

החברה המנהלת של מינהל
קרן ההשתלמות לפקידי עובדי המינהל
והשירותים בע"מ

דוח הדירקטוריון

תוכן עניינים

3.....	א. מאפיינים כלליים של החברה המנהלת	3
7.....	ב. מצב עסקי החברה המנהלת	7
8.....	ג. התפתחויות כלכליות במשק והקשרן למדיניות ההשקעה של החברה	8
17.....	ד. מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל	17
26.....	ה. המצב הכספי של הקופה שבניהולה של החברה המנהלת ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת	26
29.....	ו. חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם	29
30.....	ז. פרטים על הנהלת החברה המנהלת	30
33.....	ח. תיאור אופן ניהול החברה המנהלת	33
36.....	ט. תיאור נוהל השימוש בזכויות ההצבעה באסיפות כלליות	36
38.....	י. בקורות ונהלים	38
39.....	יא. הצהרות	39

א. מאפיינים כלליים של החברה המנהלת

1. תיאור כללי

החברה המנהלת של מינהל-קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים בע"מ (להלן: החברה) הינה החברה המנהלת של קופת הגמל "מינהל קרן השתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים" (להלן: "הקופה") החברה בבעלות הסתדרות המעו"ף (להלן: הסתדרות המעו"ף) ומעסיקים שונים בהתאם להוראות תקנון החברה.

בקופה המנוהלת מופעלים שלושה מסלולי השקעה המנוהלים גם הם על ידי החברה המנהלת:

מסלול מינהל כללי- בו יושקעו כספי החוסכים על פי שיקול דעתה של וועדת ההשקעות בכל נכס המותר להשקעה, בארץ ובחו"ל, על פי ההסדר החוקי ולרבות באג"ח של ממשלת ישראל, אג"ח קונצרניות, פיקדונות בבנקים, במניות, בנגזרות של מניות, אג"ח להמרה, הלוואות, מקרקעין ובהשקעות אחרות המותרות על פי ההסדר החוקי.

מסלול מינהל טיטניום- בו יושקעו לפחות 50% מנכסי המסלול במניות בארץ ובחו"ל, באופציות, בנגזרים על מניות, במדדי מניות בארץ ובחו"ל ובקרנות נאמנות המתמחות בהשקעות אלה.

ביום 16/9/2009 אישר אגף שוק ההון במשרד האוצר שינוי תקנון מסלול "טיטניום" כך שמעתה תתאפשר לחברה המנהלת גמישות נוספת בהקצאת הנכסים במסלול זה, מסלול אשר אמור להיות בעל אחוז מניות גבוה יותר עפ"י ייעודו. כתוצאה משינוי זה יגדל רכיב המניות בנכסי המסלול.

בהתאם לכך ובעקבות דרישת האוצר לשינוי שם המסלול, כך שעמיתי הקרן יוכלו לדעת שאכן מדובר במסלול מנייתי, הגישה החברה המנהלת לאוצר בקשה לשינוי שם המסלול ל"מינהל טיטניום מניות". ביום ה- 8/11/2009, אישר האוצר את השינוי האמור.

מסלול מינהל ללא מניות- בו יושקעו הכספים ללא כל השקעה במניות או בניירות ערך המירים למניות ובכפוף לאמור על פי שיקול דעתה של ועדת ההשקעות בכל נכס המותר להשקעה, בארץ ובחו"ל, על פי ההסדר החוקי ולרבות באג"ח של ממשלת ישראל, אג"ח קונצרניות, פקדונות בבנקים, אג"ח להמרה, פקדונות מובנים, הלוואות, מקרקעין ובהשקעות אחרות המותרות על פי ההסדר החוקי.

2. פירוט בעלי המניות של החברה המנהלת

<u>אחוז בזכויות הצבעה</u>	<u>מספר מניות</u>	<u>בעל המניות</u>
50%	1 מניות הכרעה 1 מניות יסוד	הסתדרות המעו"ף
0%	39,998 מניות רשומות רגילות א'	עמיתי הקרן
50%	10,000 מניות רשומות רגילות ב'	מעסיקים שונים

100%
הון המניות של החברה עומד על ע"נ של 5.00 שקל חדש (ישן) לפי החלוקה הבאה:

מניות רגילות א' - 39,998 מניות ע"נ 0.0001 שקל חדש (ישן) כ"א.

בעל המניה זכאי להיות עמית בקרן, אך אינו זכאי לקבל הודעה על אסיפות כלליות, להשתתף בהן ולהצביע. מניות אלו לא הוקצו בפועל.

מניות רגילות ב' - 10,000 מניות ע"נ 0.0001 שקל חדש (ישן). מתוכן הוקצו

בפועל 7,830 מניות. לפי תקנון החברה, מניות אלו יוקצו למעסיקים המפקידים כספים בקופה בגין 190 עמיתים ויותר. מניות אלה מוחזקות ע"י המעבידים והן מעניקות לבעליהן את הזכות להשתתף ולהצביע באסיפה הכללית. כל מניה מקנה קול אחד באסיפה הכללית.

שישה בעלי המניות אשר מפקידים כספים למספר הגדול ביותר של העמיתים יהיו זכאים למנות נציג מטעמם לדירקטוריון החברה. בימים אלו החברה מעדכנת את בעלי מניות ב' בהתאם לתקנון החברה החדש.

מניות יסוד - מניה אחת ע"נ 0.0001 שקל חדש (ישן), מוחזקת ע"י

הסתדרות המעו"ף (נציגת העובדים בחברה), בעל המניה מסוג זה זכאי ל- 50% מכוח ההצבעה. בעל המניה רשאי

למנות דירקטורים בחברה במספר שווה לאלה שמונו ע"י בעלי מניות רגילות ב'.

מניות הכרעה - מניה אחת ע"נ 0.0001 שקל חדש (ישן) מוחזקת בידי הסתדרות המעו"ף. מניה זו מקנה לבעליה את הזכות להכריע בכל אותם מקרים שדעות החברים שקולות בין באסיפה הכללית ובין בדירקטוריון החברה או בכל אחת מוועדותיו. מניה זו מופקדת בידי של יו"ר הסתדרות המעו"ף.

נכון למועד כתיבת הדו"ח, בעלי המניות בחברה הם הסתדרות המעו"ף (בעלת מניית יסוד של החברה המעניקה לה את הזכות למנות 50% מהדירקטוריון ובנוסף בעלת מניית הכרעה של החברה) ונציגי מעסיקים של עובדים העמיתים בקרן (בעלי מניות רגילות ב' של החברה, המקנות את הזכות למנות 50% מהדירקטורים בחברה) (להלן ביחד: "בעלי המניות"). לאחר תיקון התקנון ובהתאם לו, החברה פועלת להתאמת הרישומים של בעלי מניות ב' בהתאם לקבוע בתקנון החברה. אולם, לאחר בחינת השינויים בפועל והתאמתם לפעילות החברה שוקדת החברה על תיקון נוסף לתקנון כדי להפוך את האסיפה הכללית לגוף סביר בגודלו אשר ימנה כ-15 משתתפים. ע"פ התיקון מוצע כי 15 המעסיקים המפקידים כספים בגין המספר הגדול ביותר של העמיתים יהיו זכאים למניה רגילה ב' אחת וייקבע מנגנון למינוי דירקטורים מטעם בעלי מניות אלו. ההליך אמור להסתיים בשנת 2010.

להסתדרות המעו"ף היתר לשליטה בחברה שניתן לה על-ידי הממונה ביום 8.11.2007, כמתחייב מהוראות חוק קופות הגמל לאור שיעור אחזקותיה בחברה.

למיטב ידיעת החברה, הגופים הבאים הינם צדדים קשורים לחברה (כהגדרתם בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), תשכ"ד-1964) (להלן: "תקנות קופות הגמל")): הסתדרות המעו"ף, משרד הביטחון, ויצ"ו, עמידר, אורט, מקורות והמשביר לצרכן החדש.

3. האישורים שיש לקופות המנוהלות על ידי החברה המנהלת

הקופה אושרה כקרן השתלמות מפעלית לשכירים.

האישור חל על כספים המשולמים לקופה בהתאם לשיעורים ולתנאים הקבועים בתקנה 19 לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) התשכ"ד-1964 או בתקנות מכוח סעיף 22 לחוק האמור, שיבואו במקום התקנות האמורות.

מספר אישור המסלולים הוא:

מינהל מסלול כללי- 299

מינהל מסלול טיטניום- 1262

מינהל מסלול ללא מניות- 1385

תוקף אישור קופת הגמל הינו עד ליום 31 בדצמבר 2010.

4. מספר חשבונות העמיתים המנוהלים על ידי החברה המנהלת

מספר חשבונות העמיתים נכון לסוף שנת 2009

מסלול	מס' חשבונות שכירים	מס' חשבונות עצמאיים	סה"כ חשבונות
מינהל כללי	18,584	-	18,584
מינהל טיטניום	41	-	41
מינהל ללא מניות	375	-	375
סה"כ חשבונות מנוהלים	19,000	-	19,000

5. היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה המנהלת

מסלול	היקף נכסים 12/2009	היקף נכסים 12/2008	שיעור השינוי אחוזים
מינהל כללי	717	563	27.35%
מינהל טיטניום	1	0.2	400.00%
מינהל ללא מניות	21	19	10.53%
סה"כ נכסים מנוהלים	739	582	26.98%

6. שינויים שנעשו בתקנון החברה המנהלת השנה

במסגרת השינוי המבני, תוקן תקנון החברה כך שיתאים להיות תקנון חברה מנהלת בהתאם להוראות חוק קופות הגמל (וחוק החברות, תשנ"ט-1999), וכן נערך תקנון חדש לקופה. שני התקנונים החדשים אושרו ע"י משרד האוצר, ותקנון החברה המנהלת אושר גם, כנדרש, ברשם החברות. לאחר הליך משפטי, בוטל ביום 11.6.08 תזכיר החברה ההיסטורי, בהחלטת בית המשפט המחוזי בירושלים (ה"פ 7182/08).

שינוי מבני זה התחייב לנוכח סיומה של תקופת המעבר שנקבעה בחוק קופות הגמל, במהלכה היו חייבות קופות גמל שערב כניסת החוק האמור לתוקף פעלו כתאגיד, לבצע הפרדה בין קופת הגמל לבין החברה המנהלת אותה.

