסלול יושקעו במכשירי חוב מכל סוג, לרבות אגרות חוב, כתבי התחייבות, שטרי הון, הלוואות, מק"מ, נע"מ, פיקדונות מעל 3 חודשים, תעודות סל על מדדי אג"ח, קרנות השקעה מתמחות, קרנות נאמנות מתמחות ונגזרות על מכשירים אלה. יתרת הנכסים תושקע במזומן ובפיקדונות עד 3 חודשים ובמט"ח.
0.22		תשואת המסלול בפועל, נומינלית ברוטו
1.67		הפרש *

\* תשואה עודפת נובעת בעיקר מההטיה של התיק באפיק השיקלי מול הצמוד לעומת מדד הייחוס.

## 5. ניהול סיכונים

ראה פרק 3 סעיף לג' בדוח עסקי תאגיד של החברה ופרק יא' סעיפים 10-4 בדוח הדירקטוריון של החברה לעניין פירוט מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור תהליכי העבודה, אופן זיהוי הסיכונים והבקורות הקיימות בחברה.

### 5.1. סיכון נזילות

סיכונים הנובעים מאפשרות של משיכות/העברות בהיקפים גדולים המחייבים שמירת נכסים נזילים ברמה נאותה.

הנהלת הקרן בוחנת מעת לעת את שיעור החשבוניות הנזילים כדי לוודא ששיעור הנכסים הסחירים עונה על נקודה זו. צרכי הנזילות של הקרן מתבטאים בעיקר בהחזקת נכסים נזילים לצורך משיכת זכויות עמיתים. היקף ההשקעה בנכסים הנזילים משתנה מעת לעת כאמור הן על פי צרכי הנזילות והן כתוצאה משינוי בתמהיל הנכסים של המסלולים.

יודגש כי מרבית נכסי הקרן כמפורט לעיל הינם סחירים. לפיכך סיכון הנזילות של הקרן הוא נמוך יחסית וביכולתה לממש נכסים באופן קל ומהיר.

בנוגע למדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות של החברה המנהלת, ראה סעיף לו' בדוח תיאור עסקי התאגיד של החברה המנהלת.

#### 5.1.1. ניתוח נזילות הקרן:

ליום 31 באוגוסט 2015			
מסלול כללי	מסלול כשר	מסלול אג"ח	
נכסים, נטו (באלפי ש"ח)	נכסים, נטו (באלפי ש"ח)	נכסים, נטו (באלפי ש"ח)	
455,659	4,987	1,378	נכסים נזילים וסחירים
2,205	-	-	מח"מ עד שנה
18,345	-	-	מח"מ מעל שנה
4,854	(19)	(4)	אחרים
<b>481,063</b>	<b>4,968</b>	<b>1,374</b>	

#### 5.1.2. היחס בין סך הנכסים הסחירים והנזילים לבין סך זכויות העמיתים הניתנים למשיכה:

ליום 31 באוגוסט 2015	
%	
157.01	מסלול כללי
213.21	מסלול כשר
143.39	מסלול אג"ח

#### 5.1.3. יחס נזילות

ראה סעיף 2.1 לעיל.

## 5.2. סיכוני שוק

סיכוני שוק קשורים בשחיקה הפוטנציאלית בערכם הכלכלי של נכסי הקרן בשל שינויים בלתי צפויים במחירי השוק-שיעור ריבית, מחירי ניירות ערך, שער חליפין ואינפלציה. ועדת ההשקעות של הקרן דנה על המגמות והשינויים הצפויים בשיעורי התשואה והריבית ובוחנת שינויים באפיקי ההשקעה עפ"י המגמות. אומדן הסיכונים והחשיפות מתייחס למודלים הכלכליים בהיבט לפוטנציאל הרווח ביחס לסוג נייר הערך (אגרות חוב, מניות), כאשר שינויים החלים בפרמטרים כלכליים עשויים להניב רווחי ו/או הפסדי הון בהתאם למגמת התשואה.

