

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

תיאור עסקי התאגיד לשנת 2009

פרק תיאור עסקי התאגיד, העוסק בתיאור החברה, התפתחותה ותחום פעילותה כולל גם מידע צופה פני עתיד. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי וודאי לגבי העתיד, המבוסס על אינפורמציה הקיימת בחברה במועד הדו"ח וכולל הערכות של החברה או כוונות שלה נכון למועד הדו"ח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה.

להסרת ספק, מובהר כי התיאור המובא בדו"ח זה ביחס לקופת הגמל, הינו תיאור תמציתי לצורכי דו"ח זה בלבד, כי אין בו כדי ליצור כל התחי יבות כלפי עמיתי הקרן או צד שלישי כלשהו, וכי התנאים המחייבים את הקרן הם רק אלו המפורטים בתקנון קופת הגמל ו/או בהתקשרויות רלוונטיות שבוצעו על ידי קופת הגמל.

תיאור עסקי התאגיד תוכן עניינים

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות העסקית של עסקי התאגיד

1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו.....3
2. תחומי פעילות.....5
3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו.....6
4. חלוקת דיבידנדים.....6

חלק שני - מידע אחר

5. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה.....7
6. סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה.....9

חלק שלישי - תיאור עסקי התאגיד

7. מידע כללי על תחום הפעילות.....14
8. מוצרים ושירותים.....19
9. רווחיות המוצרים.....23
10. מוצרים חדשים.....23
11. עמיתים.....23
12. שיווק והפצה.....25
13. תחרות.....26
14. עונתיות.....27
15. רכוש קבוע ומתקנים.....27
16. נכסים לא מוחשיים.....27
17. הון אנושי.....28
18. ספקים ונותני שירות.....29
19. השקעות.....29
20. מימון.....30
21. מיסוי.....31
22. מגבלות ופיקוח על פעילות החברה -.....31
23. הסכמים מהותיים.....39
24. הליכים משפטיים.....40
25. יעדים, אסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה.....40
26. אירוע או עניין החורג מעסקי התאגיד הרגילים.....41
27. דיון בגורמי סיכון.....41

תיאור עסקי התאגיד¹

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

1.1 "החברה המנהלת של מינהל קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים בע"מ" (להלן: "החברה") הינה חברה המנהלת קופת גמל ענפית (כהגדרתה בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005 (להלן: "חוק קופות הגמל")) מכוח רשיון שניתן לה על-ידי הממונה על האגף לפיקוח על שוק ההון, הביטוח והחסכון במשרד האוצר (להלן: "הממונה"). החברה מנהלת את קופת הגמל – קרן ההשתלמות לשכירים "מינהל קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים" על שלושת מסלוליה (להלן: "הקרן" ו/או "הקופה").

2.1 החברה התאגדה ביום 22.11.1977 כחברה פרטית מוגבלת במניות על-פי דיני מדינת ישראל ופעלה כקופת גמל תאגידית. ביום 31.8.2007 השלימה הקרן הליך של שינוי מבני במסגרתו בוצעה הפרדה בין נכסי העמיתים (הקופה) לבין הישות המנהלת אותם (החברה), כך שלאחר השינוי, הקופה מנוהלת בנאמנות על-ידי החברה וקיימת הפרדה חשבונאית, משפטית ורישומית ביניהן.

במסגרת הליך הארגון מחדש נרשמו נכסי קופת הגמל על שם החברה המנהלת בנאמנות לטובת עמיתי קופת הגמל. בנוסף, החברה המנהלת נטלה על עצמה את כל ההתחייבויות של הקופה התאגידית (החברה טרם הרה-אורגניזציה) כלפי עמיתי הקרן וצדדים שלישיים.

במסגרת השינוי המבני שינתה החברה את שמה (אולם מספר החברה שלה לא השתנה). בנוסף, 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, כנדרש, ברשם החברות. לאחר הליך משפטי, הורה בית המשפט המחוזי בירושלים ביום 11.6.08 על ביטול תזכיר החברה ההיסטורי.

הקופה הינה "קופת גמל ענפית" כהגדרתה בחוק קופות הגמל בה מנוהלים כספי קרן ההשתלמות של עובדים אשר הינם חברים בהסתדרות המעו"ף או אשר עשויים להיות חברים בהסתדרות המעו"ף.

3.1 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 פעלה 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- 30

¹ דו"ח זה מתייחס לפעילות החברה בשנת 2009, ונערך בהתאם לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), תשכ"ט-1969 (בשינויים המחוייבים), ובהתאם לחוזר משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון מיום 21.12.2005 בנושא "כללים לעריכת דוחות שנתיים של חברה מנהלת של קופת גמל" (חוזר גמל מס' 20-2005).

משתתפים מוצע כי כל מעסיק המשלם בפועל ל - 120 עמיתים מטעמו יהיה זכאי לקבל ל ידיו מניה ב' ולקבוע מנגנון למינוי דירקטורים מטעם בעלי מניות אלו . ההליך אמור להסתיים בשנת 2010.

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

5.1 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 ישראל, מקורות חברת מים לישראל והמשביר לצרכן החדש.

6.1 להלן פירוט המסלולים שאושרו לקופה:

א. מינהל קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים **מסלול כללי**. מספר אישור המסלול הוא 299.

ב. מינהל קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים **מסלול טיטניום מניות**. מספר אישור המסלול הוא 1262 (המסלול החל לפעול בחודש נובמבר 2008).

ג. מינהל קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים **מסלול ללא מניות**. מספר אישור המסלול הוא 1385 (המסלול החל לפעול בחודש דצמבר 2008).

7.1 חשבונות עמיתי הקופה ונכסיה הוחזקו ותופעלו בשנת 2009 בבנק הפועלים בע"מ (להלן: " **בנק הפועלים**"), והסכם שנחתם עם בנק הפועלים ביום 21.5.08 הסדיר את מתן השירותים.

8.1 השקעות הקופה מנוהלות על- ידי חברת "פסגות ניירות ערך בע"מ" בהתאם להסכם שנחתם עמה ביום 13.4.2008. בנוסף, ביצעה החברה, כחלק ממדיניות ההשקעה וניהול השקעותיה, התקשרויות שונות עם גופי השקעה שונים המנהלים קרנות הון, קרנות נאמנות וכיוצא באלו. לעניין זה, ראו גם את סעיפים 23 להלן בדוח זה.

1.9 נכון ליום 31.12.2009, היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה היה כ-739 מיליוני ₪ וזאת בהתייחסות לכלל המסלולים אשר מנוהלים על ידי החברה, וזאת לאחר שבשנת 2008 היה היקף הנכסים כ-582 מיליוני ש"ח. סך היקף הנכסים המנוהלים עבור עמיתי הקרן ליום 31.12.2009 גדל לעומת היקף הנכסים אשר נוהלו עבור עמיתי הקרן נכון ליום 31.12.2008. מספר חשבונות העמיתים בקרן נכון ליום 31.12.2009 הסתכם ב-19,000 חשבונות עמיתים לעומת 22,469 חשבונות עמיתים נכון ליום 31.12.2008.

01.1 סך ההפקדות לקרן במהלך שנת 2009 הסתכם בכ-125 מיליוני ש"ח, בדומה לסך ההפקדות של כ-123 מיליוני ש"ח במהלך שנת 2008. סך המשיכות מהקרן בשנת 2009 הסתכם בכ-123 מיליוני ש"ח, לעומת היקף המשיכות של כ-182 מיליוני ש"ח בשנת 2008.

בשנת 2009 רשמה הקרן, במסלול הכללי, תשואה נומינלית ברוטו (לפני ניכוי דמי ניהול) בשיעור של 28.70%. במסלול טיטניום מניות ובמסלול ללא מניות רשמה הקרן תשואה נומינלית ברוטו (לפני ניכוי דמי ניהול) בשיעור של 46.01% ו-2.56% בהתאמה.

11.1 במהלך שנת 2009 לא בוצעה בחברה כל פעולה מהותית הקשורה, במיזוג, רכישה או העברה של נכסים בהיקף מהותי.

21.1 בשנת 2009 לא נערכו בחברה הליכי פירוק, כינוס נכסים או הסדר נושים.

31.1 עד לסוף חודש אפריל 2008, מכוח הסכם שנחתם ביום 16.6.1996, ניהלה החברה את פעילותה באמצעות מינהלת המשותפת לה ולשתי חברות מנהלות נוספות - החברה המנהלת של רום - קרן ההשתלמות לעובדי הרשויות המקומיות בע"מ (להלן: "קרן רום") ו"רעות קרן השתלמות בע"מ" (להלן: "קרן רעות"). המינהלת המשותפת נוהלה על ידי מנהליהן הכלליים של החברות ועל ידי מזכיר וצוות עובדים. עובדי המינהלת המשותפת היו עובדי קרן רום, שנשאה במישרין בזכויותיהם הסוציאליות ובהוצאות אחרות הקשורות לעובדים תוך שהחברה מתחייבת לשפותה על חלקה היחסי בשכרם.

41.1 בתום חודש אפריל 2008, בהתאם להחלטת החברה פוצלה המינהלת, והחברה החלה לנהל את ענייניה במנותק ובאופן עצמאי מתוך משרדה החדשים, אותם שכרה ואליהם עברה ומהם היא פועלת בימים אלו. במסגרת הפיצול נותרו רוב עובדי המינהלת המשותפת עובדיה של קרן רום, ובוצעו שינויים פרסונאליים נוספים. ביום 9.2.2009 חתמו שלוש החברות המנהלות הסכם המסיים את ההתחשבות ביניהן בכל הקשור לזכויות העובדים אשר הועסקו במינהלת, כאשר אחת מהעובדות הפכה להיות עובדת החברה והחברה לקחה על עצמה את כל ההתחייבויות כלפיה, וכל יתר העובדים הפכו להיות עובדי קרן רום אשר לקחה על עצמה את כל ההתחייבויות כלפיהם.

51.1 החברה שכרה יחד עם קרן רום (בהסכמי שכירות נפרדים) משרדים חדשים ברח' בן זכאי 8 - בתל אביב מהם היא מנהלת את ענייני החברה וקרן רום שותפות במשרדים ובחלק משירותי המשרד. החברה חתמה ביום 16.8.2009 הסכם עם רום אשר הסדיר את חלוקת ההוצאות בגין החזקת המשרדים המשותפים בין שתי החברות.

2. תחומי פעילות:

החברה עוסקת בתחום פעילות אחד – ניהול קופת הגמל הענפית – קרן השתלמות, על שלושת מסלוליה, כהגדרתה בחוק קופות גמל.

מסלולי הקופה הם:

'מינהל כללי' - כספי החוסכים במסלול זה מושקעים 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, פיקדונות בבנקים, במניות, בנגזרות של מניות, אג"ח להמרה, הלוואות, מקרקעין ובהשקעות אחרות המותרות על פי ההסדר החוקי.

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

'מינהל ללא מניות' – על פי תקנון הקופה, במסלול זה יושקעו כספי החוסכים ללא כל השקעה במניות או בניירות ערך המיירים 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, פיקדונות בבנקים, אג"ח להמרה, פקדונות מובנים, הלוואות, מקרקעין ובהשקעות אחרות המותרות על פי ההסדר החוקי. על פי החלטות ועדת ההשקעות, ונכון למועד עריכת דוח זה (מארס 2010), מסלול זה אינו מחזיק כלל במניות או באיגרות חוב קונצרניות. המסלול מחזיק בתעודות סל-תל בונד 20 ו-60 בשיעור של כ-19.5%.

3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו

בשנתיים האחרונות לא בוצעו כל השקעות בהון החברה וכן לא בוצעה כל עסקה מהותית בהון החברה על ידי בעל עניין בחברה או במניותיה. יצוין כי החברה ביצעה שינוי תקנוני ובמסגרתו הגדירה מחדש את מיהו הזכאי להחזיק במניותיה.

4. חלוקת דיבידנד:

החברה, בהיותה חברה הפועלת ללא מטרת רווח, המנהלת "קופת גמל ענפית", גובה דמי ניהול בהתאם להוצאותיה בפועל אשר מוצאות לשם ניהול החברה ומתן השירותים לעמיתיה, מבלי שנוצרו לחברה הכנסות מעבר להוצאותיה כאמור. יודגש כי על פי הוראות תקנון החברה ובהתחשב במטרתיה, החברה וכל פעילותה ונכסיה פועלת שלא למטרות רווח, ואין מניותיה מקנות למחזיקיהן זכות לקבלת דיבידנד או השתתפות אחרת כלשהי ברווחיה. בהתאם לכל אלה, החברה אינה מחזיקה הון עצמי והיא אינה מחלקת דיבידנדים לבעלי המניות.

חלק שני - מידע אחר

5. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה-

<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>נתונים מתוך הרווח הכולל</u>
<u>אלפי ₪</u>	<u>אלפי ₪</u>	<u>אלפי ₪</u>	
<u>1,121</u>	<u>3,625</u>	<u>3,631</u>	הכנסות מדמי ניהול
<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	הכנסות אחרות
<u>408</u>	<u>1,287</u>	<u>1,103</u>	עלויות דמי ניהול
<u>713</u>	<u>2,338</u>	<u>2,528</u>	עלויות הנהלה וכלליות
<u>1,121</u>	<u>3,625</u>	<u>3,631</u>	סה"כ עלויות המיוחסות לתחום פעילות
<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	רווח כולל לפני מסים

<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>נתונים מתוך מאזן הפעילות</u>
<u>אלפי ₪</u>	<u>אלפי ₪</u>	
581,557	738,964	סך נכסים מנוהלים
123,273	124,522	סך הפקדות והעברות אל הקופה
182,112	123,195	סך משיכות והעברות מהקופה
(58,839)	1,327	סך הפקדות, משיכות והעברות (צבירה נטו)

<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>תשואות ממוצעות נומינליות ברוטו</u>
<u>%</u>	<u>%</u>	
-14.70	28.70	מינהל כללי
-3.68	46.01	מינהל טיטניום מניות
0.13	2.56	מינהל ללא מניות

הסבר לנתוני הטבלה

"דמי ניהול" – על פי תקנון החברה ועל פי מטרותיה, פעילות החברה וכל נכסיה לא יהיו למטרות רווח. אי לכך החברה חייבה את הקופה בדמי ניהול על פי הוצאותיה בפועל ובכפוף לשיעור המרבי שנקבע על פי הוראות הדין.

- השיעור השנתי האפקטיבי של דמי הניהול ביחס ליתרה החודשית הממוצעת של הנכסים במסלול הכללי היה 0.52% בשנת הדוח (2008 – 0.51%).
- השיעור השנתי האפקטיבי של דמי הניהול ביחס ליתרה החודשית הממוצעת של הנכסים במסלול טיטניום מניות הינה 0.51% בשנת הדוח (שנה קודמת) – לא נגבו דמי ניהול עקב כך שהמסלול החל לפעול בחודש דצמבר 2008).
- השיעור השנתי האפקטיבי של דמי הניהול ביחס ליתרה חודשית הממוצעת של הנכסים במסלול ללא מניות היה 0.54% בשנת הדוח (שנה קודמת לא נגבו דמי ניהול עקב כך שהמסלול החל לפעול בחודש דצמבר 2008).

"הכנסות אחרות" – לחברה המנהלת אין הכנסות אחרות מלבד הכנסות מדמי ניהול אותם גובה החברה לצורך כיסויי הוצאותיה בפועל ובכפוף לשיעור המירבי שנקבע על פי הוראות הדין.