ב. מצב עסקי החברה המנהלת

1. מצב עסקי החברה

לחברה אין פעילות אחרת מלבד ניהול קרן השתלמות מינהל.
נכסיה כוללים סעיפי חייבים בלבד. התחייבויותיה הן לנותני השירותים לקרן.
להלן הדוח הכספי של החברה:

31 בדצמבר	
2008	2009
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
74	65
507	510
581	575
219	191
800	766
631	652
169	114
-	-
800	766

נכסים שוטפים

מזומנים

חייבים

נכסים בלתי שוטפים

רכוש קבוע

סך כל הנכסים

התחייבויות

התחייבויות שוטפות

התחייבויות בשל סיום יחסי עובד מעביד

הון עצמי

סך כל ההתחייבויות והון עצמי

2. תוצאות הפעילות

בהתאם לתקנון החברה המנהלת וכחברה מנהלת של קופת גמל ענפית (ובשים לב להוראות חוק קופות גמל), פעילות החברה הינה שלא למטרת רווח. כל הכנסות החברה נובעות מדמי ניהול המחויבים על בסיס הוצאות בפועל. להלן דוח רווח והפסד:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2008	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2009	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
3,625	3,631	הכנסות דמי ניהול מקופת הגמל
1,287	1,103	הוצאות דמי ניהול
2,338	2,528	הנהלה וכלליות
<u>3,625</u>	<u>3,631</u>	סך כל ההוצאות
<u>-</u>	<u>-</u>	רווח נקי

3. אירועים מהותיים

הקופה מנהלת בהתאם למדיניות ההשקעות הנקבעת ע"י הדירקטוריון וועדת ההשקעות. במהלך השנה הוגדלה החשיפה למניות ולאגרות חוב שקליות. יש לציין כי לנוכח המשבר שפקד את הכלכלות בעולם ואת השווקים הפיננסיים במהלך 2008 ו-2009 נוצרה הזדמנות להגדלת נכסי הסיכון של הקופה במחירים זולים יחסית. לאור זאת, נרכשו מניות בארץ בהיקף של כ-77 מיליון ₪ ונמכרו מניות בארץ בהיקף של כ-38 מיליון ₪. כן נרכשו מניות בחו"ל בהיקף של כ-22 מ' ₪ ונמכרו מניות בחו"ל בהיקף של כ-3 מ' ₪. באפיק הממשלתי השקלי, במסגרת הגדלת החשיפה

לאפיק, נרכשו שחרים, בהיקף של כ-119 מיליון ₪ ונמכרו שחרים בהיקף של כ-25 מיליון. באפיק הממשלתי צמוד המדד, נרכשו אג"ח צמודות בהיקף של כ-15 מ' ₪ ונמכרו אג"ח ממשלתיות צמודות בהיקף דומה. בנוסף, במסגרת פעילות השבחה והקטנת החשיפה לאפיק הקונצרני, נמכרו אג"ח קונצרניות בהיקף של כ-28 מיליון ₪.

במסלול מינהל טיטניום- נרכשו במהלך השנה כ-1.2 מ' ₪ מניות ונמכרו מניות בהיקף של כ-400 א' ₪. כן נרכשו אג"ח קונצרניות בסכום של כ-105 א' ₪ ונמכרו אג"ח קונצרניות בהיקף של כ-20 א' ₪, כל זאת על מנת להתאים את מבנה המסלול למדיניות הדירקטוריון ולהחלטות ועדת ההשקעות.

במסלול מנהל ללא מניות- נרכשו במהלך השנה אג"ח צמודות ממשלתיות בהיקף של כ-5 מ' ₪. כן נרכשו אג"ח ממשלתיות שאינן צמודות בהיקף של כ-16 מ' ₪ ונמכרו אג"ח ממשלתיות שאינן צמודות בהיקף של כ-9 מ' ₪. באפיק הקונצרני, נרכשו אג"ח בהיקף של כ-6 מ' ₪ ונמכרו אג"ח בהיקף של כ-2 מ' ₪. כן נרכשו מק"מים בהיקף של כ-30 מ' ₪ ונמכרו מק"מים בהיקף של כ-28 מ' ₪, כל זאת על מנת להתאים את מבנה המסלול למדיניות הדירקטוריון ולהחלטות ועדת ההשקעות

4. אירועים לאחר תאריך המאזן

המגמה החיובית בשוקי ההון נמשכה על פי רוב כשמדדי המניות ת"א 25 ות"א 100 עלו ב-1.3% ו-2.6%, בהתאמה. מדד היתר עלה ב-17.1% ומדד התל-טק 15 עלה ב-9%. במקביל, נרשמה עליה של 1.3% במדד האג"ח הממשלתיות ועליה של 3.1% בתל-בונד 60.

נתונים שליליים לגבי מצב החוב המידרדר של המדינות המפותחות בעולם ושל מדינות אי רופה בפרט, הביאו להיחלשות האירו מול מרבית המטבעות העיקריים ולנסיגה במרבית מדדי המניות המובילים בעולם. הדולר התחזק ב-6.2% מול האירו וב-0.6% מול השקל.

בתקופה הנסקרת חלה ירידת תשואות באג"ח הממשלתיות ל-10 שנים הן בארה"ב והן בישראל כאשר הדבר נעשה תוך צמצום משמעותי בפער בין התשואה של שתי האיגרות מ-145 נקודות ל-120 נקודות בסיס. בסוף התקופה הפער עמד על 126 נקודות. הדבר משקף את מצבו הפיסקלי האיתן יחסית של המשק הישראלי.

שתי הפתעות רצופות כלפי מטה במדד המחירים לצרכן (בשיעור מצטבר של למעלה מ-0.5%) לחודשים דצמבר וינואר תמכו בהחלטת בנק ישראל להשהות את העלאת

ריבית הבסיס שלו לחודשים פברואר ומרץ . בסוף התקופה נותרה ריבית בנק ישראל
ברמה של 1.25% .
הסקירה מתייחסת לתקופה שבין 1 לינואר 2010 ועד 26 לפברואר 2010.

ג. התפתחויות כלכליות במשק והקשרן למדיניות ההשקעה של החברה

1. התפתחויות כלכליות

ההתפתחויות הכלכליות במשק והשפעתן על פעילות החברה

אותותיו של המשבר הכלכלי העולמי הורגשו גם במשק הישראלי וקצב הצמיחה בו ירד משמעותית בשנת 2009 (להלן התקופה הנסקרת) ל-0.5% בלבד לעומת 4% בשנת 2008 ולמעלה מ-5% בשנים 2005-2007. בניכוי קצב גידול האוכלוסייה של ישראל (1.8%) הרי שמדובר בהתכווצות של 1.3% בתוצר המקומי הגולמי לנפש בשנת 2009. מדובר במיתון חריף פחות מזה שנרשם באירופה (מינוס 4%) ובארה"ב (מינוס 2.4%, שהם מינוס 3.4% לנפש).

התוצר העסקי ירד בתקופה הנסקרת ב-0.4%, לאחר עליה של 5.6% ו-4.5% בשנים 2007 ו-2008 בהתאמה. ירידה זו משקפת התכווצות משמעותית של 6.2% בתוצר ענף התעשייה ושל 2.8% בתוצר ענפי המסחר. מנגד, חלה עליה של 7.4% בענפי השירותים העסקיים והפיננסיים.

א. השינויים במדדי ניירות הערך הסחירים בבורסה בשנת 2009 היו כדלקמן:

<u>שנת 2008</u>	<u>שנת 2009</u>	
-48.4%	78.7%	מדד המניות הכללי
-56.5%	114.8%	יתר מניות
-52.9%	88.8%	מדד ת"א 100
-48.2%	74.9%	מדד ת"א 25
-39.9%	74.7%	מדד אג"ח להמרה
-4.3%	15.5%	מדד אג"ח כללי
3.8%	3.9%	מדד מחירים לצרכן

ב. **השינוי במדד המחירים לצרכן** - בשנת 2009 עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של 3.9% לעומת עלייה בשיעור של 3.8% בשנת 2008. האינפלציה בשנת 2009 נעה בקצב שנתי קרוב או גבוה מהגבול העליון (3%) של יעד יציבות המחירים של בנק ישראל ולאורך מרבית השנה בתוך הטווח שנע בין 2.8% ל-3.6%. בחודשיים האחרונים של השנה זינק הקצב השנתי ל-3.9% עקב השפעת הבסיס של יציאת מדדי מחירים גבוהים משנה קודמת (כתוצאה מהירידה החדה במחירי הדלקים). הגורם העיקרי לחריגה מיעד יציבות המחירים בתקופה הנסקרת הוא העלאות חד פעמיות במסים ותעריפים שביצעה הממשלה במהלך השנה. ההערכה היא שה עלאות אלו: במע"מ, סיגרות, דלק, כלי רכב, היטל

בצורת, תרמו כ- 1.5% למדד המחירים השנתי. הסעיפים העיקריים שתרמו לאינפלציה במהלך 2009 היו: דיור (עלה ב-5.6% ותרם 1.25% למדד), אחזקת דירה (עלה ב-5.2% ותרם 0.55% למדד) ותחבורה תקשורת (עלה ב-6.5% ותרם 1.3% למדד).

ג. **שער החליפין של השקל אל מול הדולר** - בשוק המט"ח, יוסף השקל בשנת 2009 בשיעור של 0.7% לעומת הדולר, ופחת בשיעור של 2.7% כנגד היורו. שערו של השקל מול הדולר נותר קרוב מאוד לרמתו בתחילת השנה – 3.80 דולר. אולם יציבות זו מסתירה שני מהלכים מנוגדים ומאוד חדים: פיחות של 12% בשליש הראשון של השנה ו ייסוף של כ-11% בהמשכה. שני המהלכים אירעו בעוצמה ובעיתוי דומה למדי גם במקרה של שער האירו מול הדולר- עובדה ראויה לציון נוכח רכישות המט"ח המשמעותיות של בנק ישראל בתקופה זו. הקשר האמיץ בין מהלכיהם של השקל והאירו מול הדולר מעיד על כיוון ההשפעה המגיע משוק המט"ח העולמי ולא מהתנהלות עצמאית של השקל. התחזקות הדולר והיחלשותו בעולם היא שהכתיבה את תנועת המטבעות לעיל. ללא קשר למטבע ספציפי זה או אחר התנודתיות החריפה במטבעות - לרבות הגדולים ביותר – היא אחד ממאפייניו של המשבר הכלכלי העולמי.

ד. **התפתחות שערי הריבית** - מדיניות הריבית של בנק ישראל הותאמה לשינויים המהירים בפעילות הכלכלית ובסביבת האינפלציה. עם החרפת המשבר, ברביע האחרון של 2008 והראשון של 2009, נקט בנק ישראל במדיניות מוניטרית מרחיבה מאוד והמשיך בכך ברבעון השני של השנה. במהלך הרבעון השני ירדה ריבית הבסיס של בנק ישראל לשפל חסר תקדים של 0.5% ונותרה שם עד להעלאתה בחודש ספטמבר לרמה של 0.75%. העלאת הריבית החלה במקביל להתבססות הצמיחה במשק וקצב ההעלאות הוגבר עם העלאות של 0.25% בחודשים נובמבר ודצמבר. בסוף התקופה הנסקרת עמדה ריבית בנק ישראל על 1%.

ה. **הגירעון הממשלתי** – שנת 2009 הסתכמה בגרעון תקציבי כולל של 39.3 מיליארד ש"ח המהווים 5.15% תוצר (לעומת התכנון המקורי של 6%) וזאת בהמשך לגירעון של 2.1% תוצר בשנת 2008. הגירעון הנמוך מהמתוכנן מוסבר בצד ההכנסות, בתת ביצוע בהוצאות הריבית ובתמ"ג גבוה ממה שנחזה: סך ההכנסות היה גבוה ב-3.3 מיליארד שקלים בהשוואה לתכנון התקציבי המקורי. תשלומי הריבית היו נמוכים ב-1.8 מיליארד מהתקצוב המקורי, ואילו התמ"ג הגבוה ממה שנחזה תרם 0.15% לקיטון בגירעון כאחוז מהתמ"ג. שיעור הביצוע של סך ההוצאות (נטו) - היה 99.3% מהתקציב המקורי.