### 5.2.1. סיכון מדד וסיכון מטבע

לקרן אין התחייבות לתשלום לפי בסיס הצמדה כלשהו. בחירת מגזר ההצמדה להשקעה אינה תולדה של הדרישה לעמידה מול ההתחייבויות אלא מקורה בשיקולי השאת תשואה לעמית הקרן. נכסי הקרן מושקעים הן באפיק הצמוד למדד המחירים לצרכן במטרה לשמור על הערך הריאלי של ההשקעה והן באפיקים שאינם צמודים וזאת בתקופות בהן הצפי והערכות המאקרו כלכליות תומכים באפשרות לתשואה עודפת באפיקים חלופיים לאפיק הצמוד למדד. בנוסף מבוצעת השקעה במניות בארץ (ללא הצמדה) ובחו"ל (שינוי שווין ההוגן כפוף בין היתר לשינויים בשערי החליפין). ההשקעה במניות נבחנת בהתאם לניתוחים מיקרו כלכליים של חברות ובהתחשב בתנאים מאקרו כלכליים ובפוטנציאל הענפי של המגזר הרלוונטי.

היקף ההשקעה בהתאם לבסיסי ההצמדה של הנכסים נקבע אם כן על ידי ועדת ההשקעות של הקרן בהתאם להערכות ושיקולים כאמור בכפוף לשקלול פרמיית הסיכון ובכפוף למגמות והשינויים החלים בשוק ההון והכספים לרבות שיעור האינפלציה, מגמת ריבית בנק ישראל ופיחות השקל מול המט"ח.

היקף ההשקעה בנכסים צמודי המט"ח ו/או במט"ח הן ביחס לדולר והן ביחס לאירו נקבע בהתאם לשיקולים הנגזרים מתנאים מאקרו כלכליים והשינויים החלים בשוקי ההון והכספים. שער הדולר בארץ עשוי להיות מושפע הן ממגמות המסחר בחו"ל, השפעות ביטחוניות, שיעור ריבית בנק ישראל ופערי הריבית בין הארץ לחו"ל וכן השלכות מדיניות כלכליות הן ביחס לגירעון בתקציב והן השלכות של מחירי הסחורות בעולם. השפעה נוספת עשויה לנבוע משינוי דירוג של חברות האשראי ביחס למדינה וכן מתנועת הון בתקופות שונות.

ליום 31 באוגוסט 2015				מסלול כללי
ללא הצמדה	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
221,187	130,895	128,981	481,063	סך נכסי המסלול, נטו
-	(282)	(64,800)	(65,082)	חשיפה לנכסי הבסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא

ליום 31 באוגוסט 2015				מסלול כשר
ללא הצמדה	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
2,533	1,328	1,107	4,968	סך נכסי המסלול, נטו
-	-	(406)	(406)	חשיפה לנכסי הבסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא

ליום 31 באוגוסט 2015				מסלול אג"ח
ללא הצמדה	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
760	555	59	1,374	סך נכסי המסלול, נטו
-	-	(62)	(62)	חשיפה לנכסי הבסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא

## 5.2.2. סיכון ריבית

ההשקעה באגרות חוב סחירות וגם באגרות חוב בלתי סחירות עשויה לגלם סיכון הנובע משינוי החל בתשואה לפדיון בשוק אשר בגינה עשוי להשתנות לרעה מחיר הנכס (עליית התשואות בשוק) או לחילופין להשתנות לטובה (ירידת התשואות בשוק). גובה החשיפה לשינויי ריבית תלוי במשך החיים הממוצע של נכסי החוב בכפוף לדירוג האשראי של הנכס.

ההשקעה באגרות החוב הממשלתיות והקונצרניות מהווה השקעה עיקרית מסך נכסי החוב של הקרן. לצורך התמודדות עם סיכון זה ועדת ההשקעות מבצעת התאמות נדרשות מעת לעת.

ליום 31 באוגוסט 2015		מסלול כללי
ניתוח רגישות לשינוי בשיעורי הריבית <sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup>		
1%	- 1%	
אחוזים	אחוזים	
(2.08)	2.08	תשואת תיק ההשקעות

ליום 31 באוגוסט 2015		מסלול כשר
ניתוח רגישות לשינוי בשיעורי הריבית <sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup>		
1%	- 1%	
אחוזים	אחוזים	
(2.08)	2.08	תשואת תיק ההשקעות

ליום 31 באוגוסט 2015		מסלול אג"ח
ניתוח רגישות לשינוי בשיעורי הריבית <sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup>		
1%	- 1%	
אחוזים	אחוזים	
(3.27)	3.27	תשואת תיק ההשקעות

(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.