"תשואות ממוצעות נומינליות ברוטו" –

- בשנת 2009 רשם המסלול הכללי **תשואה ממוצעת נומינלית ברוטו** חיובית (לפני ניכוי דמי ניהול) בשיעור של 28.70% בניגוד לנתוני 2008 אז תשואת המסלול הייתה שלילית ועמדה על (14.7%)
- בשנת 2009 רשם המסלול טיטניום מניות **תשואה ממוצעת נומינלית ברוטו** חיובית (לפני ניכוי דמי ניהול) בשיעור של 46.01% בניגוד לנתוני 2008 אז תשואת המסלול הייתה שלילית ועמדה על (3.68%)
- בשנת 2009 רשם המסלול ללא מניות **תשואה ממוצעת נומינלית ברוטו** חיובית (לפני ניכוי דמי ניהול) בשיעור של 2.56% לעומת שנת 2008 אז תשואת המסלול הייתה חיובית ועמדה על 0.13%.

התשואות החיוביות נובעות, בין היתר, ממבנה ומפעילות ההשקעות בקופה לנוכח שינוי המגמה המהותי אשר ידע שוק ההון לאחר המשבר בשנת 2008, שינוי אשר הביא לתשואות גבוהות על נכסי הקופה. התרומה המרכזית לתשואות היו ניירות הערך הסחירים שתרמו 80.83% מההכנסות והיו בממוצע שנתי 72.05% מנכסי הקופה. בשנת 2008 תרמו ניירות הערך הסחירים 92.08% מההפסד והיו בממוצע שנתי 62.95% מנכסי הקופה.

"עלויות המיוחסות לתחום הפעילות" – ראו לעניין זה ביאור 7 - 8 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2009. בשנת 2009 לא חל שינוי מהותי בעלויות המיוחסות לתפעול הקופה יחסית לשנת 2008. עם זאת היה גידול מהותי בעלויות הכיסוי הביטוחי לחברה המנהלת וכן גידול בשכר הדירקטורים ובתשלום למנהל ההשקעות. בשנת הדוח היו עלויות התפעול גבוהות יחסית לשנים עברו (השנים קודם לשנת 2008) כאשר הגידול בעלויות המיוחסות נבע מגידול בעלויות התפעול לחברה המנהלת הנובעים, בין היתר, מהשינויים שבוצעו בתפעול החברה לרבות הארגון מחדש שנערך בפעילות הנהלת החברה, שינויים רגולאטורים, המעבר למשרדים חדשים, שכירת שירותי ייעוץ חי צוניים, הגברת היקף הביקורת והבקרה הפנימית, שכירת שירותי מנהל כספים והגדלת היקף כוח האדם המשרת את העמיתים, כל אלו הגדילו את היקף הוצאות החברה וכפועל יוצא את דמי הניהול אשר נגבים מהעמיתים.

"רווחים/הפסדים לפני מיסים" – מכיוון שהחברה פועלת ללא מטרת רווח ומכיוון שהכנסותיה מדמי ניהול אותם גובה החברה הן לצורך כיסויי הוצאותיה בפועל בלבד, לא נוצרו לקופה רווחים.

היקף הנכסים המנוהלים – סך היקף הנכסים המנוהלים עבור עמיתי הקופה נכון ליום 31.12.2009, עמד על כ- 739 מיליוני ₪ והוא גדל בכ- 27% לעומת סך היקף הנכסים אשר נוהל ו עבור עמיתי המסלול נכון ליום 31.12.2008 (582 מיליוני ₪). הגידול בהיקף הנכסים נובע מתשואות חיוביות על נכסי העמיתים המוחזקים ובגידול בצבירה נטו מצבירה שלילית של כ- 59 מיליוני ₪ בשנת 2008 לצבירה נטו חיובית של כ- 1 מיליון ₪ בשנת 2009.

6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה:

להלן תיאור תמציתי של מגמות, אירועים והתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית שיש להם או צפויה להיות להם השפעה על הקרן.

התפתחויות כלליות במשק הישראלי

1.6 החברה פועלת במסגרת המשק הישראלי, ועיקר כספי עמיתיה מושקע בנכסים בישראל. בנסיבות אלו מצבו הכלכלי, הביטחוני והפוליטי של המשק הישראלי משליך על אופן פעילותה של החברה ככל שהוא משפיע על המערכת הכלכלית בישראל. בתוך כך, פעילותה של החברה מושפעת באופן מהותי מהתרחשויות בשוק ההון בישראל וממצב שוק ההון בשוקי העולם. שוק ההון מתאפיין בתנודתיות, ומושפע מגורמים כלכליים מדיניים ופוליטיים בארץ ובעולם, אשר משפיעים על פעילות הציבור בשוק ההון, ועל שוק ההון עצמו.

2.6 אותותיו של המשבר הכלכלי העולמי הורגשו במשק הישראלי וקצב הצמיחה בו ירד משמעותית בשנת 2009 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.

3.6 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

4.6 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 מהרבעון 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. בתוך כך, חלה התאוששות ניכרת בהיקפי יצוא הסחורות, כאשר יצוא הסחורות בחודש דצמבר 2009 גבוה ב-18.0% בהשוואה לדצמבר 2008. במקביל נרשמה התאוששות בהיקף יבוא הסחורות אשר עלה בעקבות ההתאוששות בפעילות במשק במהלך 2009. בהתאם לכך גדל היקף היבוא ב-12.3%. 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 במצטבר להכפלה של היקף יתרות המט"ח לעומת רמתן ערב המשבר. לצד התפתחויות אלה נמשכה הירידה בהכנסות ממיסים, העלייה בגירעון הממשלתי ובשיעור האבטלה.

5.6 במהלך שנת 2009 נרשמה עלייה ריאלית בהיקפי גביית המיסים בשיעור של 11.9% (דצמבר 2009 לעומת דצמבר 2008) לאחר ירידה כאמור במהלך 2008. בניכוי התאמות ותיקוני חקיקה עלו ההכנסות בשיעור ריאלי של כ- 15.1%. הגבייה ב-2009 הייתה גבוהה בכ- 4.8 מיליארד שקלים ביחס לתחזית הגבייה בתקציב. העלייה בגביית המיסים הובלה בעיקר ע"י המיסים העקיפים אולם נרשמה גם עלייה מתונה במיסים הישירים. 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 העל ייה של המחירים ולעליה משמעותית בציפיות האינפלציוניות. העלאת הריבית המוזכרת לעיל כמו גם סופן של העלאות המסים, הביאו לירידה בציפיות האינפלציוניות מייד לאחר מכן.

6.6 **שוק העבודה-** בשנת 2009 חלה הרעה בשוק העבודה בהשוואה לסוף שנת 2008. שיעור האבטלה עלה ברבעון השלישי לרמה של 7.8% בהשוואה לרבעון הרביעי של 2008 בו נרשם שיעור של 6.5% יש לציין כי ב-2008 הגיע שיעור האבטלה לשפל היסטורי ושיקף רמות הקרובות לתעסוקה מלאה אולם ברבעון האחרון של 2008 החלה הרעה משמעותית בשוק העבודה ששיקפה חששות ממשבר עמוק וממושך ונמשכה במחצית הראשונה של 2009. במחצית השנייה של 2009, נוכח השיפור במצב המשק, החלה התאוששות הדרגתית בשוק העבודה כך שבהשוואה בין"ל נפגע שוק העבודה הישראלי באופן מתון יחסית (7.8% לעומת כ-10% בשוק העולמי).

7.6 **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. שערן של השקל מול הדולר נותר קרוב מאוד לרמתו בתחילת השנה – 3.80 לדולר. אולם יציבות זו מסתירה שני מהלכים מנוגדים ומאוד חדשים: פיחות של 12% בשליש הראשון של השנה וייסוף 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 והיחלשו תו 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.

8.6 **התפתחויות בשערי הריבית** - בנק ישראל הנהיג מדיניות מוניטארית מרחיבה ברביע הראשון והשני של 2009 ובמהלך הרביע השלישי החל לצמצמה. מדיניות זו ננקטה באמצעות שלושה כלים וביניהם נקיטת מדיניות של ריבית משתנה: לאחר שהוריד את הריבית על מקורותיו ברביע האחרון של 2008 ובתחילת 2009 מ-4.5% בספטמבר 2008 ל-0.5% באפריל 2009- העלה הבנק את שער הריבית בספטמבר 2009 ל-0.75%. עלייה זו נועדה לאזן בין הצורך לשמור על הציפיות

לאינפלציה בתחום יעד הגרעון לשנת 2009. בעת החלטת הריבית לחודש דצמבר הועלתה הריבית פעם נוספת לרמה של 1%.

9.6 **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 שהעלאות אלו: במע"מ, סיגריות, 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).

ניתוח הגרעון בתקציב המדינה ומימונו – בתקופה הנסקרת הגירעון הכולל לשנת 2009, ללא מתן אשראי נטו, הסתכם בסך 39.3 מיליארד שקל, המהווים כ- 5.15% מהתוצר המקומי לעומת התכנון המקורי של תקציב המדינה לגירעון של 6%. הגורמים לגרעון נמוך מהצפוי הנם: סך ההכנסות שהיה גבוה בכ-3.3 מיליארד שקל בהשוואה לתכנון התקציבי המקורי. תשלומי הריבית היו נמוכים בכ-1.8 מיליארד מהתקצוב המקורי, ואילו התמ"ג הגבוה ממה שנחזה תרם 0.15% לקיטון בגירעון כ- 1% מהתמ"ג. פעילות הממשלה ל"מימון" כוללת גיוס הון, הפרטה ושינוי יתרות בבנקים, הסתכמה בסך של כ- 33.9 מיליארד שקלים, סכום השווה לגירעון הכולל מתן אשראי נטו:

1. גיוס ההון נטו בחו"ל הסתכם בכ- 4.9 מיליארד שקלים, לעומת גיוס הון נטו בסך 7.5 מיליארד בתכנון התקציבי.
2. גיוס ההון המקומי נטו הסתכם בכ- 37.4 מיליארד שקלים לעומת גיוס הון נטו בסך 33.2 מיליארד בתכנון התקציבי.
3. הכנסות הון (הפרטה) הסתכמו בכ- 2.2 מיליארד שקלים, מזה 1.8 מיליארד מכירת קרקע, שלראשונה השנה מוגדרת בתקבולי הפרטה ולא כהכנסות מדינה המקטינות גירעון. יתר התקבולים: בנק לפיתוח התעשייה (0.3 מיליארד) ואופציות בזק (0.1 מיליארד).
4. כתוצאה מפעילות ה"גירעון ומימונו" חלה ביתרות הממשלה בבנק ישראל ובבנקים בחו"ל (שינוי יתרות בבנקים) עליה של כ- 10.5 מיליארד שקלים.

מאזן התשלומים הלאומי - 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 קלה 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%.

התפתחויות בשוקי הכספים והון -

01.6 ההתפתחויות המתוארות לעיל תמכו בעלויות באפיקי האג"ח הממשלתיים - השקליים והצמודים - ובעלויות 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%.

11.6 **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 מהעלויות 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.

21.6 **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.

31.6 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 לעלויות מתונות יחסית של כ-6% במדד אגרות החוב הממשלתיות. שוק ההנפקות הקונצ'רני 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 שנקטו עד כה כוללים בין היתר פריסת חוב, פיצוי למחזיקי האגרות בצורה של מניות והמירים, הזרמת הון על ידי בעלי השל יטה, 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.

התפתחות בכלכלה עולמית

41.6 **מגמת ההתאוששות בכלכלה העולמית**: המשבר שהחל בשנת 2007 כבעיה מקומית בשוק משכנתאות הסאב-פריים בארה"ב, התפשט והעמיק במהלך 2008, והסתמן כמשבר הכלכלי הכבד ביותר שפקד את כלכלת העולם מאז שנות השלושים של המאה הקודמת. התרחבותו של המשבר, באופן הדרגתי, מתחום המשכנתאות אל הסקטור הפיננסי כולו, ומשם – אל הכלכלה הריאלית, הביא להתמוטטותם של מוסדות פיננסיים גדולים בעולם, אשר אילצו את הממשלות במרבית המדינות המובילות לנקוט שורת צעדים אשר נתפסו עד כה כחריגים, בעלי עלויות גבוהות והשלכות מרחיקות לכת על מבנה השווקים ותפקודם. שוקי המניות והאג"ח הגיבו על החרפת המשבר בפדיונות ובירידות חדות.

51.6 בכדי לאושש את הפעילות הכלכלית פעלו הבנקים המרכזיים וממשלות במדינות מרחיבה מאוד. כתוצאה, נרשמה בצורה מהירה למדי, תפנית בפעילות הכלכלית ברחבי העולם. האינדיקטורים לפעילות הכלכלית מצביעים על מעבר לצמיחה במרבית המדינות המפותחות ברבעון השלישי. ייתכן שההתאוששות, שהייתה מהירה וחדה מהצפוי, הושפעה גם מהידלדלות רמות המלאים במהלך תקופת המיתון. גם בשוק הנדל"ן, שהיה אחד הגורמים העיקריים למשבר העולמי, ניכרו מספר סימנים חיוביים. מחירי הנדל"ן בארה"ב החלו להתייצב ואף לעלות לאחר שלוש שנים של ירידות רציפות וכמו כן נרשם גידול בקצב מכירות הבתים. השיפור בפעילות הכלכלית בלט במדינות המתפתחות במזרח אסיה ובייחוד בסין ששבה לצמוח בקצב של כ-9% ברבעון שלישי לעומת מקבילו אשתקד. למרות זאת, במדינות המפותחות נמשך תהליך איבוד המשרות, ושיעור האבטלה בארה"ב ובאירופה הגיע לכ-10%.

61.6 המשק האמריקני יצא מהמיתון ברבעון השלישי. נתוני הרבעון השלישי בארה"ב הצביעו על צמיחה בקצב שנתי של 3.5% (לעומת הרבעון הקודם), מעט מעל ההערכות המוקדמות אך לא בגדר הפתעה. זהו הרבעון הראשון של צמיחה חיובית לאחר ארבעה רבעונים שבהם התכווץ התוצר בשיעור מצטבר המתקרב ל-4%.

71.6 ביפן האינדיקטורים האחרונים מצביעים על מומנטום חיובי בכלכלה וברבעון השני התרחב המשק ב-2.7%. האינדיקטורים השוטפים ונתוני התוצר לרבעון השלישי מחזקים את ההערכות שהמשקים המתעוררים שבו לצמוח בקצב מהיר יחסית בעיקר באמריקה הלטינית ובאסיה. נתוני הצמיחה לרבעון השני והשלישי מחזקים את ההערכות שהכלכלה הסינית חזרה לצמיחה מהירה כשהתמ"ג ברבעון השלישי עלה ב-8.9% (ביחס לרבעון מקביל אשתקד). בחודשים האחרונים נרשם שיפור משמעותי בפעילות התעשייתית באסיה, ונראה שרמת הפעילות התעשייתית במדינות כמו סין, הודו וקוריאה שבה לזו שטרם המשבר. גם ביצוא נרשמה התאוששות, אם כי בקצב איטי יותר, בעיקר בשל רמת ביקושים נמוכה מהמדינות המפותחות. בברזיל נרשמה אמנם צמיחה שלילית במשך שני רבעונים, אך כבר ברבעון השני של 2009 חזרה הכלכלה לצמיחה גבוהה.