1. **מאזן התשלום מים** - העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים הסתכם בתקופה הנסקרת ב-7.2 מיליארד דולר בהמשך לעודף של 2.1 מיליארד דולר בשנת 2008 ושל 4.6 מיליארד בשנת 2007. הגידול בעודף בחשבון השוטף בשנת 2009 לעומת שנה קודמת מבטא בעיקר ירידה בגירעון בחשבון הסחורות יחד עם עליה ק לה בעודף של חשבון השירותים שקוזזו חלקית על ידי גידול הגירעון של חשבונות ההכנסות וירידה בהעברות השוטפות נטו מחו"ל. צמצום הגירעון בחשבון הסחורות נגרם עקב ירידה בולטת במחירים הממוצעים של הדלקים וכן ירידות ניכרות ביצוא וביבוא של יתר הסחורות – על רקע המשבר הכלכלי והירידה בסחר העולמי – כשהיצוא יורד פחות מהיבוא. סך היצוא של סחורות ושירותים ירד ב-13.2% ובהתאמה היבוא ירד ב-15.4%.

ריכוז תחזיות והערכות מערך המקרו והאסטרטגיה לשנת 2010

על רקע ההתאוששות בסחר ובצמיחה העולמית אנו מעריכים כי בשנת 2010 יצמח המשק הישראלי בשיעור של 3.5%. הדבר משקף עליה בפעילות באופן רוחבי בכל ענפי המשק. התמ"ג העסקי צפוי לעלות ב-5.2% כשהוא נתמך על ידי שיפור ביצוא (7%) בהשקעה הגולמית (10%) ובצריכה הפרטית (3.5%). ההוצאה הציבורית צפויה להסתכם ב-1.9% כשהשיפור הצפוי בהכנסות ממסים יוביל את הגירעון להיות נמוך מזה שנקבע בתקציב 2009-2010: 4.5% לעומת 5.5%. אנו מעריכים כי האינפלציה השנתית תסתכם בכ-2% בשנת 2010 כשהגורם העיקרי לעליית המחירים יגיע מעליית מחירי הסחורות בעולם. מנגד, אנו מניחים כי תרומתו של סעיף הדיור למדד תלך ותפחת לאורך השנה והוא צפוי לתרום בצורה מתונה (0.3%) לאינפלציה השנתית.

2. התפתחויות מהותיות בתקופת הדו"ח

ההתפתחויות הכלכליות בתקופה הנסקרת שיקפו את הנחיתה הקשה של המשק הישראלי והעולמי בעקבות משבר האשראי העולמי והחל משלהי הרבעון הראשון את היציאה מנקודת המינימום אליה הגיעו שוקי הכספים ורמת הפעילות במשק הישראלי. לאחר תקופה של אובדן אמון במערכות הפיננסיות בעולם נקטו הממשלות והבנקים המרכזיים בצעדים חסרי תקדים שכללו הפחתות ריבית אגרסיביות, והעמדת תוכניות סיוע אדירות מבחינת היקפן הכספי בכדי לקצר ולרדד את המשבר עד כמה שניתן. תוכניות אלו נשאו פרי והחל מ- הרבעון השני של השנה נרשם בישראל שיפור בפעילות הכלכלית שהלך והתבסס לאורך המחצית השנייה של התקופה הנסקרת. תהליך התאוששות זה אופיין בעליה מתונה בסחר העולמי

ובביקושים מבית , ועליה חזקה יותר באופטימיות הן מצד החברות והן מצד המשקיעים. ברבעון השני שב המשק לצמיחה , מוקדם מהצפי , לאחר שני רבעונים רצופים של התכווצות . בנק ישראל הוריד בתקופה הנסקרת את הריבית לשפל היסטורי של 0.5% ועם השיפור במשק ובכלכלה העולמית שב והעלה אותה בצורה מדודה לרמה של 1.0%. במהלך כל התקופה הנסקרת המשיך בנק ישראל לרכוש מט"ח בתדירות משתנה והביא במצ טבר להכפלה של היקף יתרות המט "ח לעומת רמתן ערב המשבר.

לצד התפתחויות אלה נמשכה הירידה בהכנסות ממסים , העליה בגירעון הממשלתי ובשיעור האבטלה. במחצית השנייה של השנה חלה התמתנות בקצב הירידה במסים דבר שתורם לגירעון תקציבי נמוך מהצפי (5.15% לעומת 6%). בתקופה הנסקרת הממשלה אישרה תקציב דו- שנתי לשנים 2009-2010 שכלל הגדלה של ההוצאות מעבר לגידול השנתי הקבוע , והחליטה על העלאת מסים עקיפים וישירים במטרה למנוע גידול חריף מדי של הגרעון בתקציב המדינה . ההחלטה על העלאת המסים הביאה להאצה בקצב העליה של המחירים ולעליה משמעותית בציפיות האינפלציוניות. העלאת הריבית המוזכרת לעיל כמו גם סופן של העלאות המסים , הביאו לירידה בציפיות האינפלציונית מייד לאחר מכן.

ההתפתחויות המתוארות לעיל תמכו בעליות באפיקי האג "ח הממשלתיים - השקליים והצמודים - ובעליות חדות בשוקי המניות והאג"ח הקונצרני כמתואר להלן:

אג"ח ממשלתיות צמודות מדד – בתקופה הנסקרת עלה מדד האג "ח הממשלתיות צמודות המדד בשיעור נומינלי של 10.3%. בטווחים הקצרים חלה עליה של 7.8% ובטווחים הבינוניים (2-5 שנים) והארוכים (ממוצע מעל 5 שנים) נרשמה עליה של 10.9% ו-10.8% בהתאמה.

אג"ח ממשלתיות לא צמודות – בתקופה הנסקרת עלה מדד אג"ח הממשלתיות הלא צמודות בשיעור של 2.3%. השחרים עלו ב-2.5% והגילונים עלו בשיעור של 2.6%. הטווחים הקצרים עלו בשיעור צנוע של 1.1% הבינוניים עלו ב-1.7% והארוכים הובילו את העליה עם עליה של 3.3%.

שוק המניות – ההתאוששות בשווקים חלה על רקע ההתאוששות בשווקי העולם , על אף שהחלה כחודשיים מוקדם יותר. המגמה החיובית כבר מתחילת התקופה נתמכה על ידי תגליות הגז המשמעותיות , דוחות החברות שהפתיעו לטובה , מדיניות הריבית הנמוכה של הבנק המרכזי ופרסום נתוני מאקרו- כלכליים חיוביים שהצביעו על חזרה לתוואי של צמיחה , כמו גם מהעליות בשווקי העולם על רקע זרם בינלאומי חסר תקדים של תוכניות פיסקליות ומוניטריות . עוצמת ההתאוששות לא נפלה מעוצמת

ההתרסקות במשבר, כאשר מדדי המניות המובילים בארץ סיימו את התקופה ברמה נמוכה ב- 10% בלבד מהשיא שנרשם ב-2007. מדד ת"א 25 השלים עלייה של כ-75% בעוד ת"א 75 זינק בכ-150%, על רקע משקלן הגבוה בו של מניות הגז והנדל"ן. גם מדד ת"א פיננסים 15, שירד בתחילת התקופה על רקע הפסדי הבנקים ברבעון האחרון של 2008 והאווירה השלילית בתעשייה הפיננסית העולמית, שינה כיוון בחדות וסיים את התקופה עם עלייה של 127%. ההתאוששות בשוק המניות הורגשה גם בשוק הראשוני. בסך הכל גויסו במהלך התקופה הנסקרת כ-5 מיליארד ₪ באמצעות הנפקות זכויות, הקצאות פרטיות ומימושי אופציות, רמה דומה ל-2008 ונמוכה משמעותית מ-2007.

אג"ח קונצרני – התקופה הנסקרת התאפיינה בהתאוששות מרשימה לרמות שיא חדשות ובירידה חזקה בתשואות, תוך צמצום המרווחים מול אגרות החוב הממשלתיות. המרווחים בסוף התקופה גבוהים אמנם מרמתם ערב המשבר, אולם לאור ירידת התשואות באפיק הממשלתי, תשואת אגרות החוב הקונצרניות נמוכה יותר מזו שנרשמה ערב המשבר.

מדד התל בונד 20 רשם עלייה של כ-22% ואילו מדד התל בונד 40, שמכיל אגרות חוב רבות הקשורות לענף הנדל"ן, רשם עלייה כפולה של 44%. עליות אלה נרשמו במקביל לעליות מתונות יחסית של כ-6% במדד אגרות החוב הממשלתיות. שוק ההנפקות הקונצרני התעורר לחיים בתקופה הנסקרת, בעיקר מחודש מאי. בסיכום התקופה נרשמו גיוסים של כ-35.5 מיליארד ₪, סכום הגבוה בכ-50% מסך הגיוסים ב-2008 אולם נמוך משמעותית מרמת השיא של 87 מיליארד ₪ שנרשמה ב-2007. הגיוסים התאפיינו בהנפקות גדולות והובלו על ידי הסקטור הבנקאי, שגייס כ-40% מסך הגיוס באג"ח סחיר. הגידול בהנפקות לווה גם בירידה הדרגתית בדירוג החברות המנפיקות, כאשר במהלך התקופה הנסקרת החלו לגייס גם חברות בדירוגים נמוכים יחסית ולקראת סופה כבר החלו ניצנים של גיוסים באגרות בלתי מדורגות. מחזור המסחר היומי הממוצע באג"ח הסתכם בכ-4.1 מיליארד ₪, בדומה למחזור השיא שנרשם בשנת 2008. השיפור בשווקים הוביל לזרימה חזקה של כספים לאפיקים מסוכנים יותר והיצירות בקרנות האג"ח הסתכמו בכ-30 מיליארד ₪, לצד מגמה מואצת של פדיונות בקרנות הכספיות, שהסתכמו בכ-15 מיליארד ₪. לצד השגשוג בשווקים, אותות המשבר עודם ניכרים בקרב חלק מהחברות, שלא הצליחו להתאושש ומתקשות כיום לעמוד בהתחייבויותיהן. מספר החברות בקשיים שפונות להסדרי חוב גדל, כאשר הצעדים שננקטו עד כה כוללים בין היתר פריסת חוב, פיצוי למחזיקי האגרות בצורה של מניות והמירים, הזרמת הון על ידי בעלי השליטה, מימושי נכסים והוספת תנאים מגבילים לפעילות בעתיד. הדוגמה המובהקת ביותר

לנזקי המשבר ניתנה במהלך על ידי חברת אפריקה ישראל, שזעזעה את השווקים בסוף חודש אוגוסט בהודעה הראשונה של חברה גדולה שלא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה

3. השפעת ההתפתחויות הכלכליות על מדיניות ההשקעות של קופות הגמל

המנהלות על ידי החברה המנהלת

הקופה מנהלת בהתאם למד יניות ההשקעות הנקבעת ע "י הדירקטוריון וועדת ההשקעות. במהלך השנה הוגדלה החשיפה למניות ולאגרות חוב שקליות. יש לציין כי לנוכח המשבר שפקד את הכלכלות בעולם ואת השווקים הפיננסים במהלך 2008 ו-2009 נוצרה הזדמנות להגדלת נכסי הסיכון של הקופה במחירים זולים יחסית. לאור זאת, נרכשו מניות בארץ בהיקף של כ-77 מיליון ₪ ונמכרו מניות בארץ בהיקף של כ-38 מיליון ₪. כן נרכשו מניות בחו"ל בהיקף של כ-22 מ' ₪ ונמכרו מניות בחו"ל בהיקף של כ-3 מ' ₪. באפיק הממשלתי השקלי, במסגרת הגדלת החשיפה לאפיק, נרכשו שחרים, בהיקף של כ-119 מיליון ₪ ונמכרו שחרים בהיקף של כ-25 מיליון. באפיק הממשלתי צמוד המדד, נרכשו אג"ח צמודות בהיקף של כ-15 מ' ₪ ונמכרו אג"ח ממשלתיות צמודות בהיקף דומה. בנוסף, במסגרת פעילות השבחה והקטנת החשיפה לאפיק הקונצרני, נמכרו אג"ח קונצרניות בהיקף של כ-28 מיליון ₪.