### 5.2.3. פירוט החשיפה לענפי המשק עבור השקעות במכשירים הוניים- מניות בלבד

מסלול כללי

ליום 31 באוגוסט 2015

אחוז מסך הכל	סך הכל	בחו"ל	לא סחיר	נסחרות במדד		ענף משק
				מניות היתר	ת"א 100	
ב- (%)	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	
24.8	17,391	-	-	-	17,391	בנקים
3.5	2,439	-	-	-	2,439	ביטוח
0.7	522	-	-	-	522	ביומד
2.7	1,897	-	-	-	1,897	טכנולוגיה
12.3	8,667	73	559	3	8,032	מסחר ושירותים
9.5	6,666	-	-	1,729	4,937	נדל"ן ובינוי
38.9	27,299	-	-	609	26,690	תעשייה
0.0	-	-	-	-	-	השקעה ואחזקות
7.6	5,365	-	-	1,471	3,894	נפט וגז
100.0	70,246	73	559	3,812	65,802	סך הכל

### 5.3. סיכוני אשראי

סיכון אשראי הינו הסיכון הכרוך בכך שמנפיקים של ני"ע שהקרן מחזיקה בהם ומקבלי האשראי מהקרן לא יעמדו בתשלומי ריבית או קרן או שיפשטו רגל ועקב כך יפגעו בנכסי הקרן. סיכון זה קשור בטיב תיק האשראי שנכסי הקרן מושקעים בו.

על מנת להתמודד עם סיכוני האשראי מדיניות הקרן היא להחזיק אג"ח ממשלתיות (שהן בעלות דרוג של AAA) ולהחזיק בדרך כלל אג"ח קונצרניות מדורגות לפחות בדירוג A ומעלה (למעט החרג להלן). מודגש כי בהשקעה באג"ח קונצרני או בהלוואות מותאמות, הקרן דורשת תוספת תשואה מעבר לאג"ח הממשלתי הנובע מפרמיית הסיכון שהקרן מעריכה בגין השקעה זו. השקעות בדירוג אחר באפיק זה הן כתוצאה משינויים (ירידה) בדירוג שנעשו לאחר הרכישה ועל פי מדיניות הדירקטוריון ניתן להחזיק בהם תוך מעקב צמוד של פורום חוב על המלצותיו.

הקרן, בהתאם למדיניותה, משקיעה מעת לעת בשוק הראשוני באג"ח עם ביטחונות, בחברה שמדורגות A ומטה לרבות חברה שאינה מדורגת כלל ובכפוף להערכת ובדיקת הסיכון כגון: ניתוח פיננסי, התייחסות לענף, בעלות וניהול, תמהיל הביטחונות ואישור וועדת ההשקעות, כל זאת במגבלה של עד 1% מנכסי הקרן.

כמו כן, וועדת השקעות קיבלה החלטה לא להשקיע בפקדונות צמודים ושטרי הון בבנקים בעלי הון עצמי נמוך. לאור זאת, ההשקעה בפקדונות הצמודים למדד ו/או השקעה בשטרי הון ואג"ח לא סחירות בוצעה עפ"י החלטת ועדת ההשקעות בבנקים מסחריים גדולים, בנקים למשכנתאות בעלי הון עצמי גבוה בלבד.



5.3.1. חלוקת נכסי חוב על פי מיקום גיאוגרפי

ליום 31 באוגוסט 2015			מסלול כללי
סך הכל	שאינם סחירים	סחירים	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
246,131	20,550	225,581	בארץ
11,589	-	11,589	בחו"ל
<u>257,720</u>	<u>20,550</u>	<u>237,170</u>	

ליום 31 באוגוסט 2015			מסלול כשר
סך הכל	שאינם סחירים	סחירים	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
2,714	-	2,714	בארץ

ליום 31 באוגוסט 2015			מסלול אג"ח
סך הכל	שאינם סחירים	סחירים	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,158	-	1,158	בארץ

