

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

**תיאור עסקי התאגיד
לשנת 2008**

תיאור עסקי התאגיד

תוכן עניינים

חלק ראשון- תיאור ההתפתחות העסקית של עסקי התאגיד

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

חלק שני- מידע אחר

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

חלק שלישי- תיאור עסקי התאגיד

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

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 כוונת 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 התחייבות כלפי עמיתי הקרן או צד שלישי כלשהו, וכי התנאים המחייבים את הקרן הם רק אלו המפורטים בתקנון קופת הגמל/או בהתקשרויות רלוונטיות שבוצעו על ידי קופת הגמל.

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 ופקידים 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.

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

¹ דו"ח זה מתייחס לפעילות החברה בשנת 2008, ונערך בהתאם לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטייטת 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 קופות גמל" (חוזר גמל מס' 20-2-2005).

- 3.1. הקופה הינה "קופת גמל ענפית" כהגדרתה בחוק קופות הגמל בה מנוהלים כספי קרן ההשתלמות של עובדים אשר הינם חברי בהסתדרות המעו"ף.
- 4.1. 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 פועלת להתאמת הרישומים של בעלי מניות ב' בהתאם לקבוע בתקנון החברה. בהתאם לכך, לקראת סוף חודש דצמבר 2008 נשלחו למעסיקים אשר היקף הפקדוניהם ירד מהרף המאפשר השתתפות באסיפה הכללית, הודעה בדבר חילוט מניותיהם מסוג ב' (הן המניות המקנות השתתפות באסיפה). חלק מהמעסיקים שקיבלו את המכתב פנו לבירור הדברים ולדעת החברה ההליך כולו אמור להסתיים במהלך שנת 2009.
- 5.1. להסתדרות המעו"ף היתר לשליטה בחברה שניתן לה על-ידי הממונה ביום 8.11.2007, כמתחייב מהוראות חוק קופות הגמל לאור שיעור אחזקותיה בחברה.
- למיטב ידיעת החברה, הגופים הבאים הינם צדדים קשורים לחברה (כהגדרתם בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), תשכ"ד-1964 (להלן: "תקנות קופות הגמל")): הסתדרות המעו"ף, משרד הביטחון, ויצ"ו, עמידר, אורט, מקורות והמשביר לצרכן החדש.
- 6.1. לקראת סוף שנת 2008 הופעלו בקופת הגמל מינהל קרן השתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים בע"מ שני מסלולים נוספים: "מינהל טיטניום" ו-"מינהל ללא מניות", וזאת בנוסף למסלול העיקרי, בו הוחזקו כל הכספים עד לאותו מועד, אשר נקרא "מינהל כללי". מסלול "מינהל טיטניום" החל לפעול בסוף חודש נובמבר 2008 ואילו המסלול "מינהל ללא מניות" החל פעילותו במהלך חודש דצמבר 2008, וזאת לאחר שתוקן תקנון הקופה לשם הוספת המסלול החדש. תיקון זה אושר ע"י הממונה על אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר ביום 30.10.08.
- 7.1. להלן פירוט המסלולים שאושרו לקופה:
- א. מינהל קרן השתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים **מסלול כללי**.
 - מספר אישור המסלול הוא 299.
 - ב. מינהל קרן השתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים **מסלול טיטניום**.
 - מספר אישור המסלול הוא 1262.
 - ג. מינהל קרן השתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים **מסלול ללא מניות**.
 - מספר אישור המסלול הוא 1385.

- 8.1 חשבונות עמיתי הקופה ונכסיה הוחזקו ותופעלו בשנת 2008 בבנק הפועלים בע"מ (להלן: "בנק הפועלים"), והסכם שנחתם עם בנק הפועלים ביום 21.5.08 הסדיר את מתן השירותים. השקעות הקופה נוהלו עד לתום חודש מרץ 2008 באמצעות היחידה לניהול נכסי קופות גמל בבנק הפועלים, שעובדיה הועסקו באמצעות חברת "גמולות", חברה אשר הייתה בשליטת בנק הפועלים. והחל מתום חודש מרץ 2008 הועברו השקעות הקופה לניהול 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 31.12.2008, היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה היה כ-582 מיליוני ש"ח וזאת בהתייחסות לכלל המסלולים אשר מנוהלים על ידי החברה, וזאת לאחר שבשנת 2007 היה היקף הנכסים כ-752 מיליוני ש"ח. סך היקף הנכסים המנוהלים עבור עמיתי הקרן ליום 31.12.2008 קטן לעומת היקף הנכסים אשר נוהלו עבור עמיתי הקרן נכון ליום 31.12.2007. מספר חשבונות העמיתים בקרן נכון ליום 31.12.2008 הסתכם ב-22,469 חשבונות עמיתים לעומת 24,096 חשבונות עמיתים נכון ליום 31.12.2007.
- 01.1 סך ההפקדות לקרן במהלך שנת 2008 הסתכם בכ-123 מיליוני ש"ח, לעומת סך ההפקדות של כ-90 מיליוני ש"ח במהלך שנת 2007. סך המשיכות מהקרן בשנת 2008 הסתכם בכ-182 מיליוני ש"ח, לעומת היקף המשיכות של כ-114 מיליוני ש"ח בשנת 2007.
- בשנת 2008 רשמה הקרן תשואה נומינלית ברוטו (לפני ניכוי דמי ניהול) בשיעור של 14.7% -.
- 11.1 במהלך שנת 2008 לא בוצעה בחברה כל פעולה מהותית הקשורה, במיזוג, רכישה או העברה של נכסים בהיקף מהותי.
- 21.1 בשנת 2008 לא נערכו בחברה הליכי פירוק, כינוס נכסים או הסדר נושים.
- 31.1 בעקבות ליקויים שהתגלו בניהול החשבונות של החברה ושעלו בביקורת שערך אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון במהלך המחצית השניה של 2007 (כמפורט בסעיפים 17.3 ו-26.1 להלן), וכחלק מתגובת הדירקטוריון לאמור בדוחות אלו, החליט דירקטוריון החברה על נקיטת שורה של צעדים ארגוניים, לרבות הסדרה מחודשת של כל תחום ניהול חשבונות החברה וניהול חשבות שכר. בהתאם לכך, החברה שכרה ביום 14.7.2008 משרד רו"ח חיצוני אשר מעניק לה שירותי חשבות שכר וניהול כספים.
- 41.1 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 המינהל המשותפת היו עובדי קרן רום, שנשאה במישרין בזכויותיהם הסוציאליות ובהוצאות אחרות הקשורות לעובדים תוך שהחברה מתחייבת לשפותה על חלקה היחסי בשכרם.