חלק שלישי - תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

7. מידע כללי על תחום הפעילות:

1.7. **מידע בדבר שיעור דמי הניהול** – שיעור דמי הניהול המרבי שהחברה רשאית לגבות מעמיתי הקופה עומד על 2% מסך נכסי העמיתים. החברה פועלת כאמור ללא מטרת רווח, באופן שגביית דמי הניהול מעמיתי הקופה נעשית על פי הוצאותיה בפועל. שיעור דמי הניהול (באחוזים) שנגבו על ידי החברה מעמיתיה בתקופת הדוח, מסך נכסי העמיתים, עומד על כ- 0.52% (מנהל כללי), 0.51% (טיטניום מניות), 0.54% (ללא מניות), ובסה"כ נגבו דמי ניהול בסך של 3,631 אלפי ₪.

2.7. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו-

1.2.7. ככלל, קופות הגמל מהוות חלק מה חיסכון הפנסיוני לשכירים רבים, הבסיס העיקרי להסדר פנסיוני לעצמאיים ואפיק חסכון פיננסי לכלל החוסכים במשק, המשלבות הטבות מס במגוון אפשרויות חסכון. קופות הגמל הינן גופים פיננסיים מרכזיים בשוק ההון בישראל, בין היתר, לאור משקלן בתיק הנכסים הכספיים של הציבור. הטבות המס הגלומות בפעילות קופת גמל באות לביטוי: בזכאות המפקיד לניכוי בגין ההפקדות מההכנסה החייבת במס (ו/או לזיכוי מס בגין ההפקדות), עד לסכום מרבי שנקבע בפקודת מס הכנסה; ומכך שהכנסות קופות הגמל פטורות ממס בהתאם להוראות סעיף 29(2) לפקודת מס הכנסה.

בישראל פועלות קופות גמל מסוגים שונים כגון קופות גמל לתגמולים לשכירים, קופות גמל לתגמולים לעצמאיים, קרנות השתלמות לשכירים, קרנות השתלמות לעצמאיים וקופות גמל למטרות אחרות – חופשה, דמי מחלה והבראה, קופה מרכזית לפיצויים ועוד.

קופות גמל ענפיות (כדוגמת הקרן) הינן קופות גמל שההצטרפות אליהן מוגבלת לפי תקנון לציבור מסוים בלבד, שהחברה המנהלת שלהן היא גוף שפעילותו נעשית שלא למטרת רווח ושמחצית לפחות מחברי הדירקטוריון בחברה המנהלת שלהן מתמנים בידי העמיתים או בידי גוף יציג של העמיתים.

קרנות השתלמות הינן קופות גמל ("ענפיות" ו-"רגילות"), שנועדו במקור לשמש למימון השתלמויות לשכירים ולעצמאיים, אולם כיום משמשות לרוב כמכשיר חסכון לטווח בינוני (6 שנים) – מכשיר החסכון היחיד שלא לטווח ארוך, שנותר פטור ממס לאחר הרפורמות במיסוי שוק ההון בישראל.

2.2.7. למועד הדו"ח, מפעילה החברה קרן השתלמות לשכירים בשלושה מסלולי השקעה מינהל כללי, מינהל טיטניום מניות, שהחל לפועל מסוף חודש נובמבר 2008 ומינהל ללא מניות שהחל לפעול מאמצע חודש דצמבר 2008.

3.2.7. פעילות החברה, ניהולה והמוסדות הפועלים מכוחה מוסדרים מכוחם של חוקים לרבות חוק קופות גמל, התקנות שהותקנו מכוחו, חוק החברות התשנ"ט 1999; חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) התשמ"א 1981 (להלן: "חוק הפיקוח על הביטוח") והתקנות שהותקנו מכוחו; פקודת מס הכנסה (נוסח חדש) התשכ"א 1961 ותקנות מס הכנסה

(כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד – 1964 (להלן: "תקנות קופות גמל/תקנות מס הכנסה") והוראות וחוזרי אגף שוק ההון במשרד האוצר המתפרסמות מעת לעת.

4.2.7 החברה מקיימת ישיבות דירקטוריון לקבלת עדכונים ודיווחים בדבר אופן ניהול הקרן ומצב נכסיה, ולקבלת החלטות בדבר ניהול הקופה ותפעולה. עיקר ההחלטות בניהול השקעות נכסי עמיתי הקופה, מתקבלות על ידי ועדת השקעות (הכוללת דירקטור חיצוני) אשר בישיבותיה – בהן נוכח גם מנהל ההשקעות של הקרן – נקבעת מדיניות ההשקעות של הקרן (בכפוף למדיניות ההשקעות הכוללת שקבע הדירקטוריון). ועדת ההשקעות אחראית, בין היתר, לפיקוח על יישום מדיניות ההשקעות שה ותוותה על-ידי דירקטוריון החברה. הוחלט לסיים את ההתקשרות עם היועץ החיצוני לועדת ההשקעות בסוף חודש יוני 2009.

5.2.7 עד לפרסום המלצות הצוות הבין משרדי לעניין הרפורמה בשוק ההון, ועד לחקיקת חוק קופות הגמל, שוק ניהול קופות הגמל נשלט באופן כמעט בלעדי על ידי תאגידים בנקאיים. לאחר פרסום ההוראות כאמור, אשר נועדו, בין היתר, להביא להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגוד העניינים בשוק ההון בישראל, חלו שינויים מרחיקי לכת בשוק זה.

4.2.7 למועד הדוח, נמכרו רוב החברות המנהלות ומנהלי הקרנות שנשלטו על-ידי הבנקים לחברות ביטוח, לקרנות השקעה מחו"ל ולגורמים פרטיים נוספים. בהתאם לכך, השתנתה מפת השליטה בשוק קופות הגמל בישראל וכעת הבנקים חדלו (כמעט לגמרי) להחזיק בשליטה בקופות הגמל אשר נמכרו, והחלו לפעול להיערכות למתן שירותי תפעול לקופות בלבד ובמקביל, למתן שירותי יעוץ פנסיוני. כעת כתוצאה מכך, הדומיננטיות שהיתה נחלתן של החברות הבנקאיות לניהול קופות הגמל, הועברה לחברות הביטוח והגופים הפרטיים.

5.2.7 במקביל, הוגברה באופן משמעותי הרגולציה ופורסמו הוראות וכללים חדשים רבים אשר על קופות הגמל, ביניהן על הקופה המנוהלת על ידי החברה, להתאים עצמן אליהם ולשוק העובר שינויים רבים.

6.2.7 החברה נשוא דוח זה לא הייתה מעולם בשליטה של גופים בנקאיים ומאז ומעולם רכשה שירותי תפעול מבנקים, כך שלא בוצעו בה חילופי בעלים.

7.2.7 למרות זאת, ועל אף שהחברה לא הייתה בשליטת בנק, השינויים הרבים שחלו בשוק קופות הגמל, לנוכח הוראות הדין החדשות השפיעו על דרך פעולתה. השינויים הרבים, הגבירו את התחרות החופשית בשוק, אפשרו (בהדרגה) הגדלת ניווד עמיתים מקופה אחת לאחרת, דבר אשר יצר עזיבה מוגדלת של עמיתים מהקופה. שינויים אלה וכן שינויים רבים שנוצרו בהתאם להוראות הדין החדשות (כפי שיפורטו להלן) יש והיה בהם כדי להשפיע על החברה.

8.2.7 ביום 21.5.08 נחתם בין החברה לבין בנק הפועלים הסכם המסדיר מחדש את תפעול חשבונות עמיתי החברה על ידי הבנק ואשר, לנוכח רצונו של הבנק לפעול כיועץ פנסיוני, צמצם באופן משמעותי את היקף השירותים אשר ניתנו על ידי הבנק בעבר, וגרם לכך שהחברה נדרשה לפעול לשם הרחבת השירותים אשר ניתנים על ידי עובדיה באופן ישיר לעמיתי החברה.

9.2.7 לאחר שבנק הפועלים מכר את חברת 'גמולות' אשר העניקה שירותי ניהול השקעות לחברה, לחברת 'פסגות' החברה החליטה לנהל מו"מ ולאחר מכן להתקשר עם חברת 'פסגות' ניירות ערך בע"מ לניהול השקעותיה.

01.2.7 החברה עברה למשרדיה החדשים אותם שכרה יחד עם החברה המנהלת של קרן רוס. הקרנות פועלות כיום יחדיו מתוך המשרדים החדשים והם חולקות ביניהן את הוצאות התפעול של המשרדים.

11.2.7 באופן טבעי, לנוכח השינויים הרבים, והגידול בהוצאות בפועל, עלו בשנים 2008 ו-2009 דמי הניהול ששולמו על ידי עמיתי החברה באופן יחסי לשנים שקדמו. החברה מעריכה כי שינויים אלו ימשיכו להתהוות והיא תידרש להמשיך ולהתאים עצמה לשינויים ולבצע פעולות רבות כדי לשמר עצמה בשוק מתהווה זה. יש לשער כי, באופן טבעי, לשם עמידה בכל אותן הוצאות, יתייצבו דמי הניהול אותן תגבה החברה על שיעור גבוה יותר מזה שהיה נהוג בשנים עברו. את המגמה הזו של ההתייצבות ניתן לחוש כבר השנה לנוכח הדמיון בין דמי הניהול שנגבו בשנת 2008 לאלה של השנה הנסקרת. בנוסף, תאלץ החברה להמשיך ולמצוא דרכים להתמודד עם נטישת עמיתים ופעולות הסוכנים הפנסיונים בשוק הפתוח.

21.2.7 מגבלות חקיקה החלות על תחום הפעילות:

להרחבה ולפירוט בעניין רפורמת בכר, החקיקה וחוזי אגף שוק ההון, ראו סעיף 22 לדוח זה להלן.

בינואר 2008 אושר ונכנס לתוקף תיקון לחוק קופות הגמל (הידוע בכינויו כתיקון מס' 3), המהווה רפורמה משמעותית בענף קופות הגמל ובשוק הפנסיה בכ"ל. התיקון בחלקו הגדול אינו רלבנטי לקרנות השתלמות כדוגמת הקרן.

31.2.7 בפברואר 2008, אישרה ועדת הכספים של הכנסת את תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות), התשס"ח-2008 (להלן: "תקנות הניוד הפנסיוני"), הקובעות כי החל מאוקטובר 2008 ניתן יהיה לנייד את כספי החסכון הפנסיוני מקרנות הפנסיה לקופות הגמל, ולהיפך, וכי החל מינואר 2009 ניתן יהיה לנייד את הכספים הללו בין כל המוצרים הפנסיוניים, כלומר גם מקרן השתלמות ואליה. כך הורחבה זכות הבחירה של העובד בבחירת הקופה, וכן הורחבו הוצאות המעבר בין קופות הגמל השונות, כך שאין צורך עוד באישור המעסיק במקרה של העברת כספים מקופה אחת לאחרת. תקנות אלה מאפשרות לראשונה העברת כספי קרן השתלמות לטובת חסכון ארוך טווח.

3.7 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו:

שוק קופות הגמל וקרנות השתלמות 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 2004-2000, שהיתה בשיעור שנתי ממוצע של 7.17%.

4.7 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

בהתחשב במשך חיי החיסכון הפנסיוני בתחום קופות גמל לתגמולים ופיצויים, ולאור העובדה שקרנות ההשתלמות הן מכשיר החיסכון היחיד שלא לטווח ארוך שנתר פטור ממס (עד לתקרה הקבועה בחוק) לאחר הרפורמה במיסוי שוק ההון בישראל, הרי שאטרקטיביות החיסכון בקרנות ההשתלמות למעוניינים בחסכון לטווח בינוני נותרת קבועה, וזאת כל עוד הפטור ממס ימשיך לחול.

5.7 גורמי הצלחה קריטיים ושינויים החלים בהם

למיטב הערכת החברה, גורמי הצלחה הקריטיים בתחום כוללים:

- 1.5.7 תשואות הקופות המנוהלות ע"י החברה ביחס למדדי ההשוואה ולקרנות מתחרות.
- 2.5.7 ניהול מקצועי עם יכולת תגובה מהירה לתנודות בשוק ההון המקומי והעולמי.
- 3.5.7 שימור קהל עמיתים, תוך הכללת נציגות של העמיתים במוסדות החברה.
- 4.5.7 ניהול יעיל, ללא מטרות רווח ודמי ניהול נמוכים.
- 5.5.7 שמירה על סטיית תקן נמוכה של השקעות הקרן, המעידה על רמת סיכון נמוכה יחסית של הקרן (לא בעניין מסלול טיטניום מניות).
- 6.5.7 שמירה על דמי הניהול הנמוכים באופן יחסי גובה החברה. כאמור החברה פועלת כחברה ללא מטרת רווח ושיעור דמי ניהול שהיא גובה מעמיתיה נעשית על פי הוצאותיה בפועל.

6.7 מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

קיומם של היתרים, רישיונות ואישורים הנדרשים לעיסוק בתחום, מהווים את מחסום הכניסה העיקרי לפעילות בתחום. בנוסף, בהתאם להוראות חוק קופות הגמל, קיימות דרישות להון עצמי מינימאלי, עם סייג לגבי קרנות מסוימות², וכיסוי ביטוחי מתאים לפעילות. מנגד, לא קיימים מחסומי יציאה משמעותיים בתחום, וניתן להעביר את ההחזקות בקופות גמל לגורמים אחרים,

² הדרישה להון עצמי לא חלה, בעקרון, על חברה מנהלת של קופות גמל ענפיות הגובה דמי ניהול על בסיס "הוצאות בפועל", והכל כאמור בחוק קופות הגמל.

כפוף לקיומם של היתרים , רישיונות ואישורים הנדרשים לקבלת היתר שליטה בקופת גמל , בהתאם למנגנון הקבוע בחוק קופות הגמל.

7.7 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

1.7.7 קופות גמל בכללן מהוות מכשירי השקעה לטווח ארוך . ככלל, החלופות העומדות בפני עמיתי קופות גמל תחת חסכון באמצעות קופות גמל , הינן, בעיקר, ביטוחי מנהלים וקרנות פנסיה . לקרנות ההשתלמות, המהוות אפיק השקעה לטווח הבינוני (שש שנים ומעלה), אין מסלול השקעה תחליפי מובהק , לאור השילוב הגלום בקרן השתלמות, של הטבת מס במועד ההפקדה והפטור ממס בגין הרווחים.

2.7.7 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל), התשס"ח – 2008 המסדירות את המעבר בין מוצרי החיסכון הפנסיוני השונים לרבות קרן ההשתלמות מהוות צעד משלים למהלך כולל שהוביל אגף שוק ההון אשר מטרתו להביא לשכלול שוק החיסכון לפנסיה ולהגדיל את הכוח הצרכני של החוסכים לגיל פרישה. התקנות מאפשרות לעמיתים, בתנאים מסוימים, להעביר את חסכוניתיהם בקרן השתלמות לאפיקים פנסיוניים אחרים.

3.7.7 עם זאת, לקרנות ההשתלמות, המהוות אפיק השקעה לטווח הבינוני (שש שנים ומעלה), אין מסלול השקעה תחליפי מובהק , לאור השילוב הגלום בקרן השתלמות , של הטבת מס במועד ההפקדה והפטור ממס בגין הרווחים.

8.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

1.8.7 כתוצאה מרפורמת בכר, מצוי תחום הפעילות כולו בתהליכים מהותיים המשפיעים, בין היתר, על התחרות בתחום. החקיקה פתחה את הדרך לניוד עמיתים בין הקופות כמעט ללא מגבלה. במקביל קבעה החקיקה כי נידום של אותם עמיתים יעשה אך ורק בהתאם לכללים וע"י יועץ או משווק מוסמכים. בשנת 2009, ויש לצפות כי כך גם בשנים הבאות, שיווק קופות הגמל בכלל וקרנות השתלמות בפרט תפס תאוצה והתחרות על העמיתים הינה קשה.