5.3.2. חלוקת נכסי חוב לפי דירוג

מסלול כללי

א. פירוט נכסי חוב בחלוקה לדירוגים בארץ

ליום 31 באוגוסט 2015	שוי נכסים	באלפי ש"ח	
145,815			נכסי חוב סחירים בארץ
			אגרות חוב ממשלתיות
			אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים בדירוג:
	58,990		AA ומעלה
	19,926		BBB עד A
	105		נמוך מ-BBB
	745		לא מדורגים
	<u>225,581</u>		סך הכל נכסי חוב סחירים בארץ
			<u>נכסי חוב שאינם סחירים בארץ</u>
			אגרות חוב קונצרניות ופקדונות בבנקים ומוסדות פיננסיים
			בדירוג:
	10,436		AA ומעלה
	2,042		BBB עד A
	-		נמוך מ-BBB
	-		לא מדורגים
	374		הלוואות לעמיתים
	7,698		הלוואות לאחרים
	<u>20,550</u>		סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים בארץ
	<u>246,131</u>		סך הכל נכסי חוב בארץ

ב. פירוט נכסי חוב בחלוקה לדירוגים בחו"ל

<u>ליום 31 באוגוסט 2015</u>
<u>שווי נכסים</u>
<u>באלפי ש"ח</u>
240
4,544
6,805
-
<u>11,589</u>

נכסי חוב סחירים בחו"ל  
 אגרות חוב ממשלתיות  
 אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים בדירוג:  
 AA ומעלה  
 BBB עד A  
 נמוך מ-BBB

סך הכל נכסי חוב סחירים בחו"ל

**מסלול כשר**

פירוט נכסי חוב בחלוקה לדירוגים בארץ

<u>ליום 31 באוגוסט 2015</u>
<u>שווי נכסים</u>
<u>באלפי ש"ח</u>
1,559
869
286
-
-
<u>2,714</u>

נכסי חוב סחירים בארץ  
 אגרות חוב ממשלתיות  
 אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים בדירוג:  
 AA ומעלה  
 BBB עד A  
 נמוך מ-BBB  
 לא מדורגים

סך הכל נכסי חוב סחירים בארץ

**מסלול אג"ח**

פירוט נכסי חוב בחלוקה לדירוגים בארץ

<u>ליום 31 באוגוסט 2015</u>
<u>שווי נכסים</u>
<u>באלפי ש"ח</u>
933
172
53
<u>1,158</u>

נכסי חוב סחירים בארץ  
 אגרות חוב ממשלתיות  
 אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים בדירוג:  
 AA ומעלה  
 BBB עד A

סך הכל נכסי חוב סחירים בארץ

### 5.3.3. 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 טבלת הריביות הממוצעות המשוקללות בגין כל אחת מקבוצות הדירוג, נכון ליום 31 באוגוסט 2014.

ליום 31 באוגוסט 2015	נכסי חוב שאינם סחירים לפי דירוג
6.55	AA ומעלה
0.81	A- עד A+
9.03	BBB

### 5.3.4. פירוט החשיפה לענפי משק עבור השקעות בנכסי חוב סחירים ושאנם סחירים:

ליום 31 באוגוסט 2015		מסלול כללי
אחוז מסך כל הנכסים באחוזים	שווי נכסים באלפי ש"ח	
		<u>נכסי חוב סחירים ושאנם סחירים</u>
		<u>ענף משק</u>
14.5	37,633	בנקים
3.3	8,403	ביטוח
0.1	290	ביומד
0.9	2,304	טכנולוגיה
12.0	30,879	מסחר ושירותים
8.3	21,393	נדל"ן ובינוי
3.3	8,397	תעשייה
0.8	1,992	נפט וגז
0.1	374	הלוואות לעמיתים
56.7	146,055	אג"ח ממשלתי
100.0	257,720	סך הכל נכסי חוב סחירים ושאנם סחירים