51.1 חלוקת הוצאות הניהול של המינהל המשותפת, לרבות שכר עובדים וזכויותיהם הסוציאליות, נעשתה על בסיס מפתח מוסכם (בתקופת הפעילות האחרונה של המנהל חלקה של החברה בהוצאות היה 14%). בתום חודש אפריל 2008, בהתאם להחלטת החברה פוצלה המינהל, והחברה החלה לנהל את ענייני המנוחה ובאופן עצמאי מתוך משרדיה החדשים, אותם שכרה ואליהם עברה ומהם היא פועלת בימים אלו. במסגרת הפיצול נותרו רוב עובדי המינהל המשותפת עובדיה של קרן רום, ובוצעו שינויים פרסונאליים נוספים. לאחר תאריך דוח זה (בחודש פברואר 2009) חתמו שלוש החברות המנהלות הסכם המסיים את ההתחשבות ביניהן בכל הקשור לזכויות העובדים אשר הועסקו במינהל, 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.

61.1 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. בנוסף, לאחר הפיצול בוצעו שינויים פרסונאליים נוספים ומונה מזכיר חדש לחברה.

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' – על פי תקנון הקופה, במסלול זה יושקעו עד 50% מנכסי המסלול במניות בארץ ובחו"ל, 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 המירים למניות ובכפוף לאמור על פי שיקול דעתה של ועדת ההשקעות בכל

נכס המותר להשקעה, בארץ ובחו"ל, על פי ההסדר החוקי ולרבות באג"ח של ממשלת ישראל, אג"ח קונצרניות, 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 2009), מסלול זה אינו מחזיק כלל במניות או באיגרות חוב קונצרניות.

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 דיבידנדה

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 במטרותיה, 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- לפי מסלולים:****5.1 מסלול מינהל כללי-**

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	
3,601	2,765	2,227	הכנסות מדמי ניהול*
350	24	6	הכנסות אחרות*
-	-	-	עלויות המיוחסות לתחום פעילות*
(-111,358)	64,920	49,128	רווח לפני מסים*
562,331	751,848	709,929	סך נכסים מנוהלים*
(-78.049)	23,408	8,125	סך הפקדות, משיכות והעברות* (צבירה נטו)
(-14.7%)	9.78%	7.83%	תשואות ממוצעות נומינליות ברוטו

* באלפי שקלים

הסבר לנתוני הטבלה

"דמי ניהול" – בשנת 2008 נגבו דמי ניהול על פי ההוצאות בפועל ושיעורם עמד על סך כולל של 3,601 אלפי ₪ שהם 0.52% מנכסי עמיתי הקופה.

"הכנסות אחרות" – לעניין זה ראו ביאור 14 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2008.

"תשואות ממוצעות נומינליות ברוטו" – בשנת 2008 רשם המסלול תשואה נומינלית ברוטו שלילית (לפני ניכוי דמי ניהול) בשיעור של % (14.7)-, בניגוד לנתוני 2007 אז תשואת המסלול הייתה חיובית ועמדה על % 9.78. הירידה המשמעותית בתשואה נובעת מהמשבר החרף שפקד את שוק ההון בישראל ובעולם במהלך שנת 2008, ואשר גרם לפגיעה בשווי הנכסים המנוהלים כמעט בכל האפיקים, בעיקר במניות, באג"ח קונצרני ובאג"ח הממשלתי.

"עלויות המיוחסות לתחום הפעילות" – ראו לעניין זה ביאור 15 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2008. הגידול בעלויות המיוחסות לתחום הפעילות בשנה זו נובע מגידול בעלויות התפעול לחברה המנהלת הנובעים, בין היתר, מהשינויים שבוצעו בתפעול החברה לרבות הארגון מחדש שנערך בפעילות הנהלת החברה, המעבר למשרדים חדשים שהצריכו השקעה בשיפוץ ובציוד, שכירת שירותי ייעוץ חיצוניים, הגברת היקף הביקורת והבקרה הפנימית, שכירת שירותי מנהל כספים והגדלת היקף כוח האדם המשרת את העמיתים, כל אלו הגדילו את היקף הוצאות החברה בשנה זו.