2.8.7 עד למועד כניסתה לתוקף של רפורמת בכר , נשלט שוק ניהול קרנות הנאמנות וקופות הגמל באופן מסורתי על- ידי תאגידי בנקאיים . כתוצאה מרפורמת בכר , נכרתו הסכמים למכירת רוב קופות הגמל של הגופים הבנקאיים בכלל , ורוב קרנות ההשתלמות בפרט , לחברות ביטוח , לגופים פרטיים ולגורמים מחו"ל. עם השלמת מכירת קופות הגמל הבנקאיות , אמורים התאגידיים הבנקאיים לשמש כיועצים פנסיוניים ללא זיקה לקרנות ההשתלמות . למיטב הערכת החברה, שינויים אלו עשויים להגביר את התחרותיות בתחום . עם זאת, כיוון שמרבית הבנקים טרם עוסקים ביי עוץ פנסיוני נכון למועד הדו"ח, ומשכך מוקדם לדעת כיצד יישמו הבנקים את הוראות הדין העוסקות בייעוץ הפנסיוני ועל אילו פרמטרים יבססו מערכות הייעוץ הבנקאיות את המלצותיהם בפני הציבור, ההערכה זו עשויה שלא להתממש.

- 1.8. כללי - קרן השתלמות הינה קופת גמל אשר ייעודה הינו חסכון כספים לטווח בינוני. העמית רשאי למשוך את הכספים בפטור מלא ממס למטרת השתלמות לאחר שלוש שנים ממועד תחילת החיסכון, ולכל מטרה אחרת, לאחר שש שנים.
- 2.8. הקופה הינה קרן השתלמות לחיסכון כספים למימון השתלמויות עובדים, שהוקמה ביום 22.11.1977.
- 3.8. הכספים הצבורים בקופה עומדים לזכות העובדים, אשר רשאים למשוך את הכספים לכל שימוש בפטור מלא ממס לאחר 6 שנים או קודם לכן לצרכי השתלמות (בהתאם לתקנון הקופה). החברה מעניקה לעובדים שירותים בדרך של ניהול חשבונותיהם, השקעת כספי החיסכון וכל פעולה אחרת הנדרשת לצורך ניהול קרן השתלמות לפי הוראות הדין. (לפרטים אודות היקף ההפקדות בקופה והיקף נכסי הקופה ראו סעיף 11.9).
- 4.8. מסלול מינהל כללי - עד סמוך לסופה של שנת 2008, הפעילה החברה מסלול השקעות אחד בלבד בשם "מינהל כללי". כספי החוסכים במסלול זה מושקעים על-פי שיקול דעתה של ועדת ההשקעות של הקרן בכל נכס המותר להשקעה, בארץ ובחו"ל, על-פי ההסדר החוקי, לרבות 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.
- 5.8. נכון ליום 31.12.2009 היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה במסלול זה היה כ- 717 מיליוני ש"ח, לעומת היקף נכסים בסך כ- 562 מיליוני ש"ח אשר נוהלו על ידי החברה ביום 31.12.2008.
- 6.8. סך ההפקדות לקופה במסלול זה במהלך שנת 2009 הסתכם בכ- 103 מיליוני ש"ח, בדומה לסך ההפקדות לקופה במהלך שנת 2008 שהסתכם בכ- 104 מיליוני ש"ח. (הפקדות כוללות גם העברת הזכויות אל חשבונות הקופה).
- 7.8. במהלך שנת 2009 חל גידול משמעותי בנכסי הקופה מינהל כללי, שנבע בעיקר מתשואות חיוביות של המסלול בשיעור של 28.70%.
- 8.8. מסלול מינהל טיטניום מניות - מסלול זה החל לפעול לקראת סוף חודש נובמבר 2008 בהתאם לתקנון הקופה אשר קבע אז כי במסלול זה, עד 50% מנכסי המסלול מושקעים במניות בארץ ובחו"ל, בנגזרים על מניות ומדד מניות בארץ ובחו"ל ובקרנות נאמנות המתמחות בהשקעות אלה.
- 9.8. ביום 16.9.2009 אישר אגף שוק ההון במשרד האוצר שינוי תקנון מסלול "טיטניום" כך שהתאפשר לחברה גמישות נוספת בהקצאת הנכסים במסלול זה, מסלול אשר אמור להיות בעל אחוז מניות גבוה יותר עפ"י ייעודו. כתוצאה משינוי זה גדל רכיב המניות בנכסי המסלול. שינוי מהותי מסוג זה בהרכב ההשקעות הביא באופן טבעי להגדלת הסיכון בהשקעה במסלול (וכך גם הגדלת הסיכוי). בנוסף ביום 8.11.09 אישר אגף שוק ההון במשרד האוצר שינוי נוסף בתקנון המסלול לפיו נוספה המילה "מניות" לשמו של מסלול טיטניום וזאת על מנת להבהיר לעמיתי הקרן שאכן מדובר במסלול מנייתי. לאחר התיקון תקנון הקופה כאמור נקבע כי במסלול טיטניום מניות יושקעו **לפחות** 50% מנכסי המסלול במניות בארץ ובחו"ל וכן הוספה האפשרות להשקיע **באופציות** אשר לא הופיעה בנוסח התקנון הקודם.

01.8. נכון ליום 31.12.2009 היקף הנכסים במסלול זה אשר נוהלו על ידי החברה היה כ-1,026 אלפי ₪ לעומת 187 אלפי ₪ בשנת 2008.

11.8. במסלול הופקדו בשנת 2009 סך של 1,372 אלפי ₪, ומשיכות העמיתים הסתכמו בכ-741 אלפי ₪ לעומת סך ההפקדות לקרן במהלך שנת 2008 שהסתכם בכ-218 אלפי ש"ח. (הפקדות כוללות גם העברת הזכויות אל חשבונות הקופה) ומשיכות העמיתים הסתכמו בכ-27 אלפי ש"ח.

21.8. מסלול מינהל ללא מניות - במסלול זה מושקעים הכספים בנכסים על פי שיקול דעתה של ועדת ההשקעות בכל נכס המותר להשקעה, בארץ ובח"ל, על פי ההסדר החוקי למעט מניות אך לרבות באג"ח של ממשלת ישראל, אג"ח קונצרניות, פיקדונות בבנקים, אג"ח להמרה, פיקדונות מובנים, הלוואות, מקרקעין ובהשקעות אחרות המותרות על פי ההסדר החוקי.

31.8. מסלול זה הופעל החל לקראת סוף חודש דצמבר 2008, ונכון ליום 31.12.2009 היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה במסלול זה היה כ-21 מיליוני ₪ לעומת 19 מיליוני ₪ בשנת 2008.

במסלול זה הופקדו בשנת 2009 כ-19,987 אלפי ₪ ומשיכות העמיתים הסתכמו בכ-18,266 אלפי ₪ לעומת סך ההפקדות למסלול זה במהלך שנת 2008 שהסתכם בכ-19,361 אלפי ש"ח. (הפקדות כוללות גם העברת הזכויות אל חשבונות הקופה) ומשיכות העמיתים הסתכמו בכ-17 אלף ש"ח.

מבנה ניהול ההשקעות

41.8. **ניהול כספי הקופה** - נכסי הקופה נוהלו בשנת הדוח, באמצעות פסגות ניירות ערך בע"מ (להלן: "פסגות"). השקעות נכסי הקופה בוצעו בהתאם להוראות הדין, מדיניות ההשקעות שהותוותה על ידי הדירקטוריון והחלטות ועדת ההשקעות של החברה.

51.8. **אופן ניהול השקעות** - החברה מקיימת ישיבות דירקטוריון לעדכון וקבלת דיווחים על התפתחותה ומצב נכסיה, לקבלת החלטות בנושא התוויית מדיניות ההשקעות של כספי הקופה. בוועדת ההשקעות של החברה, שהוקמה בהתאם להוראות הדין, נקבעת מדיניות ניהול ותפעול ומבנה תיק הנכסים של הקופה ברזולוציה גבוהה יותר. ועדת ההשקעות, שבראשה יושב דירקטור חיצוני, מתכנסת בכפוף להוראות הדין כאשר בישיבותיה נוכח גם נציג מנהל תיק ההשקעות של החברה (פסגות). הוועדה קובעת את מדיניות ההשקעות של החברה (במסגרת מדיניות ההשקעות הכוללת שנקבעת ע"י הדירקטוריון), ובהתאם למדיניות זו ניתנות הוראות לנציג מנהל ההשקעות ליישום וביצוע ההנחיות. בהתאם להנחיות ועדת ההשקעות של החברה, ובכפוף להוראות כל דין, מנהלת פסגות את נכסי הקופה שבניהול החברה על ידי איתור אפיקי השקעות, וניתוח מצב שוק ההון. ועדת ההשקעות אחראית, בין היתר, על פיקוח יישום מדיניות ההשקעות שהותוותה על ידי דירקטוריון החברה.

תמהיל נכסי הקרן -

במהלך שנת 2009 בוצעו מספר שינויים באופי השקעת כספי הקרן, כדלקמן:

61.8. במהלך שנת 2009 הוגדלה החשיפה למניות ולאגירות חוב שקליות. יש לציין כי לנוכח המשבר שפקד את כלכלות 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 ₪.

71.8 בשני המסלולים מנהל ללא מניות ומנהל טיטניום מניות מנוהלת פעילות ההשקעות בהתאם למדיניות הדירקטוריון וועדת ההשקעות . במסלול מינהל טיטניום מניות נרכשו במהלך שנת הדו"ח כ- 900 א' ₪ 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' ₪.

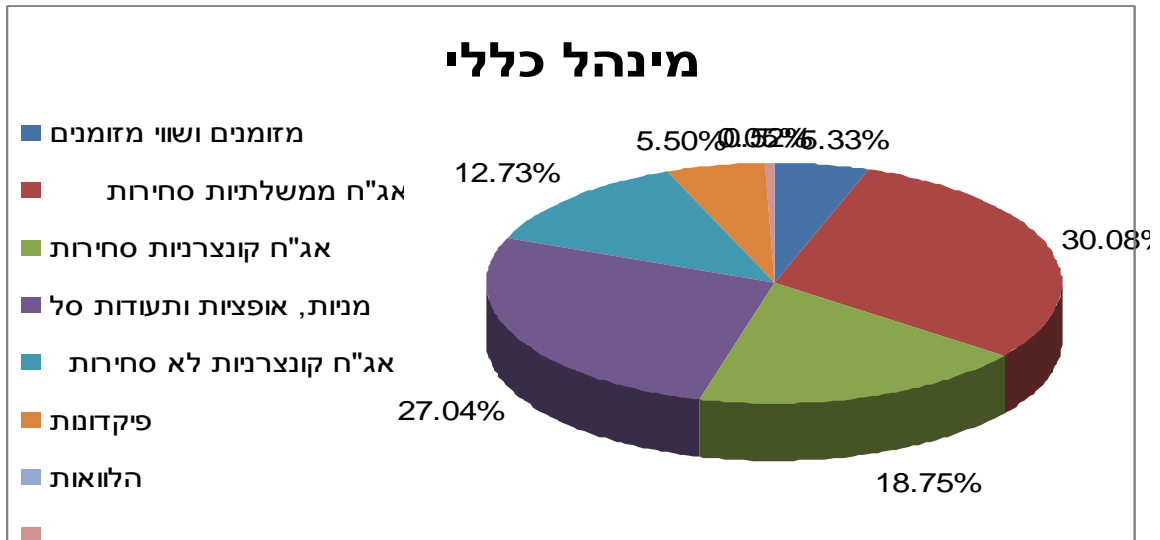
81.8 במסלול מנהל ללא מניות נרכשו במהלך שנת 2009 אג"ח צמודות ממשלתיות בהיקף של כ- 5 מ' ₪. כן נרכשו אג"ח ממשלתיות שאינן צמודות בהיקף של כ- 16 מ' ₪ ונמכרו אג"ח ממשלתיות שאינן צמודות בהיקף של כ- 9 מ' ₪. באפיק הקונצרני, נרכשו אג"ח בהיקף של כ- 6 מ' ₪ ונמכרו אג"ח בהיקף של כ-2 מ' ₪. כן נרכשו מק"מים בהיקף של כ-30 מ' ₪ ונמכרו מק"מים בהיקף של כ-28 מ' ₪, כל זאת על מנת להתאים את מבנה המסלול למדיניות הדירקטוריון ולהחלטת ועדת ההשקעות.

91.8 נכון לסוף דצמבר 2009, על פי נתוני אגף שוק ההון , ביטוח וחיסכון במשרד האוצר , מבנה תיק ההשקעות של המסלולים המנוהלים על ידי החברה הינו כדלקמן :

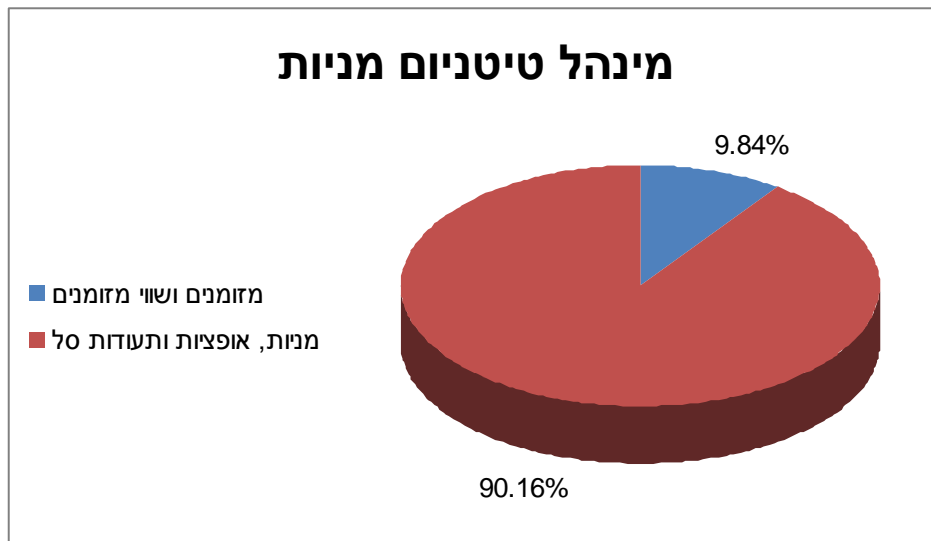
מינהל כללי	מינהל טיטניום מניות	מינהל ללא מניות	
5.33%	9.84%	1.92%	מזומנים ושווי מזומנים
30.08%	0%	75.89%	אג"ח ממשלתיות סחירות
18.75%	11.70%	0%	אג"ח קונצרניות סחירות
27.04%	78.41%	22.18%	מניות, אופציות ותעודות סל
12.73%	0%	0%	אג"ח קונצרניות לא סחירות
5.50%	0%	0%	פיקדונות
0.05%	0%	0%	הלוואות
0.52%	0%	0%	נכסים אחרים

להלן הרכב נכסי הקרן במסלול 'מינהל כללי', נכון לחודש דצמבר 2009 (באחוזים)

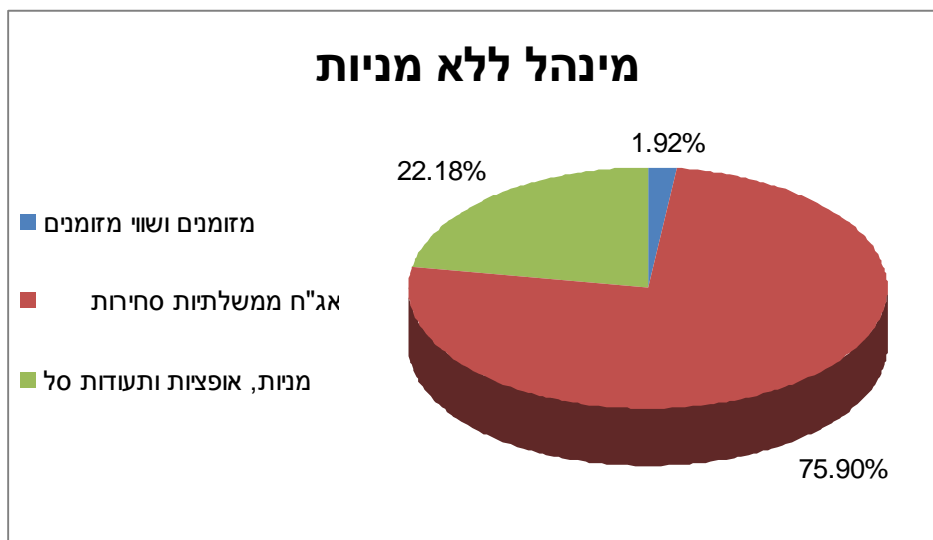
מבנה תיק השקעות- מסלול מינהל כללי:



מבנה תיק השקעות - מסלול מינהל טיטניום מניות:



מבנה תיק השקעות- מסלול מינהל ללא מניות:



* במסלול ללא מניות אפיק "מניות, אופציות ותעודות סל" מושקע אך ורק בתעודות סל העוקבות אחר מדדי אגרות חוב ללא השקעה במניות או באופציות.