ליום 31 באוגוסט 2015		מסלול כשר
אחוז מסך כל הנכסים באחוזים	שווי נכסים באלפי ש"ח	
		<u>נכסי חוב סחירים</u>
		<u>ענף משק</u>
19.8	536	בנקים
4.8	129	ביטוח
4.8	131	מסחר ושירותים
10.0	272	נדל"ן ובינוי
3.2	87	תעשייה
57.4	1,559	אג"ח ממשלתי
100.0	2,714	סך הכל נכסי חוב סחירים

מסלול אג"ח

ליום 31 באוגוסט 2015

שוי נכסים באלפי ש"ח	אחוז מסך כל הנכסים באחוזים
104	8.9
23	2.0
27	2.3
53	4.6
18	1.6
933	80.6
1,158	100.0

נכסי חוב סחירים

ענף משק

בנקים
ביטוח
מסחר ושירותים
נדל"ן ובינוי
תעשייה
אג"ח ממשלתי
סך הכל נכסי חוב סחירים

5.4. סיכונים תפעוליים וסיכונים משפטיים

סיכוני התאגיד הינם בעיקר סיכונים ענפיים, הנובעים מסיכון של הרגולטור ומסיכוני מיקרו מקרו. אשר באים לידי ביטוי בסיכונים להפסדים על השקעות הקרן בעקבות אירועים מיקרו כלכליים – כגון ירידות בשווקים הפיננסיים הסחירים בארץ (בהם מושקעים מרבית נכסי הקרן), עליות ריבית שיורידו את ערך הנכסים הלא סחירים וכד', או, בעקבות אירועים מקרו כלכליים כגון- ירידות בשוקי העולם שיקרינו על השווקים בארץ, אירועי קטסטרופה עולמי (פיגועי טרור, מלחמות, אסונות טבע וכד') שישיעו באופן דומה. בנוסף קיימים סיכונים תפעוליים וסיכון משפטי. סיכונים תפעוליים באים לידי ביטוי הן בשיבושים אפשריים במערכות מחשב המתפעלות את הקרן והן בטעויות אנוש ברישום חשבונאי ובביצוע פעילות ההשקעות. סיכון תפעולי עולה במיוחד בשנים האחרונות לאור שינויים חוזרים ונשנים בהוראות הרגולטור. הוראות אלה מחייבות שינויים מרחיקי לכת במערכות מיכון תוך מתן לוחות זמנים קצרים למדי ליישום ביחס לאפשרויות המיכון ולבדיקות הקבלה הנדרשות. סיכון משפטי הינו תולדה של סיכון תפעולי. הנהלת הקרן ומנהל התפעול נוקטים בכל האמצעים העומדים לרשותם להקטנת הסיכונים ככל שאפשר כגון הפעלת מערכת בקרות, הפרדת סמכויות, הפרדת סביבות מיכון ורוטציות.

על פי חוזר הממונה על שוק ההון, מונתה בחברה מנהלת מערכות מידע אשר בין היתר, תפקידה לבקר את עמידת המערכות המידע התפעוליות ברגולציה, הניהול השוטף של נכסי טכנולוגיות המידע, ניהול שוטף של סמכויות והרשאות, עמידת נהלי הקופה בהוראות הדיון, פעילות החברה המתפעלת בכל הנוגע להנחיות בנושא בקרות מידע וניהול נתונים, הכנת דיווחים והשתתפות בישיבות הדירקטוריון, הנהלה וועדות רלוונטיות. מינוי מנהלת מערכות המידע, מקטין אף הוא את החשיפה הקיימת לתחום סיכונים זה בקופה.

החברה מינתה באוגוסט 2011 ממונה אכיפה אשר לו ידע וניסיון רב בתחום הענף החיסכון לטווח ארוך.

תיקון 7 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה (להלן: "תיקון לחוק הפיקוח") הרחיב את סמכויות הפיקוח של הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון והעניק לו סמכויות בירור מנהלי לצורך בירור קיומן של הפרות חוקי הפיקוח, וזאת לצורך הבטחת ביצועם ואכיפתם של חוקי הפיקוח וכן הטיל על הפרות שקבועה בשלהן עבירה פלילית עיצום כספי בסכום גבוה מסכום העיצום הכספי שאפשר להטיל בשל הפרות אחרות.