במסלול מינהל טיטניום נרכשו במהלך השנה כ-900 מ' ₪ מניות ונמכרו מניות בהיקף של כ-400 א' ₪. כן נרכשו אג"ח קונצרניות בסכום של כ-105 א' ₪ ונמכרו אג"ח קונצרניות בהיקף של כ-20 א' ₪, כל זאת על מנת להתאים את מבנה המסלול למדיניות הדירקטוריון ולהחלטות ועדת ההשקעות.

במסלול מנהל ללא מניות נרכשו במהלך השנה אג"ח צמודות ממשלתיות בהיקף של כ-5 מ' ₪. כן נרכשו אג"ח ממשלתיות שאינן צמודות בהיקף של כ-16 מ' ₪ ונמכרו אג"ח ממשלתיות שאינן צמודות בהיקף של כ-9 מ' ₪. באפיק הקונצרני, נרכשו אג"ח בהיקף של כ-6 מ' ₪ ונמכרו אג"ח בהיקף של כ-2 מ' ₪. כן נרכשו מק"מים בהיקף של כ-30 מ' ₪ ונמכרו מק"מים בהיקף של כ-28 מ' ₪, כל זאת על מנת להתאים את מבנה המסלול למדיניות הדירקטוריון ולהחלטות ועדת ההשקעות.

ד. מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל

1. כללי

שוק קופות הגמל וקרנות ההשתלמות גדל בשנת 2009 בכ- 27.1% והגיע לשווי כולל של כ-280 מיליארד ₪. מרביתה של העלייה בהיקף הנכסים מיוחסת לתשואות החיוביות.

קופות גמל אלה כוללות 160 מיליארד ש"ח בקופות לתגמולים ואישיות לפיצויים, 98 מיליארד ש"ח בקרנות השתלמות, כ- 21 מיליארד ש"ח בקופות מרכזיות לפיצויים וכ- 860 מיליון ש"ח של קופות למטרות אחרות.

בשלוש השנים 2007 – 2009 גדל שווי הענף בכ- 10%, מ- 255 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2006, עד לכדי 280 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2009.

התשואה הממוצעת הנומינלית ברוטו של כלל קופות הגמל הגיעה בשנת 2009 ל- 28.60%, לעומת 17.79% - בשנת 2008 ו- 8.47% בשנת 2007.

בחמש השנים 2005 – 2009 היתה התשואה הנומינלית ברוטו המצטברת בשיעור 42.91%, המבטאת תשואה שנתית ממוצעת של 7.35%, המשתווה לתשואה בחמש השנים שלפני כן 2000-2004, שהיתה בשיעור שנתי ממוצע של 7.17%

2. שינויים בחקיקה

חוזרים:

בשנת 2009 המשיך אגף שוק ההון ביטוח וחסכון ב משרד האוצר בגיבוש תשתית אחידה להסדרה, לפיקוח ולאכיפה על כלל הגופים המוסדיים המנהלים קופות גמל.

להלן סקירה בדבר חוזרי הממונה והתקנות העיקריות שהותקנו בתקופת הדוח ואשר להם השפעה על תחום הפעילות של החברה, כאשר חלק מההוראות נכנסו לתוקף בשנת 2009 וחלקן ייכנסו לתוקף במהלך 2010.

א. **חוזר גופים מוסדיים 1-9-2009 - רשימת נכסי הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד – עדכון** (מיום 4.2.09): הבהרה לחוזר גופים מוסדיים -2008-9-16, שמטרתה לאפשר לגופים מוסדיים לחשב את שוויין של איגרות חוב קונצרניות של חברות ישראליות שנרכשו החל מפרסומה, לפי עלותן המתואמת.

- ב. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-2** **שערוך השקעה בנכס חוב לא סחיר – הוראת שעה** (מיום 2.3.09): ההוראה קובעת מנגנון המאפשר למשקיע מוסדי לשערך השקעה בנכס חוב לא סחיר שבוצעה החל ממועד תחילתה, בהתאם למרווח סיכון ומנגנון שערוך שוטף אשר נקבע על ידו או לחלופין לסווג אותה בקבוצת "הלוואות וחייבים" כמוגדר בתקינה הבינלאומית.
- ג. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-4** **בדבר גמול לדירקטורים חיצוניים בגופים מוסדיים** (מיום 9.3.2009). מטרת החוזר הינה ליצור התאמה של תנאי הגמול של דירקטורים חיצוניים ונציגים חיצוניים בגופים מוסדיים המאוגדים כחברות פרטיות לתנאי הגמול של דירקטורים חיצוניים בגופים מוסדיים המאוגדים כחברות ציבוריות. ההתאמה האמורה באה לידי ביטוי על ידי החלת תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס - 2000 לעניין הגמול שיש לשלם לדירקטור חיצוני, והכל בכפוף לתנאים ולשינויים המפורטים בחוזר. תחילתו של חוזר זה מיום פרסומו, למעט ביחס להוראת החוזר המתייחסת לדירקטורים חיצוניים מכהנים אשר תיכנס לתוקף בתוך 30 ימים מיום פרסום החוזר.
- ד. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-5** **הקובע הוראות לעניין רואה חשבון מבקר של גוף מוסדי**. בחוזר קבועים כללים להבטחת פעילותו התקינה של רואה החשבון המבקר של גוף מוסדי, וכן חובותיו ודרכי עבודתו של רואה חשבון מבקר, חובות הגוף המוסדי בקשר עם הביקורת החיצונית, בין היתר, בנושאים כדלקמן: מינוי והבטחת כשירותו של רואה החשבון המבקר, שיתוף פעולה של הגוף המוסדי המבקר עם רואה החשבון המבקר, דיווח לממונה על אגף שוק ההון ביטוח וחסכון. תחילתו של חוזר זה מיום פרסומו, למעט ביחס להוראות מסוימות, בהתאם לקבוע בחוזר.
- ה. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-6** **נספח לדוח החודשי של גופים מוסדיים – מספר חשבון לקוח אצל חבר בורסה** (מיום 29.3.09): קביעת אופן הוספת דיווח על מספרי החשבונות של הגופים המוסדיים המתנהלים אצל חברי הבורסה, במסגרת הדוח החודשי.
- ו. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-7** **בדבר טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב** (מיום 6.4.09): נועד להבטיח כי גופים מוסדיים יפעלו באופן אקטיבי לגביית חובות, באופן עצמאי או במשותף עם גופים אחרים, לרבות גופים מוסדיים אחרים ותאגידים בנקאיים. החוזר מגדיר מסגרת להיערכות גוף מוסדי לצורך מעקב ובקרה שוטפים אחר חוב

שבניהולו, לצורך הערכה ובחינת מצב החוב בתיק נכסי ההשקעה שבניהולו, לצורך טיפול בחוב בע ייתי ולצורך גיבוש החלטה בדבר אמצעים שינקוט לגביית החוב ובדבר השתתפותו בתהליך הסדר חוב, וכן לקבוע את הגורמים האחראים לביצוע פעולות אלה.

ז. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-8 בדבר העברת זכויות עמיתים שלא במזומן** (מיום 7.5.09): מסדיר את התנאים להעברת זכויות עמיתים שלא במזומן שבכפוף להם יכולים גופים מוסדיים להעביר זכויות עמיתים שלא במזומן בין קופ"ג ובתוך קופ"ג.

ח. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-9 בדבר הסדרת אופן התנהלותם של הגופים המפוקחים במסגרת בירור תלונות ציבור** (מיום 3.6.09): קובע את אופן ההתנהלות של גופים מוסדיים מפוקחים בטפלים בפניות ציבור שהממונה מברר.

ט. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-10 בדבר אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי** (מיום 21.6.09): מפרט את ההוראות אשר נועדו ליישם את דרישות סעיף 404 של ה-SOX Act, באשר לאחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי וחוות דעת רואה החשבון המבקר לגבי הביקורת של הבקרה הפנימית על דיווח כספי.

י. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-11 בדבר הגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון** (מיום 21.6.09): מסדיר את חובת הגוף המוסדי לפרסם את מדיניות ואת אופן הצבעה שלו בפועל בתאגידים בהם הוא בעל זכות הצבעה, וזאת בהמשך לתקנות בעניין זה (כמפורט להלן).

יא. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-12 הבהרה - מינוי דירקטור על ידי גוף מוסדי** (מיום 5.7.09): נועד להבהיר כי זכות של גוף מוסדי להמליץ על זהות דירקטור שימונה על ידי בעל השליטה בחברה מסוימת, מכוח הסכם הצבעה להגנת זכויות המיעוט גרי דא, דהיינו הסכם הצבעה חד צדדי שבו התחייב בעל השליטה בלבד לתמוך במועמד לדירקטוריון שיומלץ על ידי הגוף המוסדי ללא התחייבות מקבילה מצד הגוף המוסדי להצביע בעד הדירקטורים שיומלצו על ידי בעל השליטה לא תחשב כשלעצמה כיוצרת שליטה של הגוף המוסדי בתאגיד.

יב. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-13 בדבר הצהרה מראש של גוף מוסדי על מדיניות השקעה שלו** (מיום 26.7.09): קובע חובה על הגוף המוסדי לפרסם

מדיניות השקעה מראש במסלולים שונים , לרבות התייחסות למדדי ייחוס ,
וקובע את המידע הנדרש, אופן והמועדים לפרסום ההצהרה.

י.ג. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-14 בדבר הבהרה לחוזר "הגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון"** (מיום 5.8.09): בהתייחס לסעיף 4 לחוזר 2009-9-11 "הגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון" הקובע כי הצבעה על פי המלצה של גורם מקצועי , תהווה אמצעי ראוי לדעת הממונה להתמודדות גוף מוסדי עם החשש מהצבעה בניגוד עניינים. מובהר בחוזר כי אין באמור לעיל כדי לשנות את סיווגו של גוף מוסדי כבעל עניין אישי לפי כל דין.

י.ד. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-15 בדבר מערך התפעול והבקרה בתחום ההשקעות של גוף מוסדי** (מיום 9.8.2009) מחייב להקים יחידת מערך עורפי שתהיה אחראית על קליטת , רישום ובקרת ביצוע של עסקאות בנכסי הקופה. היחידה תדווח מיידית על כל חריגה ממגבלות ההשקעה שנקבעו לצורך תיקונה המהיר. היחידה תדווח דיווחים תקופתיים למנהלי ההשקעות , לוועדת ההשקעות, למנהל הכללי ולדירקטוריון על הרכב ומצב ההשקעות של הקופות.

י.טו. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-16 בדבר הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של גוף מוסדי** (מיום 16.8.09): קובע עקרונות לאופן חישוב שווי נכסים בגופים מוסדיים ולתהליכי הבקרה עליהם . גוף מוסדי נדרש במסגרת העקרונות לוודא בטרם קבלת החלטת השקעה בנכס סחיר או לא סחיר כי הוא מודע לסיכונים ה גלומים בנכס וכי יש לו את היכולת והאמצעים לעקוב באופן שוטף ומקצועי אחר החשיפות השונות הנוצרות עקב השקעה בנכס זה וכי יש ביכולתו לקבל את שווי ההוגן של הנכס בכל זמן נתון . במידה שאין ביכולתו של הגוף המוסדי לאמוד את שווי כאמור לעיל , החל מכניסת הוראות אלו לתוקף עליו להימנע מלהשקיע בנכס כאמור.