"רווחים/הפסדים לפני מיסים" – עיקר הפסדי הקופה נובעים מתשואה שלילית על ההון. תקנון החברה קובע כי רווחים או הפסדים, ככל שיהיו, יחולקו באופן שווה בין כל העמיתים לפי היקף נכסיהם. הפסדי הקופה נובעים בעיקרם מן המשבר הפיננסי, שהביא לירידה מהותית בשווי הנכסים המנוהלים.

היקף הנכסים המנוהלים - סך היקף הנכסים המנוהלים עבור עמיתי הקופה נכון ליום 31.12.2008 עמד על 562 מיליוני ₪ והוא קטן בכ 25% לעומת סך היקף הנכסים אשר נוהלו עבור עמיתי המסלול נכון ליום 31.12.2007 (751 מיליוני ₪). הקיטון בהיקף הנכסים נובע מתשואות שליליות של המסלול בשיעור של 14.7%-, וכן ממשיכות עמיתים ומהעברות לקופות אחרות, לרבות העברות למסלולים שהתווספו בשנה זו (בעיקר למסלול: 'מינהל ללא מניות').

כאמור, לקראת סוף שנת 2008 נפתחו בקופה שני מסלולים חדשים – 'מינהל טיטניום' ו'מינהל ללא מניות'. בשני המסלולים מנוהלת פעילות ההשקעות בהתאם למדיניות הדירקטוריון וועדת ההשקעות ובהתאם להוראות תקנון הקופה (כמפורט בסעיף 2 לדוח זה לעיל).

5.2 מסלול מינהל טיטניום

2008

-	הכנסות מדמי ניהול*
-	הכנסות אחרות*
-	עלויות המיוחסות לתחום פעילות*
(-4)	רווח לפני מיסים*
187	סך נכסים מנוהלים*
191	סך הפקדות, משיכות והעברות* (צבירה נטו)
(-3.68%)	תשואות ממוצעות נומינליות ברוטו

* באלפי שקלים

מסלול 'מינהל טיטניום' הוסף למסלולי ההשקעה בחברה במסגרת הליך הרה- אורגניזציה ב-2007, והופיע בתקנון הקופה כחלק מחלופות ההשקעה של העמיתים בקופה. עם זאת, לפי שיקול דעת החברה, פתיחת המסלול להצטרפות של עמיתים בפועל ולפעילות החלה רק לקראת סוף שנת 2008.

דמי ניהול – שיעור דמי הניהול בכל מסלולי מינהל הינו זהה, ומשקף את ההוצאות בפועל שהוצאו בגין ניהול החברה ונכסי עמיתה בשנת הדו "ח. מאחר ומסלול זה החל לפעול רק בימים האחרונים של השנה המדווחת וניהל סכומים נמוכים בלבד בתקופה זו, לא נגבו בפועל דמי ניהול מעמיתי המסלול, אלא רק עמלות רכישת נכסים. כאמור מאחר שהמסלול החל לפעול רק לקראת תום השנה המדווחת לא ניתן להציג נתוני השוואה משנים עברו, הן ביחס לסעיף זה והן ביחס לכלל הסעיפים האחרים המתייחסים אליו להלן.

הכנסות אחרות - למסלול לא היו הכנסות אחרות בשנת 2008.

עלויות המיוחסות לתחום הפעילות - ראו לעניין זה ביאור 15 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2008.

רווחים לפני מיסים - עיקר הפסדי המסלול נובעים מתשואה שלילית על ההון. תקנון החברה קובע כי רווחים או הפסדים, ככל שיהיו, יחולקו באופן שווה בין כל העמיתים לפי היקף נכסיהם. הפסדי הקופה נובעים בעיקרם מן המשבר הפיננסי, שהביא לירידה מהותית בשווי הנכסים המנוהלים.

העברת זכויות אל חשבונות המסלול - מאחר ומסלול זה נפתח רק במהלך שנת הדוח, חלק מכספי הצבירה במסלול זה מקורם בהעברה מקופות גמל אחרות, ומרביתם – בהעברה ממסלול 'מינהל כללי'.

היקף הנכסים המנוהלים - סך היקף הנכסים המנוהלים עבור עמיתי הקופה במסלול זה נכון ליום 31.12.2008 עמד על 187 אלף ₪.

תשואה נומינלית ברוטו - בשנת 2008 רשם המסלול תשואה נומינלית ברוטו שלילית (לפני דמי ניהול) בשיעור של % (3.68)-.

5.3 המסלול - "מינהל ללא מניות"

2008

-	הכנסות מדמי ניהול*
-	הכנסות אחרות*
-	עלויות המיוחסות לתחום פעילות*
20	רווח לפני מיסים*

19,039	סך נכסים מנוהלים*
19,019	סך הפקדות , משיכות והעברות * (צבירה נטו)
0.13%	תשואות ממוצעות נומינליות ברוטו

* באלפי שקלים

ביום 30.10.08 אישר משרד האוצר – אגף שוק ההון ביטוח וחסכון את שינוי תקנון הקופה , כך שאושרה הוספת מסלול נוסף לטובת עמיתי החברה . מסלול זה הינו בעל אופי השקעתי סולידי יחסית למסלולי הקופה האחרים, והוא החל לפעול רק בסוף חודש דצמבר 2008.