התיקון לחוק הפיקוח קובע: "קבע התאגיד נהלים מספקים למניעת הפרה כאמור בסעיף קטן (ב), מינה אחראי מטעמו לפיקוח על קיומם וכן נקט אמצעים סבירים לתיקון הפרה ולמניעת הישנותה, חזקה כי המנהל הכללי קיים את חובתו כאמור בסעיף קטן (א)".

לאור זאת, הממונה על האכיפה הכין תוכנית אכיפה פנימית ותוכנית עבודה אשר התבססה על ממצאי סקר ציות לפעילות חברה. תוכנית זו נדונה ואושרה בדירקטוריון בתחילת שנת 2013.

ההנהלה והדירקטוריון מפקחים ועוקבים אחרי הפעלתה של תוכנית האכיפה אשר הממונה על האכיפה אחראי על יישומה וזאת בעזרת תוכנית עבודה שנתית הכוללת בין השאר בקרות שוטפות של תהליכים שנקבעו ולוחות זמנים לביצוע. במסגרת תוכנית העבודה בודק הממונה כי נהלי החברה נותנים מענה מלא לדרישות הדיון, במקרה ולא נבחן באלו עניינים יש מקום לשפר, לעדכן או ליצור נהלים ואמצעים אחרים. כמו כן נבחנים אלו נושאים מוסדרים ואלו אינם, ובאילו תחומים יש מקום לשפר את התשתית הקיימת בחברה. במשולב עם בדיקה זו, בוחן הממונה באופן שוטף את קיום הבקורות הקיימות בארגון על תהליכים, מאתר גורמי בקרה אפשריים בתאגיד וכן מאתר פערים, ככל שהם קיימים, בין הבקורות הרצויות לבין הקיימות. תוצאת תהליך זה היא רשימה של פערים ונושאים הטעונים טיפול ושיפור ורשימת המלצות לטיפול הכוללות גם סדר עדיפות לטיפול.

מ מתכונת הפעילות האמורה, על כלל האורגנים הנוטלים בה חלק לרבות מנהל הסיכונים, מנהל מערך הבקרה על

ההשקעות, מתאם ההשקעות, פורום החוב וועדת האשראי מהווה נדבך חשוב בהתמודדות עם הסיכונים בתחום ההשקעות שנסקרו בפרק (ראה הרחבה בנושא בפרק 3 סעיף לג' בדוח עיסקי תאגיד).

להלן ריכוז טבלת סיכונים כללית תוך דירוגם לפי הערכות ההנהלה לגבי השפעתם הצפויה על הקרן:

שוג הסיכון	תיאור תמציתי	השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	שינויים פוליטיים וכלכליים		X	
	מצב המשק		X	
	מצב תעסוקה אצל מעביד		X	
סיכונים ענפיים	הגברת תחרות בענף		X	
	שינויי חקיקה		X	
	סיכון נזילות			X
	סיכון אשראי			X
	סיכון שוק		X	
סיכונים ייחודיים לחברה	רמת שימור תיק		X	
	סיכון אבטחת מידע			X
	סיכון תפעולי וסיכון משפטי		X	
	טעמי הציבור		X	
	תלות בספק אחד *		X	

# הצהרה

אני, פסח לנדסברג, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של קרן השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים-המסלול המקוצר (להלן- "הקרן") לשנה שהסתיימה ביום 31 באוגוסט 2015 (להלן- "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של הקרן וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקרן; וכן-
  - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
  - (ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון;
  - (ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של הקרן והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
  - (ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע במהלך התקופה המכוסה בדוח שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן:
  - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן; וכן-
  - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

תאריך: 25 בנובמבר 2015

---

פסח לנדסברג

מזכיר ומנכ"ל

# הצהרה

אני, דני קליק, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של קרן השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים-המסלול המקוצר (להלן- "הקרן") לשנה שהסתיימה ביום 31 באוגוסט 2015 (להלן- "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של הקרן וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקרן; וכן-
  - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
  - (ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידע סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון;
  - (ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של הקרן והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
  - (ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע במהלך התקופה המכוסה בדוח שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן:
  - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן; וכן-
  - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