י.טז. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-17 בדבר מבנה אחיד מצומצם להעברת מידע מגוף מוסדי לבעל רישיון** (מיום 18.8.09): מסדיר את תהליכי העברת המידע בין גוף מוסדי לבעל רישיון , לצורך ביצוע יעוץ פנסיוני או שיווק פנסיוני , ולצורך ייעוץ פנסיוני מתמשך.

י.ז. **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-18 בדבר בירור ויישוב תביעות וטיפול בפניות ציבור** (מיום 31.8.09): קובע כי גוף מוסדי יקבע מערכת כללים

לברור וליישב תביעות ולטיפול בפניות ציבור בהתאם לעקרונות והכללים המפורטים בחוזר.

יח. חוזר גופים מוסדיים 2009-9-19 בדבר איסוף מידע סטטיסטי לגבי יישוב

תביעות (מיום 7.9.09): מפרט את דרכי איסוף המידע הסטטיסטי לגבי יישוב תביעות אשר יאפשר פרסום מדדים ביחס לאופן בו הגופים המוסדיים מיישבים תביעות, ובהמשך לכך את אופן הדיווח לממונה. איסוף מידע סטטיסטי לגבי יישוב תביעות יאפשר פרסום מדדים ביחס לאופן בו הגופים המוסדיים מיישבים תביעות, ואלו יהוו כלי נוסף למבוטחים ולעמיתים הפוטנציאליים בבחירת הגוף המוסדי עימו יתקשרו.

יט. חוזר גופים מוסדיים 2009-9-20 הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא

סחירים של גוף מוסדי – עדכון (מיום 9.11.09): מעדכן את סעיף 11.ב. לחוזר גופים מוסדיים 2009-9-16 "הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של גוף מוסדי" כך שתחילתם של סעיפים 5.ב.1(א)-(1)-(3) ו-6.א., 6.ב.2(4) לחוזר זה יהיו מיום 1 ביולי 2010 או עם תחילת פעילותה של הזוכה במכרז פומבי מספר 3-2009 לענין הקמה ותפעול של מאגר ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור גופים מוסדיים, לפי המאוחר.

כ. חוזר גופים מוסדיים 2009-9-21 תיקונים בדיווח הרבעוני לעמיתים

ולמבוטחים: מחייב להרחיב את היקף המידע הניתן לחוסכים בדיווח הרבעוני ובשירות אחזור המידע ברשת האינטרנט, כך שבדיווח הרבעוני יהיה מידע מפורט דיו על דמי הניהול שגובה הגוף המוסדי מהחוסכים. נועד לאפשר לחוסכים לבחון את תנאי החיסכון הפנסיוני שלהם באופן מקיף יותר ולשפר את יכולת המיקוח שלהם מול הגוף המוסדי המנהל את החיסכון או מול גופים מוסדיים אחרים אליהם ניתן להעביר את החיסכון.

כא. חוזר גופים מוסדיים 2009-9-22 בדבר מנגנון גביית דמי ניהול: קובע

שגוף מוסדי יגבה דמי ניהול בתשלומים רצופים בסוף כל חודש או בסוף כל יום עסקים, לפי בחירת הגוף המוסדי, בהתאם לשיעור דמי הניהול שעליו סוכם, ולא ישתמש במנגנון המבוסס על החזר דמי ניהול.

כב. חוזר גופים מוסדיים 2009-9-23 התאמת הדיווח השנתי והדיווח הרבעוני

לעמיתים ולמבוטחים לתיקון 3 ולביטול מס רווח הון: קובע כי יש להתאים ולעדכן את הדיווח השנתי ואת הדיווח הרבעוני הנשלחים לעמיתים ולמבוטחים בהתאם למפורט בחוזר וזאת לאור תיקוני החקיקה האחרונים הקובעים שהחל מינואר 2008 מיועדים כל הכספים המופקדים לחיסכון

פנסיוני למטרת קצבה, והחל מיולי 2009 לא נגבה מס רווח הון בגין ריבית ורווחים שנצברו בקופות גמל לתגמולים, לרבות בקופות ביטוח לתגמולים.

כג. חוזר גופים מוסדיים 2009-9-24 בדבר מדיניות תגמול של נושאי משרה בגופים המוסדיים: קובע שמבנה תגמול נושאי משרה בגופים מוסדיים יגובש בהליך פנימי מסודר ויושתת על עקרונות שיאפשרו איזון ראוי בין הרצון לתגמול נושאי משרה על הצלחותיהם לבין הצורך להבטיח שמבנה התגמול עולה בקנה אחד עם טובת החוסכים ועם האסטרטגיה הכלל ארגונית של הגוף המוסדי לאורך זמן. החוזר קובע קווים מנחים לעניין גיבוש מדיניות תגמול של נושאי משרה בגופים מוסדיים. וכן את אופי פרסום מדיניות התגמול.

כד. חוזר גופים מוסדיים 2009-9-25 בדבר כללי פרסום תשואה לגופים מוסדיים: קובע כללים לפרסום תשואה, שמטרתם למספק מידע אודות התשואות שהשיגו הגופים המוסדיים וההשוואות ביניהם. החוזר קובע, בין היתר, שגוף מוסדי יפרסם תשואות שנתיות, כאשר בצד פרסום התשואה השנתית תפורסם גם התשואה ל-3 ו-5 שנים. בנוסף על הגוף המוסדי לפרסם מדד סיכון המשקף את רמת הסיכון של מסלול ההשקעה בהתאם לפרסומים של משרד האוצר. הכללים נועדו לאפשר לצרכן לבצע השוואה בין גופים מוסדיים ולסייע לו להגיע להחלטה מושכלת בדבר השקעתו, בכל הקשור לתשואת גופים אלו.

כה. חוזר גופים מוסדיים 2009-9-26 סך נכסי החיסכון לטווח ארוך – הבהרה: מפרט את נכסי החיסכון לטווח ארוך ומעדכן את סכומיהם לצורך חישוב נתח השוק המקסימאלי שרשאי אדם להחזיק בתחום החיסכון לטווח ארוך. החוזר מבטל את חוזר גופים מוסדיים 2008-9-17 "סך נכסי החיסכון לטווח ארוך - עדכון הבהרה" מיום 7.12.08.

כו. חוזר גופים מוסדיים 2009-9-27 בקרות על הדו"ח החודשי: מעדכן את הבקרות שעל הגופים המוסדיים לבצע טרם שליחת הדוחות החודשיים לממונה, וזאת לצורך שיפור איכות הדיווחים החודשיים ושלמותם, ובעקבות טעויות בדיווחים של הדוח החודשי למשרד האוצר. החוזר מפרט רשימה לא ממצה, של בדיקות בסיסיות וראשוניות שעל הגופים המוסדיים לבצע ולוודא את קיומן טרם שליחת הדוח החודשי לממונה.

כז. חוזר גמל 2009-2-1 הינו דוח שנתי בדבר קיום הוראות הדין ע"י קופת הגמל (ח.ק. 15 לשעבר) – הבהרה (מיום 17.2.09): על חברה מנהלת

להגיש את הדוח כנדרש בהוראות החוזר במרוכז עבור כל סוג קופת גמל שהיא מנהלת, וזאת לעומת הנהוג כיום שהדוח מוגש עבור כל קופת גמל בנפרד. במקרה בו החברה המנהלת נדרשת להתייחס בדוח לקופה ספציפית, יש לצרף את שמה ומספרה בכל סעיף רלוונטי.

כח. **חוזר גמל 2009-2-2 בדבר תיקון חוזר גמל 2005-2-5 לעניין חתימת מעסיק על מסמך ההצטרפות לקופת גמל** (מיום 30.7.09): החוזר מבטל את החובה לדרוש כי על מסמך הצטרפות של עמית- שכיר לקופת גמל תופיע חתימתו של המעסיק כאמור בסעיף 3.8 לחוזר 2005-2-5 ובמקומו, מגדיר את הסעיף הבא: "3.8 עמית שכיר – פרטי המעסיק (שם ומען)".

כט. **חוזר גמל 2009-2-3 בדבר מערך ניהול ובקרת סיכונים בחברות מנהלות של קופות גמל** (מיום 9.8.09): החוזר מגדיר את אופן מיסוד התשתית בחברה מנהלת כדי להבטיח ייעוץ אובייקטיבי, מקיף ורציף לוועדת ההשקעות, לוועדת האשראי ולהנהלת החברה המנהלת, לגבי כל סיכון מהותי לחסכונות המנוהלים בכל קופת גמל שבניהול החברה המנהלת, הגלום בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכונות העמיתים. כמו כן, מיסוד התשתית נועד להבטיח קיומם של כלים, משאבים ובקורות ראויים לזיהוי סיכונים ושוק ואשראי הגלומים בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכונות העמיתים בקופות גמל, למדידתם, למעקב אחריהם ולשליטה בהם.

ל. **חוזר גמל 2009-2-4 דוח חודשי של קופות הגמל** (מיום 17.11.09): מתכונת הדיווח החודשית של קופות הגמל עודכנה וזאת לאור שינויים בדרישות הדיווח ובשל הצורך לשפר את איכות הדיווחים הנשלחים לממונה.

לא. **חוזר סוכנים ויועצים 2009-10-1 הוראות לעניין מסמך הנמקה ומסירתו ללקוח:** החוזר מפרט את אופן עריכת מסמך ההנמקה - אותו מחויב בעל רישיון להעביר ללקוח. במסמך צריכים להיות מפורטים הנימוקים להמלצתו בדבר כדאיות החיסכון באמצעות המוצר הפנסיוני עליו המליץ, המידע המינימאלי שיש בו, משך הזמן שבו על בעל רישיון לשמור העתק ממסמך ההנמקה ואת חובת הגוף המוסדי בעת צירוף לקוח למוצר פנסיוני. תחילתו של חוזר זה ביום 1.8.2009, למעט לעניין מילוי מסמך הנמקה באופן ממוחשב - לעניין זה מועד תחילה 1.8.2010.

לב. **חוזר סוכנים ויועצים 2009-10-2 הוראות לעניין תוכנו של מסמך ההנמקה ומסירתו ללקוח - עדכון:** מתקן את חוזר סוכנים ויועצים 2009-10-1 שעניינו

הוראות לעניין תוכנו של מסמך הנמקה ומסירתו כך שהחוזר ייכנס לתוקף
ביום 1.1.2010 ולא ביום 1.8.2009.

לג. **חוזר סוכנים ויועצים 2009-10-3 קבלת תמורה או טובת הנאה מנותן שירות:** קובע כי סוכן ביטוח המפנה לקוח לנותן שירות, הממליץ על נותן שירות בפני הלקוח או מעורב בבחירת נותן שירות, יפעל לטובת הלקוח בלבד ולפי שיקול דעתו המקצועי, לא יקבל כל תמורה או כל טובת הנאה אחרת, בין במישרין ובין בעקיפין, לרבות מגוף מוסדי, בשל הפניית לקוח לנותן שירות וגוף מוסדי לא יעניק לסוכן ביטוח כל תמורה או כל טובת הנאה אחרת, בין במישרין ובין בעקיפין, בשל הפניית לקוח לנותן שירות.