הסבר לנתוני הטבלה

דמי ניהול – כאמור, שיעור דמי הניהול בכל מסלולי מינהל משקף את ההוצאות בפועל שהוצאו בגין ניהול הנכסים בשנת הדו "ח. מאחר ומסלול זה החל לפעול רק בימים האחרונים של השנה המדווחת וניהול סכומים נמוכים בלבד בתקופה זו , לא ניגבו בפועל דמי ניהול מעמיתי המסלול , אלא רק עמ לות רכישת נכסים . כאמור מאחר שהמסלול החל לפעול רק לקראת תום השנה המדווחת לא ניתן להציג נתוני השוואה משנים עברו , הן ביחס לסעיף זה והן ביחס לכל הסעיפים האחרים המתייחסים אליו להלן.

הכנסות אחרות - למסלול לא היו הכנסות אחרות בשנת 2008.

עלויות המימון לתחום הפ עילות – ראו לעניין זה ביאור 15 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2008.

רווחים לפני מיסים- רווחיה של הקופה נובעים מהשקעותיה באפיקים סולידיים תקנון החברה קובע כי רווחים או הפסדים, ככל שיהיו, יחולקו באופן שווה בין כל העמיתים לפי היקף נכסיהם. הפסדי הקופה נובעים בעיקרם מן המשבר הפיננסי , שהביא לירידה מהותית בשווי הנכסים המנוהלים.

העברת זכויות אל חשבונות המסלול - מאחר ומסלול זה נפתח רק לקראת סוף שנת הדוח , חלק קטן מכספי הצבירה במסלול זה מקורם בהעברה מקופות אחרות , ומרביתם – בהעברה ממסלול 'מינהל כללי'.

היקף הנכסים המנוהלים- סך היקף הנכסים המנוהלים עבור עמיתי ה קופה במסלול זה נכון ליום 31.12.2008 עמד על 19,039 אלף ₪.

לעניין **התשואה המסלול**, אין יכולת השוואה עם נתוני שנים קודמות , אולם יש לציין כי מחמת היותו מסלול ברמת סיכון נמוכה יחסית, נרשמו לו רווחים (גם אם מזערניים) בתקופה בה פעל.

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 המשבר בכלכלה העולמית אשר עיקריו והשפעתו על חסכוניות העמיתים יובאו בהמשך דוח זה, הביא לשחיקה משמעותית (כ-30%) בסך נכסי הקופות, אשר נבעו מתשואה שלילית משמעותית במסלול מינהל כללי (כפי שפורט בהרחבה בהמשך הדוח) וכן לפדיונות מאסיביים של נכסי עמיתים שהיו ברי פירעון. יצוין כי מצב זה אפיין את כלל שוק קופות הגמל, והקופה איננה חריגה בהיבט זה.
- 3.6 שנת 2008 הייתה כאמור שנה בסימן משבר ומיתון חובק עולם, משבר אשר הביא לתפנית חדה ושלילית בפעילות הפיננסית והריאלית בעולם, ואלה לא פסחו על המשק בישראל. מאפייני ומימדי המשבר העולמי ייסקרו להלן בסעיפים 6.10-6.4, אולם יודגש כי יש לבחון את נתוני המשק הישראלי על רקע המשבר הפיננסי הכלל עולמי והשלכותיו. במהלך 2008 התגברה ההאטה בפעילות הכלכלית, בשינוי חד ממגמת הצמיחה המהירה שאפיינה את השנים שקדמו לה, ועם התעמקות המשבר הפיננסי בארה"ב, התפשטה ההאטה ליתר המדינות המתועשות.
- 4.6 בניגוד לחמש השנים הקודמות, בשנת 2008 ירדה הצמיחה מרף 5% והיא עמדה על צמיחה שנתית של 4.1%, כשבמחצית השנייה של 2008 צמח המשק ב-1.8% בלבד. התוצר המקומי הגולמי עלה, על פי אומדני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בשיעור של 2.5% והתוצר העסקי ב-4.5% לעומת 6.3% ב-2007. בחינה של השימושים בתוצר מעלה כי האיזון אשר אפיין את המשק בעבר הופר: הצריכה הפרטית גדלה בשיעור של 2% (לעומת 4.8% ב-2007), היצוא ב-3.6% (לעומת 8.5% ב-2007), הצריכה הציבורית ב-3.2% ובהשקעה בנכסים קבועים נרשמה עלייה של 5.4% (לעומת 13.6% ב-2007). ההאטה הורגשה גם בשוק העבודה, אם כי נותרו עדיין סממנים למגמות הצמיחה, ושיעור האבטלה הממוצע בשנת 2008 עמד על כ-6.1% לעומת 7.4% בשנת 2007. השכר הריאלי ירד לעומת השכר הממוצע ב-2007 ב-1.1%.
- 5.6 הגורמים העיקריים שהביאו להאטת הפעילות במשק היו משבר האשראי העולמי והבועה במחירי הסחורות הראשוניות (אנרגיה ומזון) שגרמו לתפנית חדה ושלילית בפעילות הפיננסית

והריאלית בעולם. המשבר המשולב, החל במחצית השנייה של שנת 2007, הלך והחריף עד שהגיע לשיאים חסרי תקדים בקנה מידה היסטורי. בשלהי הרבעון השלישי של 2008 התמוטטו בעולם מוסדות פיננסיים גדולים שאילצו את הממשלות במרבית המדינות המובילות לנקוט שורה של צעדים חריגים, בעלי עלויות גבוהות והשקעות מרחיקות לכת על מבנה השווקים ותפקודם. שוקי המניות והאג"ח בעולם הגיבו על החרפת המשבר בפדיונות ובירידות חדות.