9. רווחיות המוצרים:

כאמור, החברה פועלת ללא כוונת רווח וגובה דמי ניהול בהתאם להוצאותיה בפועל. בהתאם לכך, דמי הניהול (אשר למעשה הינם "הוצאותיה בפועל") אותם היא גובה מעמית הקופה הסתכמו בשנת 2009 ב- 3,631 אלפי ₪, לעומת כ- 3,601 אלפי ₪ בשנת 2008, וכ- 2,765 אלפי ₪ בשנת 2007.

01. מוצרים חדשים:

כאמור לעיל, בחודש נובמבר 2008 (מסלול טיטניום מניות) ובחודש דצמבר 2008 (מסלול ללא מניות) הפעילה החברה את שני מסלולי ההשקעה החדשים שאושרו לה על ידי הממונה. בהתאם להוראות תקנון הקופה, הנחיות הדירקטוריון וועדת ההשקעות, פועלים שני המסלולים כקיצונים למסלול הכללי. מסלול 'ללא מניות' הינו מסלול "סוליד" יותר מהמסלול הכללי, ואילו מסלול 'טיטניום מניות' פועל ברמת סיכון גבוהה יותר.

11. עמיתים:

- 1.11. צירוף עמיתים לקופה ("הלקוחות") מוגבל מכוח תקנון הקופה אך ורק לעובדים המיוצגים או שעשויים להיות מיוצגים ע"י הסתדרות המעו"ף מיסודה של הסתדרות הפקידים.
- 2.11. קשריה של הקרן עם עמיתיה מתבססים על ניסיון ניהולי איכותי ואמין של החברה, והינם לרוב בעלי מאפייני התקשרות לטווח ארוך. יחד עם זאת, בהתאם להוראות הדין, התקשרות הקרן עם עמיתיה אינה תחומה בזמן והיא ניתנת לסיום על ידי העמית בכל עת וללא תנאי, על ידי משיכת הכספים או העברתם לקרן אחרת.
- 3.11. בהתאם להוראות חוק קופות הגמל, מדיניות הקרן היא כי אין להפלות בין עמיתים בקרן, במישרין או בעקיפין. בהתאם לכך, שיעורי דמי הניהול הנגבים בפועל על ידי החברה הינם זהים

ושווים (באופן יחסי) בין כל העמיתים, ללא תלות בגודל המעסיק, בהיקף שכרו של העמית או בנתונים אחרים. ההפרשים לכאורה בדמי הניהול בין המסלולים נובעים מהפרשי עיתוי לחיוב ההוצאות ולא מהפרש בחיוב המסלולים השונים בהוצאות.

4.11. נכון ליום 31.12.2009 מנוהלים בקרן 19,000 חשבונות עמיתים במעמד "עמית שכיר", לעומת מספר חשבונות העמיתים בקרן נכון לי 31.12.2008 שהסתכם ב- 21,137 חשבונות. מתוך החשבונות המנוהלים ביום 31.12.09 מנוהלים 18,584 חשבונות במסלול 'מינהל כללי', 41 חשבונות במסלול 'מינהל טיטניום מניות' ו- 375 חשבונות במסלול 'מינהל ללא מניות'. אופי היחסים בין החברה לעמיתים מוסדר, בין היתר, בחוק קופות הגמל בתקנות קופות גמל, בתקנון הקרן והנחיות הממונה.

5.11. בשנת 2009 הצטרפו לקרן 1,111 עמיתים, ופרשו ממנה 3,248 עמיתים. הקיטון בכמות העמיתים בפועל נובע ממחיקת חשבונות ישנים של עמיתים אשר יתרתם הייתה '0'.

6.11. בהתאם להוראות חוק קופות הגמל, ניתנת לעמית הזכות לבחור לא יזו קרן להצטרף, באופן שבכל מקרה אין למעביד זכות להתערב בבחירתו ולקבוע לאיזו קרן יצטרף העמית. בנוסף, הוראות חוק קופות הגמל קובעות כי במקרה שקיים הסכם קיבוצי הקובע הפקדה בקופת גמל מסוימת, על המעביד לציין בפני העובד כי הוא רשאי לבחור בכל קרן שיבקש, אך אם העובד לא בחר בקרן אחרת (הגם שעמדה לו האפשרות), רשאי המעביד להפקיד את תשלומי העובד בקרן עמה שנקבעה בהסכם קיבוצי.

יותר מכל אלה, חיקוק חוק קופות גמל הביא לתנופה מהותית בפעולות השיווק של הקופות המתחרות על כספי עמיתי הקופה. כן הגדיל החוק והפרסום שליווה אותו את המ ודעות ליכולת הבחירה אצל העמית ולזכותו היסודית להחליף קופת גמל.

7.11. למיטב הערכת החברה, לאור רפורמת בכר, שהעבירה את יכולת ההכרעה בנוגע לזהות קופת הגמל מהמעסיק אל העובדים - פחתה התלות של קופת הגמל בבחירתם של מעסיקים גדולים.

8.11. לקרן אין תלות בעמית כלשהו בתחום הפעילות, ואין עמית שהכנסות החברה ממנו בתקופת הדו"ח היוו כ-10% או יותר מסך הכנסות החברה לפי דוחותיה הכספיים ליום 31.12.2009.

9.11. להלן תפורט התפלגות עמיתים שכירים בקרן והנתונים בדבר מספרי העמיתים בקרן, נכון לתקופת הדו"ח (מתוך סקירת ההנהלה):

התפלגות עמיתים

התפלגות עמיתים שכירים בקופה :

סך נכסים	משיכות אלפי ש"ח	הפקדות	יציאה להשתלמות		מספר חשבונות	ויתק בקרן
			תשלומים	מספר		
124,963	52,784	48,773	-	-	7,229	עד 3 שנים
613,478	70,411	75,749	-	-	11,771	מעל 3 שנים

				-		
738,441	123,195	124,522	-	-	19,000	סה"כ

שינויים במספר העמיתים

לסוף השנה	פרשו השנה	הצטרפו השנה	לתחילת השנה	מספר העמיתים	סוג העמיתים
19,000	3,248	1,111	21,137		שכירים
19,000	3,248	1,111	21,137		סה"כ
3,164			3,032		מתוכם חשבונו בתרה של עד 500 ש"ח ללא תנועה בשנה האחרונה

21. שיווק והפצה-

21.1. הקרן מבצעת בעצמה את הפעילות השיווקית, ובכלל זה פרסום עלונים ומודעות, פרסום בכנסים וארגון כנסים מקצועיים, ניהול אתר אינטרנט וכיוצא באלו.

21.2. חוק הייעוץ והשיווק קבע כי רק בעלי רישיון יועץ פנסיוני, משווק פנסיוני או סוכן ביטוח פנסיוני, יהיו רשאים להציע ולהמליץ לעמיתים בדבר סוג מוצר פנסיוני או להעבירו מקופת גמל אחת לאחרת. בנוסף, במסגרת החוק נקבעה אבחנה בין עיסוק בייעוץ פנסיוני (אשר העוסק בו נדרש לרישיון יועץ פנסיוני) לבין העיסוק בשיווק פנסיוני (אשר העוסק בו נדרש לרישיון משווק או סוכן ביטוח פנסיוני). בהתאם להוראות החוק, ליועץ הפנסיוני אין זיקה לגוף המוסדי ואילו למשווק הפנסיוני יש זיקה, לפחות לגוף מוסדי אחד (לרבות היותו עובד הגוף המוסדי).

21.3. בחברה מועסקים מנהלת שיווק ועובדים נוספים בעלי רישיון משווק פנסיוני וחלק גדול מעבודתם עוסקת בשימור עמיתים ומניעת זליגתם לקרנות אחרות.

21.4. כן פועלת החברה בדרכים של דיוור ישיר (בד"כ בצמוד לדוחות הרבעונים והשנתיים) ובאמצעות אמצעי זה מוסרת לעמיתים מידע שיווקי. החברה מקיימת מדי פעם כנסים וימי עיון שיווקיים.

21.5. החברה סבורה כי עם כניסתם של הבנקים לתחום הייעוץ הפנסיוני בהיקף רחב, צפוי התחום לעבור שינוי של ממש, תוך העברת משקל ההשפעה המהותי בתחום הסוכנים מסוכני השיווק לידי היועצים בבנקים השונים. בשלב זה, לא ברור אם יאשר הממונה לקופות ענפיות הפועלות על סמך הוצאות בפועל לחתום על הסכמי הפצה עם מחלקות הייעוץ בבנקים. במידה ואישור כזה יינתן, תידרש החברה להחלטה עקרונית ואסטרטגית, במסגרת מדיניותה, האם בכוונתה להתקשר בהסכמים כאלה. יובהר כי אם יאסור הממונה על קופות ענפיות לחתום על הסכמי הפצה, דבר זה עלול להשפיע באופן מהותי על יכולתה של החברה להתמודד במסגרת שוק קרנות ההשתלמות ולשמר את עמיתיה לבל יעברו לקופות מתחרות (המשלמות עמלת הפצה, ולפיכך מופיעות במערכי הייעוץ של הבנקים השונים). מאידך, התקשרות בהסכמי הפצה תצריך תשלום בגין כל עמית אשר יזכה לייעוץ בסניפי הבנקים, ובהכרח – תביא להגדלת דמי הניהול המושתים על כלל העמיתים, גם אלו שלא יזכו לייעוץ.

מידע הכלול בפסקה זו הינו בגדר מידע צופה פני עתיד, אשר נשען על הערכות החברה, ואין כל וודאות בהתממשותו.

31. תחרות:

1.31 כאמור לעיל, בתחום בו פועלת החברה, קיימת תחרות הולכת וגוברת לנוכח משמעויותיה של רפורמת בכר והתקנות והחוזרים אשר פורסמו לאחר חקיקת חוק קופות הגמל. בשנת 2008, עם החרפתו של המשבר הכלכלי וההפסדים הניכרים שנגרמו לעמיתים בקרנות שונות, הצטמצמה ניידות העמיתים, והתבטאה בעיקר במעבר לאפיקים סולידיים. במקביל, נשמעו קולות שביקשו את 'החזרת הגלגל לאחור', והשבת התחום למדיניות שאפינה אותו טרם רפורמת בכר. בשנת 2009 ניתן היה לראות מגמת התייצבות של השוק כאשר היקף העמיתים המניידים את השקעותיהם ירד. עם זאת ניתן להבחין בפעולה עקבית ורצופה של סוכני ביטוח / משווקים פנסיונים אשר פועלים להעברת עמיתים מהקרן לקרנות אחרות.

2.31 בתחום קופות הגמל פועלים גורמים רבים, הנחלקים לשלוש קבוצות עיקריות - חברות ביטוח, גופים סקטוריאליים- מפעליים וקופות גמל המנוהלות על ידי גופים פרטיים ובתי השקעות. מכירת הקופות שבניהול הבנקים הגבירה את התחרות בענף והקבוצות הקיימות, גם לנוכח שינויי החקיקה, (למעט הקופות המפעליות) פועלים במשנה מרץ לשיווקם, כאשר הקרנות המפעליות הן כר נוח לפעולות מסוג זה מטעמים רבים, לרבות מהטעם שעמיתי קופות אלה עובדים בד"כ במקומות עבודה גדולים אשר בהם קל יותר לסוכנים לפעול. עם התייצבות השוק בשנת 2009 ניכר קיטון במגמת המעבר מהקרן אל הקרנות הפרטיות והיקף העמיתים המניידים את השקעותיהם ירד.

3.31 ישנה הערכה בשוק כי בתוך שנים ספורות יהוו הבנקים, באמצעות הפריסה הרחבה של סניפיהם ויועציהם, גורם דומיננטי בתחום הייעוץ הפנסיוני. מצד אחד, ישנו יתרון לקופות ענפיות בעת מתן ייעוץ אובייקטיבי, לנוכח הסולידיות היחסית של השקעותיהן ובעיקר דמי הניהול הנמוכים, אולם יתכן, כאמור, כי אם לא תתקשר החברה בהסכמי הפצה עם הבנקים היועצים, אזי היא עלולה לעמוד בפני מעבר משמעותי של עמיתים לקרנות אחרות, ולו רק בשל 'היעדרותה' ממסכי היועצים.

4.31 להתרשמות החברה, במהלך השנה האחרונה הלכה וגברה חדירת הסוכנים לתחום, ועמה – השפעתם על מעבר עמיתים מקרן אחת לאחרת.

13.5 על אף שבאופן כללי תשואות הקופה עומדות בתחרות באופן ראוי (בהתייחס באופן יחסי לנתוני 2009), החברה מעריכה כי בעקבות התייצבות השוק בשנת 2009 ובעקבות המשבר בתחום הפיננסי בשנת 2008 העמיתים יחלו לשים דגש גם על שיקולים נוספים, לבד מתשואה, לרבות סולידיות והקטנת סיכונים ודמי ניהול נמוכים. כך שמבחינת מערכת השיקולים של העמית הפוטנציאלי, תעלה חשיבותם של ביצועי קופות הגמל (לרבות תשואה, רמות סיכון ושיעור דמי ניהול) כגורם בעל השפעה מכריעה בתחרות בין הגופים השונים. מנגד, יש לזכור, כי לחלק גדול מהציבור קשה לעבד מידע מורכב בנושאים אלה, והעדר ידע בעניין זה עלול להוות כלי לניצול על ידי משווקים וסוכנים אגרסיביים. יחד עם זאת, לא ניתן לחזות את השינויים הצפויים כתוצאה מתהליכי הרגולציה המוגברת, ההליכים העוברים על שוק קופות הגמל ומהשינוי באופי

ה"יצרנים" בתחום זה. למיטב הערכת החברה, מטרת מדיניות משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, היא לנתב את חסכו נות העובדים בתחום הגמל לאפיקים הפנסיוניים, המיועדים לשימוש לאחר הפרישה, תוך יצירת מנגנונים דוגמת 'המודל הצ'יליאני', המתאימים את המוצרים למאפייניו הייחודיים של החוסך, ובעיקר לגילו.

יובהר כי רוב המידע הכלול בסעיף זה לעיל הינו בגדר מידע צופה פני עתיד, הנסמך על הערכות החברה ואשר אין כל ודאות בהתממשותו.