חקיקה

- א. **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (השתתפות חברה מנהלת באסיפה הכללית), התשס"ט-2009:** התקנות מפרטות מקרים בהם חברה מנחלת מחויבת להשתתף באסיפה כללית של תאגיד שהיא בעלת זכות הצבעה בו, את אופן גיבוש המדיניות בדבר הצבעה, ואת הסייגים לחובת ההצבעה.
- ב. **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (חישוב שווי נכסים), התשס"ט-2009:** התקנות קובעות כללים לחישוב שווים של נכסי קופות הגמל שבניהול הקופה וכן את תדירות השערוך של הנכסים ושיטת חישוב שווי הנכסים.
- ג. **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (קופת גמל בניהול אישי), התשס"ט-2009:** התקנות קובעות הוראות בדבר ניהול ודרכי השקעה של קופות גמל בניהול אישי, בין היתר יש התייחסות לגורמים המוסמכים לתת הוראות השקעה מטעם העמית, סכומים שניתן לנכות מנכסי קופת הגמל, מגבלות על השקעה, מתן ערבויות והלוואות לעמית, שעבוד נכסים, איסור על קבלת אשראי, חישוב שווי נכסי קופת הגמל, העברת כספים בין קופות גמל שאחת מהן היא קופת גמל בניהול אישי וכן איסור על תשלום עמלת הפצה.
- ד. **תקנות מס הכנסה (הארכת תקופת התשלום לקופת גמל ולביטוח חיים) (הוראת שעה), התשס"ט-2009:** המועד להפקדות עמיתים עצמאיים בגין שנת המס 2008 עבור קופות גמל (לרבות קרנות השתלמות) וביטוח חיים

הוארך עד לסוף חודש פברואר 2009 ובלבד שהעמית יגיש הצהרה לגוף המוסדי כנדרש בתקנות.

ה. **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הגנה ממשלתית על החיסכון הפנסיוני) (הוראת שעה), התשס"ט-2009:** התקנות קובעות את דרך הטיפול בעמיתים שזכאים לקבלת הגנה לפי החלטת הממשלה בעניין סיוע ממשלתי לחיסכון פנסיוני וחובת החברה המנהלת לשמירת נתונים מסוימים של העמית עד שימלאו לו 60 שנים.

ו. **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך), התשס"ט-2009:** בתקנות נקבע אופן רכישת ניירות ערך בהנפקה, בין היתר, הן מתייחסות לצורך באישור מראש של 2/3 מהנציגים החיצוניים בוועדת השקעות, לכמות הנרכשת המותרת

ה. המצב הכספי של הקופה שבניהולה של החברה המנהלת ותוצאות

פעילותה בתקופה הנסקרת

1. התפתחויות בהפקדות לקופה ובתשלומים לעמיתים ובצבירה

מסלול כללי

בקופה הופקדו בשנת 2009 סך של כ- 103 מיליוני ₪, לעומת הפקדות בהיקף של כ-104 מיליוני ₪ בשנת 2008, קיטון בשיעור 0.96%. משיכות העמיתים הסתכמו בשנת 2009 בכ- 104 מיליוני ₪, לעומת משיכות בהיקף של כ- 182 מיליוני ₪ בשנת 2008 קיטון בשיעור 42.86%. ההפקדות כוללות העברות כספים אל הקופה והמשיכות כוללות העברות כספים מהקופה.

הצבירה בקרן, דהיינו הפקדות בניכוי משיכות, הייתה שלילית בשנת 2009 והסתכמה בכ-1 מיליוני ₪, בהשוואה לצבירה שלילית בסך 78 מיליוני ₪ בשנת 2008.

הצבירה השלילית נובעת מן התחרות הגוברת בענף קופות הגמל, אשר גרמה למעבר גובר של עמיתים לקופות הפרטיות. זאת, בעיקר כתוצאה מפעילותם של סוכני ביטוח ומשווקים, אשר הגבירו את פעילותם בסקטור הרלוונטי לקופה בשנה זו, כאשר הקופה, מעצם הגדרתה, מנועה מלגייס עמיתים מחוץ לסקטור זה.

מסלול טיטניום מניות

בקופה הופקדו בשנת 2009 סך של כ-1,372 אלפי ₪ לעומת הפקדות בהיקף של כ- 218 אלפי ₪ בשנת 2008, גידול בשיעור של 529.35%. משיכות העמיתים הסתכמו בשנת 2009 לסך של 741 אלפי ₪ לעומת משיכות בהיקף של כ- 27 אלפי ₪ בשנת 2008 גידול בשיעור 2,644.44%. הצבירה בקרן, דהיינו הפקדות בניכוי משיכות, הסתכמה בשנת 2009 לסך של 631 אלפי ₪, בהשוואה לצבירה בסך 191 אלפי ₪ בשנת 2008.

מסלול ללא מניות

בקופה הופקדו בשנת 2009 סך של כ-19,987 אלפי ₪ לעומת הפקדות בהיקף של כ-19,036 אלפי ₪ בשנת 2008, גידול בשיעור 5%. משיכות העמיתים הסתכמו בשנת 2009 לסך של כ- 18,266 אלפי ₪ לעומת משיכות בהיקף של כ- 17 אלפי ₪ בשנת 2008 גידול בשיעור 107,347%. הצבירה בקרן, דהיינו הפקדות בניכוי משיכות, הסתכמה בשנת 2009 לסך של 1,721 אלפי ₪, בהשוואה לצבירה חיובית בסך 19,019 אלפי ₪ בשנת 2008.

2. מדיניות ההשקעות של הקופה

הקופה מנוהלת בהתאם למדיניות ההשקעות הנקבעת ע"י הדירקטוריון וועדת ההשקעות.

בשנת 2009 הגדילה הקופה את אחזקותיה במניות, וזאת לאור תחזית חיובית לשוקי המניות בישראל ובעולם, תחזית שהלכה והתממשה במהלך השנה.

כמו כן, הקטינה הקופה את אחזקותיה באג"ח קונצרניות וזאת על מנת להפחית את רכיבי הסיכון בתיק, כאשר במקביל הגדילה הקופה את שיעור הנזילות בו היא מחזיקה.

בנוסף, הקטינה הקופה את אחזקותיה במזומנים ושווי מזומנים עקב הריבית הנמוכה ששררה במשק.

3. תשואת הקופה

תשואה נומינלית ברוטו	תשואה נומינלית ברוטו	מסלול
2008	2009	
-14.70%	28.7%	כללי
-3.68%	46.01%	* טיטניום
0.13%	2.56%	** ללא מניות

* המסלול החל פעילותו בחודש נובמבר 2008

** המסלול החל פעילותו בחודש דצמבר 2008

הגורמים העיקריים לתשואה שרשמה הקרן

השינויים במדדי ניירות הערך הסחירים בבורסה בשנת 2009 (להלן התקופה הנסקרת) היו כדלקמן:

78.7%	מדד המניות הכללי
114.8%	יתר מניות
88.8%	מדד ת"א 100
74.9%	מדד ת"א 25
74.7%	מדד אג"ח להמרה
15.5%	מדד אג"ח כללי

מדד המחירים לצרכן 3.9%

איגרות חוב ממשלתיות היו בממוצע 30.97% מנכסי הקופה, ותרמו 3.58% לתשואת הקופה.

איגרות חוב קונצרניות סחירות היו בממוצע שנתי 20.72% מנכסי הקופה, ותרמו 33.58% לתשואה.

מניות וניירות ערך אחרים סחירים היו בממוצע שנתי 20.35% מנכסי הקופה, ותרמו 54.03% לתשואה.

רכיב הנכסים הלא סחירים היה בממוצע שנתי 14.18% מנכסי הקופה, ותרם 24.57% לתשואה.

4. הקשר בין יתרות חשבונות העמיתים לבין ההשקעות

שיעור הכספים הניתנים למשיכה מיידית מחסכונות העמיתים נכון לסוף שנת 2009 עמד על 70.20% בהשוואה ל- 68.27% בתום שנת 2008.

בהתאם לכך, קבע דירקטוריון החברה סף מכסימלי בהחזקה של ני"ע לא סחירים של 40% מכלל נכסי הקופה, כאשר בפועל, היקף ההחזקה של ני"ע לא סחירים נכון לסוף 2009 עמד על כ- 12.72% מנכסי הקופה. דהיינו, רוב נכסי הקופה מושקעים בשוקי ההון הסחירים בארץ ובחו"ל, וניתן לממשם בעת הצורך. השקעות הקופה בחו"ל מגדילות גם הן את נזילות הקופה.

לדעת הנהלת החברה, ההפקדות השוטפות לקופה של העמיתים במעמד שכיר וכן התקבולים בגין נכסי הקופה השונים, מבטיחים לקופה תזרים כספים חיובי במצבי שוק רגילים. רוב נכסי הקופה מושקעים בשוקי ההון הסחירים בארץ ובחו"ל, וניתן לממשם בעת הצורך. ההשקעות בחו"ל מגדילות את נזילות הקופה.

החברה מתאימה את אורך החיים הממוצע של הנכסים הלא נזילים להרכב אוכלוסיית הקופה ולאופי הקופה, שהיא קרן השתלמות

ו. חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

ניתן להגדיר "סיכון שוק" כשינוי בתנאי השוק (שער חליפין, ריבית, אינפלציה, מחירי מניות וכד') אשר יובילו להפסד, כתוצאה משינוי בשווי ההוגן של הנכס. פעילות ניהול ההשקעות המתבצעת בפסגות ניירות ערך (להלן: החברה), חושפת את הקופות המנוהלות על ידה לסיכוני שוק שונים. החברה, כמו גופי השקעות דומים לה בעולם, מתמודדת עם סיכונים אלה באמצעים הבאים:

- החברה מינתה מנהל בקרת סיכונים, הכפוף ישירות למנכ"ל.
- פעילות החברה בכל הקשור ליצירת חשיפות, מתבצעת בכפוף להחלטות הדירקטוריון וועדת השקעות בכל קופה, באופן שיתאים לפרופיל הסיכון הייחודי של הקופה.
- מעקב ובקרה אחר רמות הסיכון מתבצעות באמצעות מערכות מידע ומודולים מתקדמים מקובלים (HS-STD,VAR) ובהתאם לדרישות חוזר אוצר-2008

9-14

ז. פרטים על הנהלת החברה המנהלת

1. פרטים על חברי הדירקטוריון וועדותיו

1.1. מידע כללי

שם	שנת לידה	נתינות	תאריך תחילת כהונה	עיסוק עיקרי נוסף	התאגיד/חברה של, בת, תאגיד קשור או של בעל עניין	בן משפחה של בעל עניין
אפרים רובין	1946	ישראלית	27/8/95	ס.ראש אגף תקציבים, משהב"ט	כן	לא
מרדכי גלר	1945	ישראלית	27/8/95	מ"מ יו"ר הסתדרות המעו"ף, ראש חטיבות ארציות וגזבר	כן	לא
לינה ויסברג *	1947	ישראלית	1/10/03	ייעוץ כלכלי ופנסיוני	לא	לא
מוטי בן סימון	1955	ישראלית	23/6/08	יו"ר ועד עובדי עמידר	כן	לא
עו"ד מנחם מליק	1977	ישראלית	5/10/08	עוזר ליו"ר הסתדרות המעו"ף	כן	לא
איתן צחור	1951	ישראלית	24/11/05	עריכת דין- גישור	לא	לא
דניאל בן עזרא	1943	ישראלית	27/10/99	סגן סמנכ"ל כספים בחברת עמידר	כן	לא
רחל דולב	1953	ישראלית	28/9/05	ארגון עובדי ויצ"ו	כן	לא
חיים אלגריסי	1966	ישראלית	12/12/05	יו"ר ועד עובדי אורט	כן	לא
שוקי אורבך	1956	ישראלית	23/8/05	מנהל אגף משאבי אנוש ויצ"ו	כן	לא
עו"ד דביר כרמון **	1974	ישראלית	19/10/09	בעל חברה לייעוץ ומתן שירותים לגופים מוסדיים. בנוסף משמש כמנכ"ל קופ"ג הנדסאים וטכנאים.	לא	לא