6.6 המשבר הפיננסי שהלך והעמיק, השפיע על הפעילות הריאלית העולמית ודרכה על סביבת האינפלציה. במחצית הראשונה של השנה הוא תרם להסטת כספים מהאפיק המניית ללאפיק ההשקעה בסחורות והביא לעליה ניכרת במחירי הסחורות ובשל כך להאצה ברמת האינפלציה. במחצית השנייה של השנה, עת יצא האוויר מבוטעת מחירי הסחורות הראשוניות, החלה להירשם ירידה משמעותית במדדי המחירים. בארץ, בנוסף לעליה שמקורה במחירי הסחורות, עלה סעיף הדיור (20.3% ממשקל המדד) ב-12% ברמה השנתית. בדומה למתרחש בעולם, המשק הישראלי התמודד עם ההשלכות של החרפת המשבר הפיננסי העולמי: מחד גיסא עם ציפיות להאטה בצמיחה ומאידך גיסא עם סביבת האינפלציה הגבוהה. עם זאת, ההתמתנות בפעילות הכלכלית במשק הישראלי הייתה הדרגתית יותר ממשקים מפותחים אחרים.

נוכח המשבר העולמי, פרסם משרד האוצר מספר תוכניות סיוע למשק שהביאו להקלה בלחץ המופעל על שוקי ההון ונועדו בין היתר למתן את הירידה העתידית בפעילות הריאלית במשק. בין השאר, ננקטה מדיניות להורדה משמעותית של הריבית, ובנוסף פעל בנק ישראל להחלשת השקל אל מול הדולר, כך שלבסוף התחזק הדולר ב-1.1% לעומת השקל. ניתן לחלק את התנהלות הדולר אל מול השקל בתקופה הנסקרת לשתי תקופות – ירידה של 16% במהלך המחצית הראשונה של השנה ועליה בשיעור של 17% במחצית השנייה של השנה. מרבית ההתנהלות של הדולר כנגד השקל נבעה מיחס החליפין של הדולר מול מרבית המטבעות בעולם.

התפתחויות בשערי הריבית - בנק ישראל נקט במדיניות ריבית משתנה שהגיבה לתחזית בשווקים. הריבית נעה בטווח שבין 3.25%-4.5% במרבית חודשי השנה, כשבסופה, במקביל למדיניות הורדת הריבית במדינות מפותחות אחרות, הפחית בנק ישראל את הריבית בחדות לרמה של 2.5%. באמצעות מדיניות הריבית ביקש הבנק המרכזי לתת מענה להשלכות של החרפת המשבר הפיננסי העולמי כאמור, האטה בצמיחה ומנגד אינפלציה גבוהה.

ניתוח הגרעון בתקציב המדינה ומימונו - בתקופה הנסקרת הסתכם הגירעון הממשלתי ב-2.1% מהתוצר, וללא הקדמת ההוצאות משנת 2009 לשנת 2008 - בסך של 4.4 מיליארד ₪ - ניצולת ביצוע שהצטבר במרבית הסעיפים בתקציב 2008 - הממשלה הייתה עומדת ביעד הגירעון של 1.6% תוצר. במהלך השנה חלה התעצמות במגמת ההאטה בגביית המסים והשנה נסתיימה עם פער בהכנסות בהיקף של כ-6.5 מיליארד ₪ בהשוואה ליעד ההכנסות הנכלל בתקציב המדינה לשנת 2008.

מאזן התשלומים הלאומי - מאזן התשלומים הסתכם בתקופה הנסקרת בעודף של 1.5 מיליארד דולר, לעומת 4.5 מיליארד דולר בשנת 2007, ובהתאמה, מדובר ב-0.8% מהתוצר וב-2.8% מהתוצר. הירידה בעודף בתקופה הנסקרת לעומת השנה הקודמת מבטאת גידול בגירעון בחשבון

הסחורות ובחשבון ההכנסות, שקוזז חלקית על ידי עלייה בעודף בחשבון השירותים ושל חשבון ההעברות השוטפות.

התפתחויות בשוקי הכספים וההון -

7.6 התקופה הנסקרת התאפיינה בירידות חדות בשוק המניות ובתנודתיות גבוהה על רקע התמשכות המשבר הפיננסי העולמי והתעצמותו. בהמשך לתהליך ההשפעה ההולכת וגוברת של השווקים בעולם על השוק המקומי, אך בשינוי חד ממגמת הצמיחה שאפיינה את השוק בשש השנים הקודמות, שנת 2008 נחתמה בירידות שערים חדות בשוק המניות. מדד המניות הכללי ירד ב-48.4%, ומדד ת"א 100 ירד בשיעור של 52.9% לאחר שבשנת 2007 עלה ב-21.2%. מדד ת"א 25 ירד ב-48.2% לאחר עליה של 27.1% נכון לסוף 2007. ענף שבלט בירידותיו החדות הינו ענף הנדל"ן אשר איבד כ-80% מערכו, וכן מגזרי הבנקים והטכנולוגיה אשר ירדו בכ-56% ו-64% בהתאמה. מדד המחירים לצרכן עלה ב-3.8%.