תאריך: 25 בנובמבר 2015

---

דני קליק

הבכיר בתחום הכספים

## דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, של קרן השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים-המסלול המקוצר (להלן- "הקרן") אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי. מערכת הבקרה הפנימית של הקרן תוכננה כדי לספק מידה סבירה של ביטחון לדירקטוריון ולהנהלה של החברה המנהלת לגבי הכנה והצגה נאותה של דוחות כספיים המפורסמים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל והוראות הממונה על שוק ההון. ללא תלות בטיב רמת התכנון שלהן, לכל מערכות הבקרה הפנימית יש מגבלות מובנות. לפיכך גם אם נקבע כי מערכות אלו הינן אפקטיביות הן יכולות לספק מידה סבירה של בטחון בלבד בהתייחס לעריכה ולהצגה של דוח כספי.

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

הנהלת החברה המנהלת בפיקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של הקרן על דיווח כספי ליום 31 באוגוסט 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 באוגוסט 2015, הבקרה הפנימית של הקרן על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

אייל גבאי  
יו"ר הדירקטוריון

חתימה: \_\_\_\_\_

פסח לנדסברג  
מזכיר ומנכ"ל

חתימה: \_\_\_\_\_

דני קליק  
הבכיר בתחום הכספים

חתימה: \_\_\_\_\_

תאריך אישור הדו"ח: 25 בנובמבר 2015



**דוח רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של**

**קרנות השתלמות למורים תיכונים, מורי סמינרים ומפקחים חברה מנהלת בע"מ**  
**קרן השתלמות למורים תיכונים, מורי סמינרים ומפקחים-המסלול המקוצר**

**בקרה פנימית על דיווח כספי**

ביקרנו את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן השתלמות למורים תיכונים, מורי סמינרים ומפקחים-המסלול המקוצר (להלן- "הקרן") ליום 31 באוגוסט 2015, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי ה-Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (להלן- "COSO"). הדירקטוריון וההנהלה של קרנות השתלמות למורים תיכונים, מורי סמינרים ומפקחים חברה מנהלת בע"מ (להלן- "החברה המנהלת") אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקרן ולהערכתם את האפקטיביות של בקרה פנימית על דיווח כספי, הנכללת בדוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי המצורף. אחריותנו היא לחוות דעה על בקרה פנימית על דיווח כספי של הקרן בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ה-Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) בארה"ב בדבר ביקורת של בקרה פנימית על דיווח כספי, כפי שאומצו על ידי לשכת רואי חשבון בישראל. על-פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצעה במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון אם קויימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקרן. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של בקרה פנימית בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבנו כנחוצים בהתאם לנסיבות. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

בקרה פנימית על דיווח כספי של הקרן הינה תהליך המיועד לספק מידה סבירה של בטחון לגבי המהימנות של דיווח כספי וההכנה של דוחות כספיים למטרות חיצוניות בהתאם להנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר. בקרה פנימית על דיווח כספי של הקרן כוללת את אותם מדיניות ונהלים אשר: (1) מתייחסים לניהול רשומות אשר, בפירוט סביר, משקפות במדויק ובאופן נאות את העסקאות וההעברות של נכסי הקרן (לרבות הוצאתם מרשותה) (2) מספקים מידה סבירה של ביטחון שעסקאות נרשמות כנדרש כדי לאפשר הכנת דוחות כספיים בהתאם להנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר ושקבלת כספים והוצאת כספים של הקרן נעשים רק בהתאם להרשאות הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת;

ו-3) מספקים מידה סבירה של ביטחון לגבי מניעה או גילוי במועד של רכישה, שימוש או העברה (לרבות הוצאה מרשות) בלתי מורשים של נכסי הקרן, שיכולה להיות להם השפעה מהותית על הדוחות הכספיים. בשל מגבלותיה המובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי עשויה שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקורות תהפוכנה לבלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, החברה המנהלת קיימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקרן ליום 31 באוגוסט 2015, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים של הקרן לימים 31 באוגוסט 2015 ו-2014 ולכל אחת מהשנים שהסתיימו באותם תאריכים והדוח שלנו, מיום 25 בנובמבר 2015, כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אותם דוחות כספיים.

ורדי לוטרבך ושות'  
רואי חשבון

25 בנובמבר 2015.