* הדח"צית לינה וייסברג סיימה את כהונתה (בת שש שנים) ביום 30.9.2009
 ** הדח"צ דביר כרמון החליף בתפקידו את הדח"צית לינה וייסברג

2.1. מידע פרטני

שם	חיצוני/פנימי	השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות, חברות בהן מכהן כדירקטור	תפקיד בדירקטוריון	חבר ועדת ביקורת	חבר ועדת השקעות	מס ישיבות בהן השתתף השנה		
						דירקטוריון	ביקורת	השקעות
אפרים רובין	פנימי	השכלה: אקדמית עיסוק: ס' ראש אגף התקציבים במשרד הביטחון דירקטור: קופ"ג של עובדי משרד הביטחון	יו"ר	לא	כן	5	-	23
לינה ויסברג	חיצוני	השכלה: אקדמית עיסוק: ייעוץ כלכלי ופנסיוני	חברה (דח"צית)	כן	יו"ר	2	4	20
מרדכי גלר	פנימי	השכלה: אקדמית עיסוק: מ"מ יו"ר הסת' המעו"ף, ראש חטיבות ארציות וגזבר דירקטור: המסלול האקדמי- המכללה למינהל, המכללה למינהל, "שחר און" שירותי ניהול בע"מ	חבר (מנכ"ל)	לא	כן	5	6	24
מוטי בן סימון	פנימי	השכלה: לימודי תעודה- עתודה ניהולית עיסוק: יו"ר ועד עובדי עמידר	חבר	לא	לא	4	-	-

-	4	4	לא	כן	חבר	השכלה: אקדמית עיסוק: עוזר ליו"ר הסתדרות המעוף	פנימי	עו"ד מנחם מליק *
-	6	5	לא	י"ר	חבר (דח"צ)	השכלה: אקדמית עיסוק: בעל משרד עו"ד, יועץ משפטי למגזר ההתנדבות והמלכ"רים, ללשכת יועצי המס, יו"ר איפ"א ישראל, יו"ר ועדת העמותות בלשכת עו"ד	חיצוני	איתן צחור
-	-	5	לא	כן	חבר	השכלה: תיכונית ולימודי תעודה עיסוק: ס' סמנכ"ל כספים בחברת עמידר	פנימי	דניאל בן עזרא
-	-	3	לא	לא	חבר	השכלה: הנדסאי עיסוק: יו"ר ועד עובדי אורט	פנימי	חיים אלגריסי
-	-	4	לא	כן	חברה	השכלה: אקדמית עיסוק: ארגון עובדי ויצ"ו	פנימי	רחל דולב
-	-	5	לא	לא	חבר	השכלה: אקדמית עיסוק: מנהל אגף משאבי אנוש, ויצ"ו.	פנימי	שוקי אורבך
6	2	2	י"ר	כן	חבר (דח"צ)	השכלה: אקדמית עיסוק: בעל משרד לייעוץ ומתן שירותים לגופים מוסדיים. משמש כמנכ"ל קופ"ג הנדסאים וטכנאים	חיצוני	עו"ד דביר כרמון

* עו"ד מנחם מליק מונה לכהן כחבר בוועדת הביקורת ביום 21/4/09

2. שכר דירקטורים

החל מיום 1/1/2009 ועד ליום 1/8/2009 שולם גמול שנתי בסך 25,000 ₪ וגמול עבור ישיבה בסך 1,590 ₪.

מיום 1/8/2009, בעקבות קיצוץ רוחבי שערכה החברה בשיעור של 5%, הגמול השנתי הופחת ל- 23,750 ₪ והגמול עבור ישיבה הופחת ל- 1,510.50 ₪. יצוין, כי את ההפחתה האמורה אושרה על ידי ועדת הביקורת, דירקטוריון החברה וכן האסיפה הכללית של בעלי המניות, והינה תואמת את דרישות חוזר אגף שוק ההון של משרד האוצר בעניין גמול דירקטורים חיצוניים בגופים מוסדיים. סך כל הגמולים ששולמו בשנת 2009 מסתכם לסך 224 אלפי ש"ח.

3. כינוס הדירקטוריון וועדותיו בשנת 2009

- 1.3 בשנת 2009 דירקטוריון החברה המנהלת התכנס ל-5 ישיבות.
- 2.2 ועדת ההשקעות של החברה המנהלת, שהוקמה כנדרש בהוראות הדין, התכנסה השנה ל-25 ישיבות.
- 3.3 לחברה המנהלת יש ועדת ביקורת. ועדת הביקורת התכנסה השנה ל-6 ישיבות.

4. פרטים על נושאי משרה בכירים בחברה

שם	מס' ת"ז	שנת לידה	תפקיד בחברה	נתינות	תאריך תחילת כהונה	תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין	השכלה וניסיונו בחמש השנים האחרונות	בן משפחה של בעל עניין בחברה
מרדכי גלר	065049371	1945	מנכ"ל	ישראלית	27/8/95	כן	אקדמית. מ"מ יו"ר הסתדרות המעו"ף, ראש חטיבות ארציות וגזבר הסתדרות המעו"ף.	לא
רו"ח ראובן סווירי	058351750	1966	מנהל כספים	ישראלית	31/8/08	לא	אקדמית. בעל משרד רו"ח	לא
עו"ד ארז קניסטר	032179483	1975	סמנכ"ל החברה	ישראלית	16/7/08	לא	אקדמית. עו"ד מזכיר הקרן	לא
רו"ח אבי יודלביץ	022082002	1965	המבקר הפנימי	ישראלית	1/1/02	לא	אקדמית. בעל משרד רו"ח	לא
עו"ד אורן ששון	022029888	1965	יועץ משפטי	ישראלית	1/1/98	לא	אקדמית. בעל משרד עו"ד	לא

5. רואה חשבון מבקר של הקופה

רו"ח אפרת לוי

ורדי לוטרבך ושות' רו"ח

רחוב היצירה 18, ר"ג

ח. תיאור אופן ניהול החברה המנהלת

1. נוהל עבודת דירקטוריון החברה המנהלת

דירקטוריון החברה מתכנס לשיבות תקופתיות למסירת דיווחים על התפתחות הקופה ותיק הנכסים שלה ולקבלת החלטות בנושא ניהול תיק הנכסים ומגוון נושאים נוספים הדרושים לתפעולה התקין של החברה.

בישיבות הדירקטוריון דנים בנושאים המחייבים התייחסות והחלטת הדירקטוריון לפני ביצועם. הדירקטוריון דן ומחליט בנושאים שלפי חוק החברות עליו לדון ולהחליט בהם, וכן בנושאים המפורטים בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דירקטוריון וועדותיו), התשס"ז-2007.

2. מתכונת כללית לניהול השקעות הקופה המנהלות ע"י החברה

בנק הפועלים בע"מ היה המנהל הכספי של הקופה עד לשנת 2008.

מיום הקמת הקופה ועד לסוף מרץ 2008 החברה קיבלה שירותי השקעות מ"גמולות", היחידה ל ניהול נכסי קופות גמל של בנק הפועלים בע"מ. בהתאם להחלטת הקופה, החל מסוף מרץ 2008 הועבר הטיפול בהשקעותיה למנהל התיקים שנבחר על ידה פסגות ניירות ערך בע"מ.

במועד זה חדל הבנק להשקיע את כספי הקופה, והמשיך לתפעל את חשבונות הקופה והעמיתים.

דירקטוריון הקופה, בישיבותיו הרבעוניות או המיוחדות, מקבל דיווח אודות פעילות הקופה במהלך התקופה שבין ישיבות הדירקטוריון ומעודכן לגבי החלטות ועדת ההשקעות והערכות היחידה באשר להתפתחויות הצפויות בשוק ההון. הדירקטוריון דן בהמלצות ועדת ההשקעות באשר להקצאת נכסים אסטרטגית בקופה וקובע את מדיניות ההשקעות.

ועדת ההשקעות מתכנסת אחת לשבועיים, מקבלת החלטות השקעה, במסגרת הקצאת נכסים פרטנית ומבצעת פיקוח ובקרה אחר פעילות המסחר וההשקעות שהתבצעה, הלכה למעשה, על ידי פסגות. החלטות ועדת ההשקעות מועברות לביצוע פסגות, הפועלת בכפוף לנוהלי ההשקעות שנכתבו ואושרו על ידי ועדת ההשקעות של הקופה. בנוסף, ועדת ההשקעות של הקופה מטפלת בנושאים הבאים:

א. אישור השקעות או עסקאות מסוימות טרם ביצוען, כגון השקעה בקרנות השקעה פרטית (כגון: הון סיכון, נדל"ן וגידור), השקעה ישירה בנדל"ן, השקעה בקרנות נאמנות/מנהלי תיקים.

- ב. קביעת החשיפה במונחי נכס הבסיס של אופציות וחוזים עתידיים שרוכשת או יוצרת הקופה וקביעת השיעור המרבי של בטוחות שהקופה רשאית להעמיד בשל עסקאות באופציות ובחוזים עתידיים.
- ג. אישור כללים ונהלים לניהול ההשקעות של הקופה והנחיית מנהלי ההשקעות בכל הנוגע ליישום מדיניות ההשקעה ופיקוח על יישומה.
- ד. אישור ועדכון של מסגרת הקריטריונים להשקעה של הקופה בחברות ובני"ע.
- ה. אישור רשימת המוסדות הכספיים- בנקים מסחריים, בנקים למשכנתאות וחברות ביטוח. האישור הניתן הוא לפעילות הן באמצעות פיקדונות והן באמצעות אג"ח ושטרי הון לא סחירים לטווח בינוני ארוך.
- ו. קביעת מדיניות באשר לאופן השימוש בזכויות ההצבעה שיש מכוח ניירות ערך המוחזקים בקופות הגמל, וקבלת דיווח על כך באופן שוטף.
- פעילות ועדת ההשקעות והרכב חבריה מתאימים לנדרש בכללי ההשקעה של תקנות מס הכנסה הקובעות, בין השאר, את מבנה, הרכב וכשירות חברי הועדה וכן את דרכי פעולתה.

3. נוהל הקצאת השקעות

ביצוע רכישות במרוכז מבוצע לפי צרכי ההשקעה של כל קופה. פיצול עסקאות נעשה בהתאם.

4. נהלי בקרה על ביצוע ההשקעות אל מול החלטות ועדת ההשקעות

הקופה קבעה בנוהל ועדת ההשקעות כי אחד מתפקידי הועדה הינו לפקח על יישום מדיניות ההשקעות שנקבעה.

בכל ישיבת ועדת השקעות מוגשים לוועדה, ע"י העוסקים בהשקעות, דיווחים המציגים את נתוני הקופה, החלטות הוועדה והפעילות בקופה בתקופה שחלפה, כך שלועדת ההשקעות ניתנים כלים למעקב אחר יישום החלטותיה.

כמו כן, מנהלת הבקרה ביחידה בדקה באופן שוטף את יישום החלטות הועדה בפועל.

בנוסף לכך, ועדת ההשקעות הנחתה את העוסקים בהשקעות מטעם הקופה באמצעות נוהל "כללים לניהול השקעות הקופה" ובאמצעות נוהלים נוספים דוגמת "נוהל השתתפות באסיפות כלליות של חברות", בדבר האישורים המקדמיים הנדרשים לפעולות מסויימות, ובדבר דיווחים שיש להעביר לוועדת ההשקעות בנושאים מסויימים.