8.6 תשואות איגרות החוב הגיעו בסוף השנה לרמה נמוכה יחסית לשנים קודמות. מדד איגרות החוב הכללי ירד ב-4.3%. מדד איגרות החוב הממשלתיות הצמודות למדד המחירים לצרכן עלה בשיעור נומינלי של 9.5%. בטווחים הקצרים חלה עליה של 4.7% ובטווחים הבינוניים (5-2 שנים) והארוכים (ממוצע מעל 5 שנים) נרשמה עליה של 8.4% ו-11.7% בהתאמה. מדד האיגרות הלא-צמודות עלה ב-9.7%. השחרים עלו ב-12.5% והעלייה הייתה ניכרת לאורך כל העקום, כשהטווחים הארוכים הובילו את העליות עם עלייה בת 16%. הגילונים עלו בשיעור של 2.1%. תיק הנכסים הכספיים של הציבור גדל בשיעור נומינלי של 11.9%, תוצאה בעיקר של עליות השערים בשוק המניות בארץ ובחו"ל. ניכרת עלייה בחלקן של ההשקעות במניות בארץ.

הירידות בשוק איגרות החוב הקונצרניות נבעו בעיקר מהגידול בסיכון בחברות רבות (עיקרן בתחום הנדל"ן עם חשיפה לחו"ל) על רקע המשבר העולמי וכתוצאה מגל פדיונות (משיכת כספים על ידי ציבור המשקיעים) גדול שבא בעקבותיו בקרנות הנאמנות ותעודות הסל. שנת 2008 התאפיינה בעליה ניכרת בתשואות, תוך התרחבות מרווחי התשואות מול איגרות החוב הממשלתיות. מגמה זו, אשר התמקדה במחצית הראשונה של השנה באגרות החוב הבלתי מדורגות ובעלות הדירוג הנמוך, החריפה במהלך המחצית השנייה והתרחבה גם לדירוגים הגבוהים. הפדיונות הגדולים בשוק ההון, לרבות בקופות הגמל, ניהול התיקים וקרנות הנאמנות, לצד חששות גדולים ממגיפה של פשיטות רגל, הביאו לירידות אף באגרות החוב של החברות הגדולות, הנמצאות במדד התל בונד 20. שוק קרנות הנאמנות רשם פדיונות של 9.8 מיליארד \$, ובנטרול הקרנות הכספיות, רמת הפדיונות השנתית גדלה באופן משמעותי לכ-38 מיליארד \$. הן חוסר העניין של הציבור והן העלייה הניכרת בתשואות (עליה במחיר האשראי) הביאו לירידה חדה בגיוסי ההון מצד החברות. בתקופה הנסקרת גויסו 23 מיליארד \$ בלבד בהנפקות של אג"ח קונצרני, לעומת סכום שיא של 87 מיליארד \$ בשנה הקודמת. מרבית הגיוסים בוצעו עד לחודש ספטמבר ובמהלכו.

התפתחות בכלכלה עולמית

- 9.6 **המשבר הכלכלי הגלובלי** - 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.
- 01.6 השלכות ההתפתחויות בשוק העולמי היו מרחיקות לכת, כפי שתואר ופורט לעיל, והשפעתן על השוק המקומי ועל גופי ההשקעה הייתה מיידית, כמתואר לעיל.

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), ובסה"כ נגבו דמי ניהול בשיעור של 3,601 אלפי ₪.

כעיקרון, שיעור דמי הניהול בכל מסלולי מינהל הינו זהה, ומשקף את ההוצאות בפועל שהוצאו בגין ניהול הנכסים בשנת הדו"ח. מאחר והמסלולים 'מינהל טיטניום' ו-'מינהל ללא מניות' החלו לפעול רק בימים האחרונים של השנה, לא גבתה החברה במסלולים אלה דמי ניהול. לא ניתן להציג נתוני השוואה משנים עברו בגין מסלולים אלו, הן ביחס לסעיף זה והן ביחס לכל הסעיפים האחרים המתייחסים אליהם להלן, נוכח העובדה כי מסלולים אלה החלו פעילותם רק במהלך השנה הנסקרת.

2.7. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו-

1.2.7. ככלל, קופות הגמל מהוות חלק מהחיסכון 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: (א) בזכאות המפקיד לניכוי בגין ההפקדות מההכנסה החייבת במס (ו/או לזיכוי מס בגין ההפקדות), עד לסכום מרבי שנקבע בפקודת מס הכנסה; ו-(ב) הכנסות 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 ולעצמאים, 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, וזאת לאחר שלקראת סוף 2008 הופעלו שני מסלולים חדשים (בנוסף למסלול העיקרי שנקרא 'מינהל כללי') 'מינהל טיטניום' שהחל לפועל מסוף חודש נובמבר 2008 ו'מינהל 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 נציגים חיצוניים) אשר בישיבותיה – בהן נוכחים גם מנהל ההשקעות של הקרן ויועץ השקעות חיצוני – נקבעת מדיניות ההשקעות של הקרן (בכפוף למדיניות ההשקעות הכוללת שקבע הדירקטוריון). ועדת ההשקעות אחראית, בין היתר, לפיקוח על יישום מדיניות ההשקעות שהותוותה על-ידי דירקטוריון החברה.

4.2.7. 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.

5.2.7. 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.