13.6 על פי נתוני ה'גמלנט', סך נכסי קופות הגמל במשק הסתכמו בדצמבר 2009 ב-280 מיליארד ₪. מתוכם 160 מיליארד ₪ בקופות לתגמולים ואישיות לפיצויים, 98 מיליארד ₪ בקרנות השתלמות, כ-21 מיליארד ₪ בקופות מרכזיות לפיצויים ו כ-860 מליון ₪ של קופות למטרות אחרות.

13.7 החברה המנהלת של מינהל קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים בע "מ היא מוותיקות בתחום קופות הגמל, אשר פועלים בו מספר רב של מתחרים. למועד הדוח, נתח השוק של הקופה מהווה כ-0.8% מנכסי קרנות ההשתלמות בישראל. הקרנות המתחרות בקופה, הן כאמור, כל קרנות ההשתלמות לשכירים הפועלות בשוק (למעט קרנות ההשתלמות הענפיות).

41. עונתיות:

14.1 בניגוד לקרנות ההשתלמות לעצמאים, בהן חלק מהותי מן ההפקדות מתבצע סמוך לסוף השנה הקלנדרית, בתחום קרנות ההשתלמות לשכירים אין מגמות עונתיות עליהן נית ן להצביע באופן מובהק בצד ההפקדות, מאחר וההפקדות מבוצעות חודש בחודשו.

2.41 יחד עם כך, ניתן היה להצביע על מגמה רב- שנתית של גידול במשיכות העמיתים בחודשים אפריל-מאי, ככל הנראה כתוצר לוואי של משלוח הדוח השנתי לעמיתים בסוף חודש מארס. עם התייצבות השווקים בשנת 2009, וכן כתוצאה מן המעבר למשלוח דיווחים רבעוניים לעמיתים הפעילים (שהחל בשנת 2008), עתידה מגמת המשיכות להתפרס באופן מאוזן יותר על פני השנה כולה.

15. רכוש קבוע ומיתקנים:

החברה שוכרת יחד עם קרן רום משרדים לצורך פעילות המזכירות והניהול האדמיניסטרטיבי שלה, כשכל חבר ה חתומה על הסכם שכירות עצמאי. שתי החברות משתמשות במשותף בציוד משרדי, מערכות תקשורת, מחשב וריהוט משרדי, כאשר שווי הרכוש מחושב עבור כל חברה בנפרד, והוצאות השימוש משולמות בנפרד. בנוסף מחזיקה החברה ציוד משרדי ומערכות המשמשות את החברה לבדה והינם רכוש החברה.

16. נכסים לא מוחשיים

1.61 החברה מנהלת מאגר מידע הכולל את פרטי העמיתים וכן את פרטי המעסיקים של העמיתים. המאגר רשום בפקס מאגרי מידע במשרד המשפטים, בהתאם לחוק הגנת הפרטיות, התשמ"א-1981.

2.61 להערכת מנהלי החברה, שם הקרן הינו נכס לא מוחשי בעל מוניטין בתחום קופות הגמל.

מבנה ארגוני

17.1. החברה מנהלת באמצעות דירקטוריון, מנכ"ל, ומנהל כספים/חשב (חיצוני). בנוסף, מנהלת החברה באמצעות סמנכ"ל, מנהלת שיווק, צוות מנהלה, תפעול ומזכירות, כמפורט להלן.

17.2. עד לתום חודש אפריל 2008 התבצעה פעילות החברה בעיקר מתוך המנהלת המש ותפת לה ולשתי חברות מנהלות נוספת (קרן רום וקרן רעות). המנהלת המשותפת כללה צוות עובדים, מזכיר מנהלת ועוד.

17.3. בהמשך לדוח הביקורת שבוצע על ידי משרד האוצר באמצעות משרד רו"ח חיצוני הוחלט בחברה על הפסקת פעילות המנהלת המשותפת (אשר שירתה שלוש קרנות השתלמות כאמור) ופיצולה למזכירות נפרדות. בסוף חודש אפריל 2008 פוצלה פעילות החברה מפעילות במנהלת המשותפת, והחברה עברה לפעול ממשרדים חדשים. החברה העבירה את משרדיה למבנה אחר, ביצעה בו שיפוץ (יחד עם קרן רום) והיא פועלת כיום מתוך משרדים אלו כאשר המבנה מוחזק על ידה בשיתוף יחד עם קרן רום.

בחודש אוגוסט 2009 חתמה החברה הסכם על חלוקת הוצאות משותפות עם החברה המנהלת של רום קרן ההשתלמות לעובדי הרשויות המקומיות בע"מ – צד קשור וזאת לאחר שהחברה המנהלת ורום חתמו בחודש פברואר על הסכמי שכירות למשרדים משותפים לשתי החברות. החברות חולקות ביניהן את שטח המשרדים כך שחלק מ שטח המשרדים מחולק בין שתי החברות והיתרה משמשת את שני הצדדים במשותף. הוצאות המשרדים אשר לא ניתן לייחס לאחת החברות (חשמל, ארנונה, תקשורת וכדומה) מחולקים ומשולמים בהתאם לחלקן היחסי של כל אחת מהחברות כאשר החברה נושאת בשליש מההוצאה ורום ביתרה.

תוקפו של הסכם זה הוא לכל תקופת השכירות והוא יוארך אוטומטית במידה והצדדים יאריכו את תוקפו של הסכם השכירות עד תום תקופת השכירות החדשה לאחר פיצול המנהלת המשותפת גייסה החברה 3 עובדים אשר פועלים בתחומי תפעול, ומזכירות (חלקם גויסו בשנת 2009).

17.4. החברה נושאת במשכורותיהם ובזכויותיהם הסוציאליות של עובדיה.

17.5. מצבת העובדים-

למועד הדו"ח, מצבת העובדים של החברה כוללת את מנכ"ל החברה ומנהלת שיווק. עובדי המזכירות המשותפת, כמפורט לעיל בדו"ח זה, אינם נמנים על עובדי החברה.

מספר עובדים ליום

31.12.2008

31.12.2009

1

1

מנכ"ל

1

1

מזכיר/סמנכ"ל

1	1	מנהלת שיווק
3	3	תפעול ומזכירות

17.6 הטבות וטיבם של הסכמי העסקה של עובדים ונושאי משרה בחברה

- 1.6.71 על עובדת החברה אשר שימשה בעבר עובדת "המינהלת המשותפת" הוחלו הוראות ההסכם הקיבוצי לעובדי מוסדות ההסתדרות, המסדיר את תנאי העסקתה. עם העובדים האחרים נחתמו חוזי העסקה אישיים, שלא החילו את ההסכם הקיבוצי האמור. בנוסף, החליטה הנהלת החברה על הענקת גמול דיפרנציאלי לעובדים בגין פעולות שיווק ושימור, המבוסס על מדידה כמותית של מידת הצלחתם ברמה חודשית בצי רוף עמיתים חדשים ובשימור עמיתים קיימים (ביטול בקשות מעבר לקרנות אחרות), וזאת מעבר להסדר האמור.
- 2.6.71 מנכ"ל החברה (המכהן גם כדירקטור בה) מועסק בשכר חודשי.
- 3.6.71 מנהלת השיווק מועסקת על-פי הסכם העסקה אישי שנחתם עימה.
- 4.6.71 חברי ועדת ההשקעות זכאים לגמול השתתפות בישיבות וכן לגמול שנתי, בהתאם לעקרונות שאומצו ואושרו בוועדת הביקורת, בדירקטוריון ובאסיפה הכללית של החברה.
- 5.6.71 החברה קיבלה החלטה אשר חלה על כל מקבלי הגמול וכן על כל הספקים החיצוניים שלה לפיה תבוצע הפחתה רוחבית בשיעור של 5% בכלת התשלומים. החלטה זו אושרה בערכאות המקובלות בחבריה, ובהתאם לה הופחת גמול הדירקטורים בהתאם- הן לגבי גמול ישיבות והן לגבי גמול שנתי.
- 6.6.71 לחברה שני דירקטורים חיצוניים האחד משמש גם כיו"ר ועדת ההשקעות והשני כיו"ר ועדת הביקורת. הדירקטורים החיצוניים מקבלים שכר בהתאם להוראות הדין.
- 7.6.71 חברי הדירקטוריון מכהנים בתפקידם ללא שכר למעט יו"ר הדירקטוריון, המשמש גם כחבר ועדת השקעות, אשר בהחלטת דירקטוריון החברה מיום 25.3.2008 הוחלט כי יקבל גמול בשיעור זהה לזה הניתן לדירקטור חיצוני מן השורה, עבור כל ישיבת דירקטוריון או ועדת דירקטוריון בהן ישתתף בתוקף תפקידו.

17.7 השקעות בהכשרה, הדרכה ופיתוח ההון האנושי

החברה נוהגת לקיים הכשרות מעת לעת, ובכלל זה קיום קורסים והשתלמויות חיצוניות ופנימיות. הכשרות אלו מיועדות בעיקר לנושאי משרה בקרן ולגורמים הקשורים עם פעילות הקרן. במהלך שנת 2009 השתתפו הדירקטורים ביום כעיון בנושא הדירקטוריון וועדותיו וכן בכנס השנתי של ענף קופות הגמל.

18. ספקים ונותני שירותים:

1.81 בניהול הקופה מסתייעת החברה המנהלת בספקים ונותני שירותים חיצוניים . לבד מהגורמים החיצוניים הקבועים (רו"ח, מנהל חשבונות, מנהל כספים, מבקר ויועמ"ש), הסתייעה ועדת ההשקעות של החברה, עד לחודש יולי 2009, ביועץ השקעות אשר ליווה אותה בישיבותיה . כן מסתייעת החברה בספקים שונים אשר מעניקים לחברה ולעמיתיה שירותים ולהלן יפורטו העיקריים שבהם :

2.81 **בנק הפועלים** – בנק הפועלים משמש כמנהל תפעולי של חשבונות עמיתי הקופה, המספק שירותי אדמיניסטרציה וניהול חשבונות העמיתים וכ יוצ"ב. החברה התקשרה עם בנק הפועלים ביום 21.5.08 בהסכם חדש לפיו התחייב הבנק לספק לחברה שירותים לרבות שירותי ניהול לחשבונות עמיתי החברה ושירותים נוספים בקשר עם פעילות החברה. ראו גם סעיף 23.1 להלן בדוח זה. למיטב הערכת החברה, כפוף להוראות ההסכם, החברה רשאית ב כל עת ולפי שיקול דעתה הבלעדי להחליף את הבנק נותן שירותי התפעול לחברה.

החברה חתמה עם 'פסגות ניירות ערך בע 'מ', הסכם לפי היא תבצע עבור החברה את שירותי ניהול ההשקעות. ההסכם עם חברת פסגות נחתם בין הצדדים בחודש אפריל 2008. במסגרת פעילות ההשקעות השוטפת של נכסי הקופה, מבצעת החברה, כחלק ממדיניות ההשקעה שלה המותווית על ידי דירקטוריון החברה וועדת ההשקעות שלה, באמצעות חברת פסגות, התקשרויות עם גופי השקעה שונים המנהלים קרנות הון, קרנות נאמנות וכיוצא באלו.

3.81 במסגרת פעילות ההשקעות השוטפת של החברה, מבצעת החברה כחלק ממדיניות ההשקעה שלה, המותווית על ידי דירקטוריון החברה וועדת ההשקעות שלה, התקשרויות עם גופי השקעה שונים המנהלים קרנות הון, קרנות נאמנות וכיוצא באלו.

4.81 בהתאם לתקנות קופות הגמל והנחיות הממונה, חויבו קופות הגמל לערוך אחת לשלוש שנים הליך תחרותי בין לפחות ארבעה ספקים ("ברוקרים" חברי בורסה) לבחירת ספק שירותי רכישה ומכירה של נכסים פיננסיים ("ברוקראז'"). החברה אימצה ביום 20 במאי 2009 את תוצאות ההליך התחרותי, שבמסגרתו נבחרו 14 ברוקרים אשר עם 5 מהם חתמה החברה כבר בעבר כאמור הסכמי התקשרות למתן שירותי רכישה ומכירה של נכסים פיננסיים ונכון למועד עריכת דוח זה ועד שיוחלט אחרת, ממשיכה החברה את ההתקשרות עימם.

לפירוט עמלות קניה ומכירה ועמלות דמי משמורת של ני "ע המשולמים לבנק הפועלים - ראו ביאור 17 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2009.

19. השקעות

אין פעילויות השקעה מהותיות של החברה בחברות מוחזקות, שותפויות ומיזמים.

20. מימון -

1.02 החברה מממנת את פעילותה באמצעות דמי הניהול המשולמים מחשבונות עמיתי החברה בהתאם להוצאות החברה בפועל.

2.02 החברה אינה עושה שימוש במקורות מימוניים כלשהם.

החברה נחשבת כמוסד כספי לצורך דיווח לרשויות המס . החברה, כחברה מנהלת של קופת גמל ענפית, אינה פועלת למטרת רווח, ולפיכך אינה חייבת במס.

הקופה אושרה כקופת גמל לצרכי מס הכנסה בתוקף עד 31 לדצמבר 2010 ולפיכך הכנסותיה פטורות ממס בהתאם לסעיף 9 (2) לפקודת מס הכנסה.

לעניין זה, ראו גם ביאור 18 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2009.

החל מיום 1 בינואר 2009, החברה מיישמת תקני דיווח כספי בינלאומיים והבהרות להם אשר פורסמו ונכנסו לתוקף או הניתנים לאימוץ מוקדם במועד הדיווח השנתי . בהתאם לכך, הדוחות הכספיים הוכנו על בסיס תקנים והבהרות אלה . על בסיסם ובהתאם להנחיות הממונה נקבעה המדיניות החשבונאית של החברה.

תקן חשבונאות בינלאומי 1, הצגת דוחות כספיים, מתוקן מאפשר להציג דוח יחיד על רווח כולל (דוח משולב של רווח והפסד ורווח כולל אחר) או הצגה בשני דוחות- דוח רווח והפסד ודוח נפרד על הרווח הכולל. החברה בחרה להציג דוח יחיד על רווח כולל.

החברה אינה מציגה דוח על השינויים בהון וזאת משום שעל פי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה- 2005, לא נדרשת החברה להון עצמי מאחר והיא מנהלת קופת גמל ענפית ואינה נוטלת סיכון פיננסי אשר עלול לסכן את יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה לעמיתים בהעדר הון עצמי.

ביטוח

1.12 החברה ערכה בשנת 2009 ביטוח אחריות מקצועית על פי הסכומים המפורטים בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים ועובדים בהם), תשנ"ו-1995.

2.12 כמו כן, החברה ערכה ביטוח נושאי משרה לדירקטורים המכהנים בדירקטוריון החבר , ה, וליתר נושאי המשרה בה.

22. הדין החל על פעילות החברה

להלן יפורטו הוראות הדין החלות על פעילות החברה והשינויים שהיו בהם בעת האחרונה אשר יש בהם כדי להשליך על פעילות החברה :

רפורמת בכר – כללי

ביום 25 ביולי 2005 אישרה הכנסת חקיקה הנוגעת להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל ("רפורמת בכר"). חקיקת זו מסדירה את ניתוק קשרי הבעלות, השליטה והניהול, שבין המערכת הבנקאית לבין קופות הגמל, על רקע הריכוזיות בשוק ההון במערכת הבנקאית בישראל, וניגודי העניינים בין פעילותם של הבנקים כיועצי השקעות לבין פעילותם כבעלים ומנהלים של קופות הגמל.