ט. תיאור נוהל השימוש בזכויות ההצבעה באסיפות כלליות

נוהל שימוש בזכויות הצבעה בתאגידים המוחזקים ע"י קופת גמל אשר אושר ע"י הקופה מסדיר את מדיניות הקופה בנוגד להשתתפות באסיפות ובנוגע לאופן ההצבעה באסיפות. הנוהל כפוף להוראת תקנה 141ה1 לתקנות מס הכנסה ולהוראות הדין.

הנוהל קובע קריטריונים לגבי חובת ההשתתפות באסיפות ולגבי אופן ההצבעה. הנוהל מתייחס, בין היתר, לנושאים הבאים: עסקאות עם בעלי שליטה ועניין, העסקת נושאי משרה ומתן שיפוי וביטוח לנושאי משרה, תיקון תקנון לעניין סעיפים מסוימים, הקצאת אופציות לעובדים שאינם בעלי עניין ואינם נושאים משרה וחלוקת דיבידנד. הנוהל גם קובע באילו מקרים השתתפות באסיפה והצבעה בה תובא להכרעת הנציגים החיצוניים של ועדת ההשקעות, לדוגמא: צדדים קשורים. ועדת ההשקעות אישרה שמשרד בן-נפתלי, ארז ושות' יהיה הגוף שייצג את הקופה באסיפות השונות.

הנוהל קובע כי אחת לחודשיים תקבל ועדת ההשקעות את הדיווחים המפורטים להלן:

אסיפות אשר בהן השתתפה הקופה- הדיווח יכלול את רשימת האסיפות ודרך ההצבעה של הקופה באותן אסיפות. הדיווח יכלול את רשימת האסיפות שהחלטה לעניין דרך ההצבעה בהן ו/או חובת ההשתתפות הובאה להכרעת ועדת ההשקעות (כאמור בסעיף לעיל) בתקופה הנסקרת.

אסיפות אשר בהן לא השתתפה הקופה- הדיווח יכלול את רשימת האסיפות והנימוקים לאי ההשתתפות בהן.

התייחסות לדין בנושא הנהלים ועדכונם- הנוהל קובע, כי אחת לשנה תקיים ועדת ההשקעות דיון בנוגע לנהלים ותעדכנם במידת הצורך. הקופה רואה באסיפות הכלליות תחום חשוב שבאמצעותו ניתן לשנות מוסכמות ועיוותים בשוק ההון הישראלי ולקבוע יחסי גומלין הוגנים יותר בין החברות ובין אחזקת המיעוט.

כאמור, בנוהל נקבעו קריטריונים אחידים וברורים לגבי הצבעה במספר רב של נושאים, דבר המאפשר לפעול בשקיפות ובאחידות מול החברות הציבוריות. כך, למשל, נקבע כי בנושאים כגון: עידכון שכר והטבות לנושאי משרה תצביע החברה "נגד", וכי כל עסקה עם בעל עניין תיבחן ע"פ פרמטרים כלכליים מדוקדקים. ההשתתפות באסיפות רבות מידי שנה מאפשרת לקופה להעביר את תפישותיה לגבי הנושאים השונים בקרב החברות הציבוריות ולהשפיע, הן על אופן ניסוח סעיפי

האסיפות המובאים להצבעה, והן על תוצאות האסיפות. למרבה הצער, בשל היקפי ההחזקה הנמוכים יחסית, מידת השפעתה של החברה על החלטות המתקבלות הינה מועטה.
להלן טבלה המציגה את מס' האסיפות הכלליות בהן השתתפה כל אחת מהקופות המנוהלות ע"י החברה:

מס' האסיפות בהן השתתפה בשנת 2009	מס' האסיפות שהתקיימו בשנת 2009	המסלול
170	196	מינהל כללי
56	60	מינהל טיטניום מניות

י. בקרות ונהלים

בהתאם להוראות הממונה מיום 23 בינואר 2006 בחוזר גמל 2-2-2006 ומיום 2 באוגוסט 2006 בחוזר גופים מוסדיים 2006-9-2, נקבע כי החל מהדוחות השנתיים לשנת 2006 מנכ"ל החברה המנהלת ונושאת המשרה הבכירה ביותר בתחום הכספים של החברה המנהלת יחתמו כל אחד בנפרד על הצהרה בנושא "הערכת בקרות ונהלים לגבי גילוי " בהתאם להוראות סעיף 302 לחוק הידוע בשם "חוק SARBANES-OXLEY" שנחקק בארצות הברית (להלן: הצהרה על גילוי).

הצהרה על גילוי כאמור, מתייחסת לבקרות ונהלים לגבי גילוי אשר נקבעו להבטיח, שמידע אשר החברה המנהלת וקופות הגמל המנוהלות על ידה נדרשות לגלות בדוחות הכספיים נרשם, מעובד, מסוכם ומדווח בהתאם להוראות הדיווח של הממונה. "בקרות ונהלים לגבי גילוי: נועדו, בין השאר להבטיח שמידע זה, נצבר ומועבר להנהלת החברה באופן הולם, על מנת לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישות הגילוי."

בשלב זה, ההצהרה על הגילוי אינה אמורה לכסות את ההיבטים הרחבים של הערכת "אפקטיביות הבקרה הפנימית של הדיווח הכספי שנקבעו בסעיף 404, אשר כוללים, בין היתר, תכנון תהליך, שמטרתו לספק מידה סבירה של ביטחון באשר להערכת המדיניות והנהלים הנוגעים לדיוק הרשומים. שלמותם, הרשאות נכונות לרישום תקבולים ותשלומים ומניעה ואיתור של פעולות לא מורשות, אשר עלולות להשפיע באופן מהותי על הדיווח הכספי של החברה המנהלת."

ישום חוזר 2007-9-9 – מתכונת הגילוי בדבר יעילות הבקרות והנהלים סוקס 404 חוזר אגף שוק ההון של גופים מוסדיים 2007-9-9 משנת 2007 קבע מתכונת גילוי בדבר יעילות הבקרות והנהלים לגבי הגילוי בדוחות ובדבר שינוי בבקרה הפנימית על דיווח כספי של גוף מוסדי.

בחוזר פורטו הוראות בדבר יישום SOX-404, הוראות בדבר אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי וחוות דעת רואה החשבון המבקר לגבי הביקורת על הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי.

לצורך יישום דרישות משרד האוצר, על הגוף המוסדי לתת גילוי בדוחות הכספיים על הצעדים שננקטו ליישום SOX-404, כדלקמן:

○ זיהוי חשבונות ותהליכים עסקיים מהותיים.

- תיעוד תהליכים , הערכת סיכונים ובקורות קיימות - מיפוי הסיכונים והבקורות הפנימיות הקיימות ברמת התהליכים והעסקאות.
- הערכת מידת יעילות הבקורות , תוך תיעוד בדיקות של אפקטיביות הבקורות, וביצוע WALKTHROUGH לצורך אימות התהליך שתועד.
- ניתוח פערים קיימים אל מול מודל הבקרה הפנימית.
- תיקון ליקויים וכן בקורות מומלצות לסגירת הפערים כאמור.

בשנת 2009 פורסם חוזר 2009-09-10 אשר עדכן למעשה את חוזר 2007-09-09 וקבע כי במועד פרסום הדוח הכספי השנתי ליום 31 בדצמבר 2009 יסיים גוף מוסדי את שלב התיעוד וכן אימות התיעוד , וייתן גילוי בדוח הדירקטוריון על עמידתו בהוראות פסקה זו. אימות התיעוד יכלול גם את אימות הבקורות שתועדו. החברה מינתה צוות ליישום הוראות החוזר ושכרה את שירותיו של יועץ חיצוני לסייע בעבודת התיעוד הערכת יעילות הבקורות ניתוח פערים ותיקוף הבקורות הקריטיות.

להלן הפעילויות שבוצעו עד כה על ידי החברה המנהלת :

- א. זיהוי חשבונות ותהליכים עסקיים מהותיים.
- ב. תיעוד תהליכים והערכת סיכונים ובקורות קיימות
- ג. הערכת מידת יעילות הבקורות .
- ד. ניתוח פערים קיימים בבקורות .
- ה. עריכת תיקוף לבקורות קריטיות.

כחלק מפעילות החברה לזיהוי החשבונות והתהליכים העסקיים המהותיים וכן בשלבי התיעוד והערכת הסיכונים ציינה החברה בתיעוד שערכה כי ל גוף המתפעל (בנק הפועלים) ולמנהל ההשקעות (פסגות) המבצעים למעשה את ליבת העבודה של הקופה כי יש לקבל מכתבי נוחות מאותם גופים המתייחסים לביצוע סוקס מאחר והיא אינה יכולה בפועל לבצע תיעוד מפורט לתהליכים המורכבים המתבצעים אצל המתפעלים החיצוניים ולהעריך את מידת יעילות הבקורות וניתוח הפערים הקיימים באופן יעיל ומהימן.

לפיכך דרשה החברה מהגוף המתפעל וממנהל ההשקעות לקבל מכתבי נוחות , החברה קיבלה מכתב כוונות מבנק הפועלים לפיו הוא נערך לביצוע sas70 בשנת 2010 על מערכות התפעול הקשורות לקופה ואף שלח יעדי בקרה , במקביל קיבלה החברה מסמך ישום נהלים מוסכמים מחברת פסגות.

עד למועד החתימה על הדוחות לא התקבלו מכתבי נוחות מהבנק או מפסגות
הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי

המנכ"ל בשיתוף עם מנהל הכספים, (המשמש כנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים של החברה המנהלת) העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת על בסיס הערכה זו, המנכ"ל ומנהל הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת הן יעילות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה המנהלת נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

בקרה פנימית על דיווח כספי

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2009 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי.

הצהרה (Certification)

אני, מרדכי גלר, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדו"ח של "החברה המנהלת של מינהל קרן השתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים בע"מ" (להלן: "החברה המנהלת") לשנת 2009 (להלן: "הדוח").
 2. בהתבסס על ידיעתי, הדו"ח 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 מש קפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים של החברה המנהלת לימים ולתקופות המדווחים בדוח.
 4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לצורך גילוי הנדרש בדוח של החברה המנהלת; וכן-
 - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה המנהלת, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
 - (ב) הערכנו את היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת והצגנו את מסקנותינו לגבי היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
 - (ג) 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; וכן -
 5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדיקטוריון ולוועדת הביקורת של הדיקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי:
 - (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; 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.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

מרדכי גלר, מנכ"ל

תאריך

הצהרה (Certification)

אני, סוירי ראובן, מצהיר כי:

2. סקרתי את הדו"ח של "החברה המנהלת של מינהל קרן השתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים בע"מ" (להלן: "החברה המנהלת") לשנת 2009 (להלן: "הדוח").
 6. בהתבסס על ידיעתי, הדו"ח 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.
 7. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכ לול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים של החברה המנהלת לימים ולתקופות המדווחים בדוח.
 8. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לצורך גילוי הנדרש בדוח של החברה המנהלת; וכן-
 - (ד) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה המנהלת, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
 - (ה) הערכנו את היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת והצגנו את מסקנותינו לגבי היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
 - (ו) 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; וכן -
 9. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי:
 - (ג) 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; וכן -
 - (ד) 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.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

סוירי ראובן, מנהל כספים

תאריך