- 6.2.7 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.
- 7.2.7 החברה נשוא דוח זה לא הייתה מעולם בשליטה של גופים בנקאיים ומאז ומעולם רכשה שירותי תפעול מבנקים, כך שלא בוצעו בה חילופי בעלים.
- 8.2.7 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.
- 9.2.7 ביום 21.5.08 נחתם בין החברה לבין בנק הפועלים הסכם המסדיר מחדש את תפעול 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 לעמיתיה החברה.
- 01.2.7 בנוסף, לנוכח העובדה שבנק הפועלים (אשר מבקש לשמש כיועץ פנסיוני כאמור) מכר את חברת 'גמולות' אשר עסקה בנייהול ההשקעות של החברה, לחברת 'פסגות', החברה החליטה לנהל מו"מ ולאחר מכן להתקשר עם חברת 'פסגות ניירות ערך בע"מ' לניהול השקעותיה.
- 11.2.7 בפועל, כתוצאה מהרפורמה כאמור, שירותים רבים אותם קיבלו עמיתיה החברה באמצעות בנק הפועלים וסניפיו, החל מניהול השקעות וכלה בביצוע פעולות שונות בחשבונותיהם, חדלו להינתן על ידי הבנק וכעת הם ניתנים לעמיתים באמצעות עובדי החברה וספקי שירותים אחרים. כך גם ניהול ההשקעות של החברה חדל להתבצע אצל הגוף התפעל את חשבונות עמיתיה ונוצרה הפרדה בין השניים.
- 21.2.7 החברה עברה למשרדה החדשים אותם שכרה יחד עם החברה המנהלת של קרן רום. הקרנות פועלות כיום יחדיו מתוך המשרדים החדשים והם חולקות ביניהן את הוצאות התפעול של המשרדים.
- 31.2.7 באופן טבעי, לנוכח השינויים הרבים, והגידול בהוצאות בפועל, עלו בשנת 2008 דמי הניהול ששולמו על ידי עמיתיה החברה. 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. בנוסף, תאלץ החברה להמשיך ולמצוא דרכים להתמודד עם נטישת עמיתים ופעולות הסוכנים הפנסיונים בשוק הפתוח.

3.7. 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 בכלל. התיקון בחלקו הגדול אינו רלבנטי לקרנות השתלמות כדוגמת הקרן.

בנוסף, בפברואר 2008, אישרה ועדת הכספים של הכנסת את תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות), התשס"ח-2008 (להלן: "תקנות הנידון 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 מביטוח מנהלים ואליו. כך הורחבה זכות הבחירה של העובד בבחירת הקופה, וכן הורחבו הוראות המעבר בין קופות הגמל השונות, כך ש אין צורך עוד באישור המעסיק במקרה של העברת כספים מקופה אחת לאחרת. תקנות אלה מאפשרות לראשונה העברת כספי קרן השתלמות לטובת חסכון ארוך טווח.

4.7. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברוחיותו :

1.4.7 בשנת 2008 נעשו מספר מהלכים משמעותיים בענף הפנסיוני בכלל ובענף קופות הגמל בפרט. ראשית, הושלמה כאמור מכירת מרבית קופות הגמל הבנקאיות, והבעלות על קופות הגמל עברה מהבנקים אל בתי ההשקעות וחברות הביטוח, כפי שנדרש ע"פ רפורמת "חקיקת בכר".

2.4.7 שוק קופות הגמל קטן בשנת 2008 ב-20.9%, והגיע לשווי כולל של 220 מיליארד ש"ח.

3.4.7 קופות גמל אלה כוללות 129 מיליארד ש"ח בקופות לתגמולים ואישיות לפיצויים, 72 מיליארד ש"ח בקרנות השתלמות, 17.5 מיליארד ש"ח בקופות מרכזיות לפיצויים וכן 0.69 מיליארד ש"ח של קופות למטרות אחרות.

4.4.7 בשלוש השנים 2006 – 2008 קטן שווי הענף ב-14%, מ-255 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2006, עד לכדי 220 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2008.

5.4.7 התשואה הממוצעת הנומינלית ברוטו של כלל קופות הגמל הגיעה בשנת 2008 ל-(17.79%-) לעומת 8.47% בשנת 2007 ו-7.31% בשנת 2006.

5.7. התפתחויות בשוקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

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

6.7. גורמי הצלחה קריטיים ושינויים החלים בהם

למיטב הערכת החברה, גורמי הצלחה הקריטיים בתחום כוללים:

- 1.6.7. תשואות הקופות המנוהלות ע"י החברה ביחס למדדי השוואה ולקרנות מתחרות.
- 2.6.7. ניהול מקצועי עם יכולת תגובה מהירה לתנודות בשוק ההון המקומי והעולמי.
- 3.6.7. שימור קהל עמיתים, תוך הכללת נציגות של העמיתים במוסדות החברה.
- 4.6.7. ניהול יעיל, ללא מטרות רווח ודמי ניהול נמוכים.
- 5.6.7. שמירה על סטיית תקן נמוכה של השקעות הקרן, המעידה על רמת סיכון נמוכה יחסית של הקרן (לא בעניין מסלול טיטניום).
- 6.6.7. שמירה על דמי הניהול הנמוכים באופן יחס יאותם גובה החברה. כאמור החברה פועלת כחברה ללא מטרת רווח ושיעור דמי ניהול שהיא גובה מעמיתה נעשית על פי הוצאותיה בפועל.

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

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.

8.7. תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

1.8.7 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 השתלמות, 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.

2.8.7 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. מובהר כי אישור תקנות הניוד הפנסיוני הינו צעד משלים למהלך כולל שהוביל אגף שוק ההון אשר מטרתו להביא לשכלול שוק החיסכון לפנסיה ולהגדיל את הכוח הצרכני של החוסכים לגיל פרישה. אישור התקנות מאפשר לעמיתים לעבור בין מוצרי החיסכון הפנסיוני בהתאם להעדפתם תוך הגברת התחרות בין חברות הביטוח, קרנות הפנסיה וקופות הגמל. התקנות מאפשרות, בתנאים מסוימים, לעמית המחזיק כספים בקרן השתלמות להעבירו לטובת חסכון פנסיוני לטווח ארוך.