1.22 בהתאם לחקיקה שתוקנה בעקבות רפורמת בכר הפכה קופת גמל התאגידית לגוף הפועל מכוח תקנון והמוחזק בנאמנות על ידי חברה מנהלת, המאושרת על ידי משרד האוצר בהתאם להוראות

חוק קופות גמל. בנוסף, חוק קופות הגמל מטיל מגבלות על יכולת החזקת השליטה בקופת גמל, ומתנה אותה באישור משרד האוצר (תוך קביעת חריג ביחס למי שהחזיק ערב תחילת חוק קופות הגמל ביותר מ- 5% מאמצעי שליטה בחברה). בנוסף, כתוצאה מרפורמת בכר הותקנו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), התשס"ו - 2006 הקובעות הוראות לגבי גובה עמלות הפצה שמנהלי קרנות הנאמנות ומנהלי קופות הגמל יהיו רשאים לשלם עבור הפצת מוצריהם. למועד הדוח לא חתמה החברה על הסכמי הפצה כלשהם עם גופים משווקים או עם גופי ייעוץ פנסיוני.

שינוי חקיקה בעקבות רפורמת בכר

2.22 **שינויים בהוראות מי סוי קופות גמל** - במהלך שנת 2004 נערכו תיקונים רחבי היקף בתקנות קופות הגמל, שחלקם נכנס לתוקף במהלך שנת 2005. במסגרת תיקונים אלו נקבעו התנאים הדרושים לביצוע העברות בין קופות גמל. ביום 28.1.08 פורסם ברשומות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון מס' 3), התשס"ח-2008 (להלן: **"תיקון מס' 3"**). תיקון זה התקבל בכנסת ביום 23.1.08 וכולל שורה של תיקוני חקיקה בחוקים העיקריים החלים על קופות גמל לרבות בחוק קופות גמל, תקנות מס הכנסה, חוק הפיקוח על הביטוח וחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני) התשס"ה - 2005 (להלן: **"חוק הייעוץ והשיווק"**). עיקר התיקונים עוסקים בקופות גמל לקצבה ובהסדרת המבנה המשפטי של קופות אלה. כמו כן, בוצעה האחדת כללי המיסוי ובוצעו התאמות לנדרש בהוראות ההסכם הקיבוצי הכללי לביטוח פנסיוני במשק.

3.22 מעבר לכך, ניוד עמיתים בין קופות גמל חייב להיעשות לפי כללים אשר מוסדרים גם הם בחקיקה ובעיקר בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני) (התשס"ה-2005). ביום 18.2.08, אישרה ועדת הכספים של הכנסת את **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל) התשס"ח - 2008** המסדירות את המעבר בין מוצרי החיסכון הפנסיוני השונים לרבות קרן השתלמות והנושא מוסדר גם בתקנות, צווים וחוזרי האוצר. מטרת החוזר והתקנות להסדיר את הליכי העברת הכספים בין קופות גמל, ולפרט את לוחות הזמנים להעברת הכספים, את מועדי העברת הכיסוי הביטוחי ואת הנתונים אשר נדרש להעביר בין החברות המנהלות.

בחירת קופת הגמל על ידי העובד - במסגרת רפורמת בכר, ניתן משנה תוקף בחוק קופות הגמל לזכות העובד לקבוע את זהות הגוף שינהל עבורו את קופת הגמל אשר קיבל ביטוי גם בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל) (התשס"ח - 2008 ובחוזר גופים מוסדיים 11-9-2008 העברת כספים בין קופות גמל. בהתאם לכך, יכול העובד לדרוש ממעסיקו להפקיד כספים אלו בקרן ההשתלמות שנבחרה על ידו. חיזוק לכך ניתן במסגרת תיקון מס' 3 (ראו גם סעיפים 22.15 ו-22.31 בדוח זה).

להלן בהרחבה עיקרי החקיקה החלה על פעולות החברה והקופה

4.22 **חוק קופות גמל** - חוק זה חוקק כחלק מחקיקת בכר והוא העלה לדרגת חוק חלק מההוראות השונות שהיו קבועות בעבר בתקנות קופות גמל. החוק מסדיר את מסגרת היחסים בין העמית והחברה המנהלת, את הקמתה, אופן ניהולה ודרכי פעילותה. החוק קובע הוראות לעניין התנאים לקבלת רישיונות של קופות הגמל וחברות מנהלות, וכן הוראות לעניין קבלת היתרי שליטה

והיתרי החזקה בחברה מנהלת . חוק קופות הגמל מחיל חלק מהוראות הפיקוח הדנות בהחזקת אמצעי שליטה בחברה מנהלת.

חוק קופות גמל מחיל הוראות שונות מתוך חוק הפיקוח על הביטוח, שעניינן מינוי אורגנים ובעלי תפקידים אחרים בחברה מנהלת , וכן מסדיר את פעילותה של ועדת השקעות , כשירותה ודרכי תפקודה.

חוק קופות גמל כולל הוראות לעניין סמכות הממונה על שוק ההון , ביטוח וחסכון במשרד האוצר ליתן הוראות ניהול תקין בדומה לסמכות המפקח לקבוע הוראות לניהול תקין אצל המבטח , וכן והוראות דומות לעניין עיצומים כספיים , קנסות אזרחיים ועבירות פליליות בדומה לחוק הפיקוח על הביטוח.

החוק קובע את זכאותו של העובד לבחור בהסדר הביטוחי /פנסיוני הרצוי לו אפילו אם נקבע אחרת בהסכם או בדין . במסגרת החוק קופות הגמל , נאסר על מעביד להתנות את הפקדת הכספים בקופת הגמל שבחר העובד בכך שיבחר בקופה מסוימת או בקופה מתוך רשימה שקבע המעביד. במקביל נקבע שהוראות שנקבעו בהסכם או בדין יהיו ברירת מחדל אם העובד לא מימש את בחירתו על אף שניתנה לו הזדמנות לעשות כן.

חוק קופות הגמל כולל גם הוראות המופיעות בתקנות קופות גמל , כגון, תנאי משיכת כספים , איסור על שעבוד זכויות בקופות גמל , עיקול, וכיו"ב והעלה אותם לדרגה של חוק . נותר עדיין לקבוע הוראות בעניינים אלה בתקנות שיותקנו על פי חוק זה .

מכוחו של חוק קופות גמל הותקנו תקנות שונות המסדירים את דרך פעולת חברה המנהלת קופת גמל לרבות **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דירקטוריון וועדותיו), התשס"ז 2007** אשר קבעו אמות מידה וכללים לעבודת הדירקטוריון של החברה , ועדות הדירקטוריון (בכללן ועדת הביקורת) ועוד.

5.22 **תקנות קופות גמל** – תקנות קופות גמל מסדירות את כל הנושאים הקשורים בהקמתן , אישורן ואופן ניהולן של קופות גמל , לרבות דרישות הרישוי, ההון העצמי והביטוח של החברה המנהלת , התשלומים שיש לבצע לקופות הגמל , השימוש בכספי קופות הגמל, תשלומים לעמיתים, השקעת כספים של קופות גמל ומגבלות הקיימות להשקעת כספים בקופות גמל (לרבות קביעת הוראות לעניין מינוי ועדות השקעה והחובות המוטלות על חברה מנהלת ביחס לניהול קופות הגמל) , הוראות לעניין שיערוך נכסיהן , חישוב רווחיהן וחלוקתם , גובה דמי ניהול , הוראות לעניין מתן דיווחים לעמיתים, הגשת דינים וחשבונות וכו'.

6.22 **חוק הייעוץ והשיווק** ותקנות שהותקנו מכוחו – חוק הייעוץ והשיווק הוא חלק מחקיקת בכר והוא מסדיר את העיסוק בייעוץ ושיווק של המוצרים הפנסיוניים , לרבות קביעת הוראות לעניין חובת הרישוי ותנאיו , חובות, איסורים והגבלות החלים לעניין העיסוק בייעוץ ושיווק פנסיוני , הוראות לעניין הפיקוח על בעל רישיון , לרבות סמכות הממונה להוציא הנחיות לניהול תקין שמירה על עסקי מבוטחים , וכן הוראות המקנות לממונה סמכות להטיל עיצומים וקנסות אזרחיים לרבות סנקציות פליליות.

בחוק הייעוץ והשיווק הוגדרו שני עיסוקים הדורשים הכשרה ורישוי – היועץ והמשווק – כאשר ההבחנה בין יועץ למשווק מבוססת על קיומה של "זיקה", אשר בעיקרה הינה קבל טובת הנאה בקשר עם ביצוע עסקה מהגוף המוסדי , או השתייכותו של אדם לגוף מוסדי . גופים הפועלים בשוק ההון נדרשים לבחור בין עיסוק בשיווק לבין עיסוק בייעוץ . יחד עם זאת , תאגיד בנקאי

והגופים השולטים בו או הנשלטים על ידו יוכלו לעסוק בייעוץ בלבד, למעט חריגים הכוללים, בין היתר, מוצרים מובנים של התאגיד הבנקאי אותם הוא יורשה לשווק. העיסוק בשיווק פנסיוני ייוחד לגוף מוסדי או לסוכן ביטוח פנסיוני שיקבלו רישיון משווק.

7.22 **חובות היועצים המשווקים** – הן היועץ והן המשווק של המוצר הפנסיוני חויבו בחובות אמון, זהירות וחובת התאמת השירות ללקוח, לרבות התאמת סוג המוצר ללקוח מתוך כלל סוגי המוצרים הפנסיוניים, לאחר בחינת צרכיו הפנסיוניים של הלקוח, הרכב נכסיו וכו'. בבחירת המוצר הפנסיוני קיימת אבחנה: היועץ, לרבות הבנקים, יחויב לייעץ בין מגוון המוצרים הרלוונטיים המוצעים בשוק, ואילו המשווק רשאי לייעץ אך ורק ביחס למוצרים אשר יש לו זיקה אליהם. על המשווק הוטלה חובה להביא לידיעת לקוחותיו את העובדה כי הוא משווק ואת הזיקה שיש לו למוצרים המשווקים על ידו. תהליך הייעוץ ללקוח והבחירה של המוצר על ידי הלקוח ילווה בתיעוד מתאים.

8.22 **שיווק על ידי הגופים המוסדיים** – עובדי גוף מוסדי העוסקים בשיווק מוצרים פנסיוניים חייבים ברישוי "משווק" (בכפוף לפטורים שונים שהוענקו במסגרת התקנות, לרבות תקופת התמחות ותנאים אחרים, בהם יצטרכו לעמוד לצורך קבלת רישיון של משווק).

כן נקבעו במסגרת חוק הייעוץ והשיווק מגבלות שונות להתקשרות של יועץ פנסיוני עם מעסיק, לרבות איסור על תאגיד בנקאי להתקשר עם מעסיק או ארגון מעסיקים לצורך מתן ייעוץ לעובדים.

כמו כן, מכוח חוק קופות גמל הותקנו בחודש פברואר 2006 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), תשס"ו-2006, המגדירות את העמלה שתגיע ליועצים.

בנוסף, מכוח הוראות חוק הייעוץ והשיווק הותקנו תקנות המסדירות את נושאי הרישוי, הכשרה, התמחות ובחינות של סוכני ביטוח, יועצים פנסיונים וסוכני שיווק פנסיוני, לרבות תקנות לעניין פטור ליועצים ולמשווקים שעסקו בתחום פנסיוני לפני כניסת החוק לתוקף.

9.22 **חוק הגנת השכר, התשי"ח – 1958** – חוק זה מעניק במקרים מסוימים הגנה לעובד במקרה שהמעביד אינו מעביר את ההפרשות לקופת גמל, לרבות הקניית זכויות. במסגרת חוק קופות גמל תוקן חוק הגנת השכר האמור, באופן שנקבעה עבירה פלילית והוגדל הקנס על מעביד שלא העביר כספים שניכה משכרו של העובד, והוטלה חובה על נושא משרה בתאגיד לפקח ולעשות ככל שניתן למנוע את העבירה הנ"ל. הפרת חובה זו תגרור תשלום קנס לפי חוק העונשין.

ביום 1.2.09 נכנס לתוקף תיקון לחוק הגנת השכר, בתיקון נקבעו והוסדרו נושאים נוספים לרבות חובת המעסיק לניהול פנקס פרטי השכר, רישום שעות העבודה, ומסירת תלוש מפורט. במסגרת התיקון הוספה הוראה לפיה את הסכומים שנוכו משכרו של העובד (לרבות בגין חלקו בקרן ההשתלמות) יש להעביר ליעדם תוך 30 יום מהיום התשיעי שבו אמור היה להיות משולם השכר. אי העברת הסכומים שנוכו במועד מהווה עבירה פלילית והמעסיק, ונושא המשרה האחראי בו, צפוי לשנתיים מאסר או לקנס הגבוה פי חמש מהקנס הקבוע בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין (כ - 202,000 ₪). אם אי העברת הכספים שנוכו בוצעה בנסיבות מחמירות, העונש מוגדל למאסר של עד 30 חודשי מאסר או פי 6 מהקנס הקבוע. נקבע שסעיף זה בדבר הסנקציה הפלילית נכנס לתוקף כבר ביום 6.7.08.

01.22 **חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000** – חוק זה והצווים שהותקנו מכוחו, ובעיקר צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של קופת גמל וחברה מנהלת קופת גמל),

התשס"ב-2001 – מטילים חובה על מבטח, סוכן ביטוח וחברה מנהלת של קופת גמל לרשום את פרטי הזיהוי של מקבלי השירות בפוליסות ביטוח חיים שיש בהם מרכיב חיסכון וקופות גמל, ודורשים מהם לבדוק את מסמכי הזיהוי ולאמתם. בנוסף לכך, הם מטילים חובה, בין היתר, על חברות מנהלות לדווח לרשות על פעולות מסוימות, כגון פעולות בלתי רגילות הנחזות כפעולות מעוררות חשד.

11.22 **חוק הגנת הפרטיות, התשמ"א-1981** – בחוק זה קבועות הוראות לעניין הגנת פרטיותם של אנשים ובהקשר זה, הוראות בנושא מאגרי מידע: רישום, חובותיו של מנהל מאגר מידע והוראות לעניין השימוש בו. לחוזר בעניין אבטחת מידע – ראו סעיף 22.27 בדוח זה.

21.22 **חוק תובענות ייצוגיות, תשס"ו-2006** – בחודש מרץ 2006 פורסם חוק תובענות ייצוגיות. החוק כולל סעיף המגדיר את מטרותיו של החוק ובכלל זה המטרה לקבוע כללים אחידים לעניין הגשה וניהול של תובענות ייצוגיות לשם שיפור ההגנה על זכויות ובמסגרת זו אף לקדם את אכיפת הדין והרתעה מפני הפרתו. החוק ביטל את כל הסדרי החקיקה הספציפיים לעניין תובענות ייצוגיות ותחתם נקבעה שורה של כללים לגבי כלל התובענות הייצוגיות.

חוזרים וחקיקה אשר פורסמו בשנת 2009

חוזרים:

בשנת 2009 המשיך אגף שוק ההון ביטוח וחסכון במשרד 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.

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

41.22 **חוזר גופים מוסדיים 2-9-2009 שערך 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 שערך שוטף אשר נקבע על ידו או לחלופין לסווג אותה בקבוצת "הלוואות וחייבים" כמוגדר בתקינה הבינלאומית.

51.22 **חוזר גופים מוסדיים 4-9-2009 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.

61.22 **חוזר גופים מוסדיים 5-9-2009 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 המבוקר עם רואה החשבון המבקר, דיווח לממונה על אגף שוק ההון ביטוח וחשכון. תחילתו של חוזר זה מיום פרסומו, למעט ביחס להו ראות מסוימות, בהתאם לקבוע בחוזר.

71.22 חוזר גופים מוסדיים 7-9-2009 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 בעייתי ולצורך גיבוש החלטה בדבר אמצעים שינקוט לגביית החוב ובדבר השתתפותו בתהליך הסדר חוב, וכן לקבוע את הגורמים האחראים לביצוע פעולות אלה.

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

91.22 חוזר גופים מוסדיים 9-9-2009 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.

02.22 חוזר גופים מוסדיים 10-9-2009 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.

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

22.22 חוזר גופים מוסדיים 12-9-2009 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 מסויימת, מכוח הסכם הצבעה להגנת זכויות המיעוט גרידא, דהיינו הסכם הצבעה חד צדדי שבו התחייב בעל השליטה בלבד לתמוך במועמד לדירקטור ריון 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.

32.22 חוזר גופים מוסדיים 13-9-2009 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.

42.22 חוזר גופים מוסדיים 15-9-2009 בדבר מערך התפעול והבקרה בתחום השקעות 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.

52.22 **חוזר גופים מוסדיים 16-9-2009 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 הגלומים 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.

62.22 **חוזר גופים מוסדיים 17-9-2009 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.

72.22 **חוזר גופים מוסדיים 18-9-2009 בדבר בירור ויישוב תביעות וטיפול בפניות ציבור (מיום 31.8.09):** קובע כי גוף מוסדי יקבע מערכת כללים לבירור וליישוב תביעות ולטיפול בפניות ציבור בהתאם לעקרונות והכללים המפורטים בחוזר.

82.22 **חוזר גופים מוסדיים 19-9-2009 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 יהיו כלי נוסף למבוטחים ולעמי תים הפוטנציאליים בבחירת הגוף המוסדי עימו יתקשרו.

92.22 **חוזר גופים מוסדיים 21-9-2009 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.

03.22 **חוזר גופים מוסדיים 23-9-2009 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 ש החל 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.

13.22 **חוזר גופים מוסדיים 24-9-2009 בדבר מדיניות תגמול של נושאי משרה בגופים המוסדיים :** קובע ש מבנה תגמול נושאי משרה בגופים מוסדיים יגובש בהליך פנימי מסודר ו יושתת על עקרונות שיאפשרו איזון ראוי בין הרצון לתגמל 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 אופן פרסום מדיניות התגמול.

23.22 **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.

33.22 **חוזר גופים מוסדיים 2009-9-27 בקרות על הדו"ח החודשי** : מעדכן את הבקורות 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.

43.22 **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.

53.22 **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 החו"ב לדרוש כי על מסמך הצטרפות של עמית-שכיר לקופת גמל תופיע חתימתו של המעסיק.

63.22 **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 יעוץ אובייקטיבי, מקיף ורציף לועדת ההשקעות, לוועדת האשראי ולהנהלת החברה המנהלת, לגבי כל סיכון מהותי לחסכוניות המנוהלים בכל קופת גמל שבניהול החברה המנהלת, הגלום בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכוניות העמיתים. כמו כן, מיסוד התשתית נועד להבטיח קיומם של כלים, משאבים ובקורות ראויים לזיהוי סיכונים שוק ו אשראי הגלומים בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכוניות העמיתים בקופות גמל, למדידתם, למעקב אחריהם ולשליטה בהם.

73.22 **חוזר סוכנים ויועצים 2009-10-1 הוראות לעניין מסמך הנמקה ומסירתו ללקוח** : החוזר מפרט את אופן עריכת מסמך ההנמקה - אותו מחויב משווק/יועץ פנסיוני להעביר ללקוח.

83.22 **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.

חִיקָה

93.22 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (השתתפות חברה מנהלת באסיפה הכללית), התשס"ט-2009** : התקנות מפרטות מקרים בהם חברה מנהלת מחויבת להשתתף

באסיפה כללית של תאגיד שהיא בעלת זכות הצבעה בו , את אופן גיבוש המדיניות בדבר הצבעה , ואת הסייגים לחובת ההצבעה.

04.22 **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 השיערוך של הנכסים ושיטת חישוב שווי הנכסים.

14.22 **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.

24.22 **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.

34.22 **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.

2.3. הסכמים מהותיים:

1.32 **התקשרות עם בנק הפועלים :** ביום 21.5.08 חתמה החברה על הסכם התפעול החדש עם בנק הפועלים, המסדיר את המשך מתן שירותי התפעול על ידי הבנק לתקופה של שנה נוספת , עם אופציה לחידוש מדי שנה, ובתמורה שלא תעלה על הקבוע בחקיקה, קרי 0.1% מנכסי הקופה.
בהתאם להוראות ההסכם , התחייב בנק הפועלים לתת לחברה שירותי תפעול אשר כוללים את ניהול חשבונות עמיתי החברה , עריכת דיווחים ונתונים וכיוצא ב"פעולות שונות והכול כמפורט בהסכם.

23.2 **הסכם ניהול תיקי השקעות חברת עם פסגות -** במהלך הרבעון השני של 2008, אישר דירקטוריון החברה הסכם התקשרות חדש עם בית ההשקעות "פסגות", אשר רכש את "גמולות" מידי בנק הפועלים (שניהל את השקעות הקופה עד לתום חודש מארס 2008), להסדרת ניהול פעילות ההשקעות של הקופה על-ידי 'פסגות'. בהסכם, מיום 13.4.08, נקבעו באופן מפורט התנאים במסגרתם תתנהל פעילות ההשקעות המבוצעת על ידי 'פסגות', והתמורה שתשולם בעבור פעילות זו. בהסכם התחייבה 'פסגות' להענקת שירותי ניהול השקעות בהיקף שלא יפחת מן ההיקף שניתן בעבר על ידי בנק הפועלים , לרבות נהלי דיווח , ביצוע ובקרה , ואף התחייבה למתן שירותים נוספים.

23.3 **הסכם לניהול המינהלת המשותפת -** ביום 16.6.1996 התקשרה החברה עם קרן רעות וקרן רום (להלן: "הקרנות ו/או החברות"), בהסכם המסדיר את הפעלתה של מינהלת משותפת , תחת צוות ניהול משותף הכולל בפועל את שלושת המנכ"לים של הקרנות . חלוקת ההוצאות בין הקרנות , תכון לשנת 2008 (עד למועד פירוק המזכירות המשותפת ביום 28.4.08) היתה כדלקמן : רעות - 34%, מינהל - 14% רום - 51%.

בתום חודש אפריל 2008, בהתאם להחלטה על הפרדת ה"מינהלת המשותפת", פוצלה המינהלת, והחברה העבירה את פעילותה למשרדים חדשים ברח' בן זכאי 8, תל אביב. במסגרת הפיצול

נותרו רוב עובדי המינהלת המשותפת עובדיה של קרן רום , ובוצעו שינויים פרסונאליים נוספים .
במהלך חודש 2/09 נחתם הסכם בין הקרנות המהווה הסדר תשלומים סופי בכל הקשור
להתחשבוניות בין החברות , בעיקר ההתחשבוניות הנוגעות לעובדים אשר פעלו במסגרת
המזכירות המשותפת. בהתאם להסכם שנחתם לקחה על עצמה קרן רום את החבות בגין סיום
יחסי עובד מעביד עבור העובדים אשר היו עובדי המנהלת המשותפת והפכו להיות עובדי רום
בלבד, וכנגד העבירו קרן מינהל וקרן רעות תשלומים בגין עובדים אלו . באותה מתכונת שלמו
רום ורעות לחברה תשלום בגין העובדת אשר הפכה להיות עובדת מינהל (בקיזוז לעניין רום).
ההסכם מהווה כאמור מיצוי מלא וסילוק סופי של כל חובות והתחייבות החברות בנוגע לעובדי
המינהלת המשותפת.

הסכם להחזקת המשרדים – ביום 16.8.2009 חתמה החברה הסכם על חלוקת הוצאות משותפות
עם רום קרן ההשתלמות בגין הוצאות החזקת המשרדים המשותפים . תוקפו של הסכם זה הוא
לכל תקופת השכירות והוא יוארך אוטומטית במידה והצדדים יאריכו את תוקפו של הסכם
השכירות עד תום תקופת השכירות החדשה.

**מידע צופה פני עתיד – יובהר כי חלק מה מידע הכלול בפרק זו הינו בגדר מידע צופה פני עתיד , אשר
נשען על הערכות החברה, ואין כל וודאות בהתממשותו.**

24. הליכים משפטיים

החברה הגישה באופן שוטף במהלך שנת 2009 תביעות משפטיות נגד מעסיקים המפגרים בתשלומי
עובדיהם לקרן ומנהלת הליכים בתביעות אלו בניסיון לגבות את חובות המעבידים . הקרן פועלת
כמיטב יכולתה לגביית חובות מעסיקים אלו.
לפירוט בעניין זה ראה ביאור 20 בדוח הכספי ליום 31.12.09.

25. יעדים, אסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

1.52 יעדיה של החברה לשנה הקרובה הינם בעיקר שימור עמיתים וגיוס עמיתים נוספים לבין
שורותיה מבין אלה הרשאים להצטרף. החברה שואפת לשמר את סך הנכסים המנוהלים על ידה,
תוך שמירה על המשך רמת תשואות סבירה ביחס לשוק , והקפדה על רמת סיכון התואמת את
פרופיל עמיתי הקופה.

2.52 בנוסף, בכוונת החברה להמשיך את מגמת שיפור שירותיה לעמיתים , החברה שידרגה את אתר
האינטרנט שלה ובכוונתה להמשיך לשדרג את , מערכות המחשב, טיוב נתוני העמיתים, והטמעת
מערכות המאפשרות שירות מיטבי לעמיתים.

3.52 בכוונת החברה להמשיך ולהרחיב את המידע הניתן לעמיתים , הן באמצעות דיוור ישיר , והן
באמצעות הרצאות פרונטליות , ימי עיון וסמינרים , וזאת על מנת להביא להעמקת ההבנה של
העמיתים בתחום, ולהביאם לבחירה מושכלת של אפיקי ההשקעה המתאימים להם.

4.52 החברה מבקשת להמשיך במגמת שיפור הניהול והבקרה , תוך גיבוש מערך נהלים מקיף, והרחבת
מערך הביקורת.

25.5 החברה שואפת לשמור על רמה נמוכה יחסית של דמי ניהול הנגבים מן העמיתים , וזאת בכדי
לשמר את היתרון התחרותי שלה על פני הגופים הפרטיים.

**מידע הכלול בפסקה זו הינו בגדר מידע צופה פני עתיד, אשר נשען על הערכות החברה, ואין כל וודאות
בהתממשותו.**

26. אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים

לאחר מועד הדוחות הכספיים נפתחה חקירה נגד פסגות, הגוף המנהל את השקעות הקופה. לקופה אין מידע באשר למהות החקירה. וועדת ההשקעות וועדת הביקורת דנו בנושא והן הנחו את מנהל ההשקעות לעדכן את הקופה בכל התפתחות רלבנטית לחברה.

27. דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

1.72 **מיתון והאטה כלכלית** - כפי שחוותה החברה במשבר האשראי בשנת 2008, האטה כלכלית במשק, עליה בשיעורי אבטלה וירידה בהכנסה הפנויה עלולים להביא לפגיעה בתשואות, בהגברת המשיכות, בירידה במספר לקוחות החברה, ולירידה בסך נכסיה.

גורמי סיכון ענפיים

2.72 **תלות בשוק ההון** - החברה פועלת בתחום שוק ההון, המאופיין בתנודתיות הנעוצה בגורמים רבים אשר לחברה אין שליטה עליהם. במסגרת זאת, שינוי תנאי השוק של שערי ריבית, שערי חליפין, שיעורי אינפלציה, עלול להביא לירידה בשווי הנכסים המנוהלים.

3.72 **שינויים ברגולציה** - פעילות החברה כפופה לפיקוח ואישורים מטעם גורמים רגולטורים שונים, ולפיכך היא עשויה להיות מושפעת ומוגבלת משיקולי מדיניות המוכתבים על ידי גורמים אלו ומשינויי חקיקה בתחוּם. הסכנה העיקרית מבחינה זו הוא שינוי רגולטורי אשר יפגע בפטור ממס שניתן להפקדות לקרן השתלמות. קיים חשש כי יבוצעו שינויים רגולטורים אשר יפגעו בפטור ממס שניתן להפקדות לקרן השתלמות.

4.72 **בחירת זהות קופת הגמל על ידי העובד** - במסגרת רפורמת בכר ניתנה לעובד הזכות לדרוש ממעסיקו להפקיד כספים בגוף מנהל שייבחר על ידו. להוראות חקיקה אלו עשויה להיות בטווח הארוך השפעה על מספר העמיתים בקרן ועל סך נכסיה.

5.72 **פגיעה באמינות החברה** - מוניטין הקרן ושמה הטוב מהווים גורם חשוב בשימור עמיתים קיימים של הקרן (במיוחד לאור רפורמת בכר), וכן בהפקדות של עמיתים חדשים. פגיעה במוניטין הקרן, עלולה להשפיע על פעילות הקרן, היקף נכסיה ומספר העמיתים בה.

גורמי סיכון ייחודיים לחברה

נזילות חשבונות העמיתים – להלן שיעור הכספים הנזילים במסלולי הקופה:

<u>מסלול</u>	<u>שיעור כספים נזילים</u>
מינהל כללי	69.73%
מינהל טיטניום מניות	69.68%
מנהל ללא מניות	86.02%

השקעת הקרן בנכסים המוגדרים כנזילים משמשת בעיקרה לתשלומים שוטפים של משיכות עמיתים לפיכך נקבעה רמת נזילות מינימלית של כ-2% (הנגזרת מאפיון הקרן).
 יחד עם זאת, בתקופות מסוימות רמת הנזילות תהיה גבוהה מהמינימום הנדרש.
 על מנת לשמור על רמות נזילות גבוהות, הרכב השקעות הקרן בחלקה נזיל והסחיר מהווה 81.77% מנכסי הקרן (בסוף 2008 עמד החלק הנזיל והסחיר על רמה של 75.87% מהנכסים).

6.72 סיכוני אשראי - סיכוני אשראי ואיכות תיק האשראי נמדדים בעיקרם על פי יכולת הפירעון של המנפיקים השונים המרכיבים את התיק, שינויים ענפיים ושינויים בתנאים מאקרו כלכליים.
 השנה, הקרן הקטינה את השקעתה באפיק הקונצרני תוך שמירה על תקנות ההשקעה המתייחסות לאפיק. הרכב התיק נבנה תוך פיזור סיכונים בין מנפיקים שונים ושמירה על יחס נאות בין קבוצות הדירוג השונות. באופן כללי, עיקר תיק האשראי מדורג בדירוג השקעה (קבוצה BBB ומעלה).

בטבלה הבאה מוצגים גורמי הסיכון, שתוארו לעיל, על פי טיבם (סיכוני מאקרו וסיכונים ענפיים), אשר דורגו, בהתאם להערכות הנהלת החברה, על פי השפעתם על עסקי החברה בכללותה - השפעה גדולה, בינונית וקטנה, כדלקמן:

מידת השפעה של גורם הסיכון על פעילות החברה בכללותה			
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה	
			סיכוני מאקרו
	√		האטה כלכלית
			סיכונים ענפיים
	√		תלות בשוק ההון
	√		שינויי רגולציה
	√		בחירת זהות קופת הגמל ע"י העובד
	√		פגיעה באמינות הקרן
	√		נזילות חשבונות העמיתים