3.8.7 עם זאת, לקרנות השתלמות, 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.

9.7. מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בה

1.9.7 כתוצאה מרפורמת בכר, מצוי כאמור 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 ני ודם 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.

2.9.7 עד למועד כניסתה לתוקף של רפורמת בכר, נשלט שוק ניהול קרנות הנ אמנות וקופות הגמל באופן מסורתי על-ידי תאגידי בנקאיים. כתוצאה מרפורמת בכר, נכרתו הסכמים למכירת רוב קופות הגמל של הגופים הבנקאיים בכלל, ורוב קרנות השתלמות בפרט, לחברות ביטוח, לגופים פרטיים ולגורמים מחו"ל. עם השלמת מכירת קופות הגמל הבנקאיות, אמורים התאגידיים הבנקאיים לשמש כיועצים פנסיוניים ללא זיקה לקרנות השתלמות. למיטב הערכת החברה, שינויים אלו עשויים להגביר את התחרותיות בתחום. עם זאת, כיוון שמרבית הבנקים טרם עוסקים בייעוץ פנסיוני נכון למועד הדו"ח, ומשכך מוקדם לדעת כיצד יישמו הבנקים את הוראות הדין

העוסקות בי יעוץ הפנסיוני ועל אילו פרמטרים יבססו מערכות הייעוץ הבנקאיות את המלצותיהם בפני הציבור, ההערכה זו עשויה שלא להתממש.

8. מוצרים ושירותים:

- 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 החסכון, 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 11.8).
- 4.8. בשנת 2008 הופעלו שני מסלולי ההשקעה הנוספים שאושרו בקופה (מסלול 'מינהל טיטניום' – החל מסוף חודש נובמבר , מס' אישור 1262, ומסלול 'מינהל ללא מניות' - החל מחודש דצמבר מס' אישור 1385).
- 5.8. מסלול מינהל כללי - עד סמוך לסופה של השנה הנסקרת , 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.
- 6.8. נכון ליום 31.12.2008 היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה במסלול זה היה כ- 562 מיליוני ש"ח, לעומת היקף נכסים אשר נוהלו על ידי החברה עדכני ביום 31.12.2007, אשר עמד על כ- 751 מיליוני ש"ח.
- 7.8. סך ההפקדות לקופה במסלול זה במהלך שנת 2008 הסתכם בכ- 123 מיליוני ש"ח, לעומת סך ההפקדות לקופה במהלך שנת 2007 שהסתכם בכ- 90 מיליוני ש"ח. (הפקדות כוללות גם העברת הזכויות אל חשבונות הקופה).
- 8.8. במהלך שנת 2008 חל קיטון משמעותי בנכסי הקופה מינהל כללי , שנבע ממספר סיבות, ובראשן – ההפסד שנגרם לקופה עקב הירידה בשווי הנכסים המנוהלים. בנוסף, המשבר

העמוק הביא לכמות גדולה מן הרגיל של משיכות כספי עמיתים וכן למעבר לקופות אחרות, המאופיינות בפרופיל השקעה סולידי יותר. כך ניתן לראות כי חלק ממעבר העמיתים מקופה זו לקופות אחרות היה המעבר למסלול – 'מינהל ללא מניות' – אשר היווה אלטרנטיבה בסיכון נמוך יותר במסגרת הקופה. מגמות אלו, ראוי לציין, אינן ייחודיות לקופה, אלא אפיינו את התחום כולו, כאשר השפעתן על הקופה היה ממוצעת יחסית בהשוואה לתחום בכלל ומינורית יחסית לקופות הפרטיות.

9.8. **מסלול מינהל טיטניום** - מסלול השקעה נוסף בשם "מינהל טיטניום", מסלול אשר היה קיים בתקנונה של הקופה אולם החל לפעול כאמור רק לקראת סוף חודש נובמבר 2008. במסלול זה, עד 50% מנכסי המסלול מושקעים במניות בארץ ובחו"ל, בנגזרים על מניות ומדד מניות בארץ ובחו"ל ובקרנות נאמנות המתמחות בהשקעות אלה.

01.8. נכון ליום 31.12.2008 היקף הנכסים במסלול זה אשר נוהלו על ידי החברה היה כ- 187,000 ₪. רוב הכספים אשר הופקדו בו מקורם בהעברת כספים מהמסלול "מינהל כללי".

במסלול הופקדו בשנת 2008 סך של 218 אלפי ₪, ומשיכות העמיתים הסתכמו בכ- 27 אלפי ₪.

11.8. **מסלול מינהל ללא מניות** - במסלול זה מושקעים הכספים בנכסים על פי שיקול דעתה של ועדת ההשקעות בכל נכס המותר להשקעה, בארץ ובחו"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.

21.8. מסלול זה הופעל החל לקראת סוף חודש דצמבר 2008, ונכון ליום 31.12.2008 היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה במסלול זה היה כ- 19.02 מיליוני ₪. רוב הכספים אשר הופקדו בו מקורם בהעברת כספים מהמסלול "מינהל כללי".

במסלול זה הופקדו בשנת 2008 כ- 19,036 אלפי ₪, ומשיכות העמיתים הסתכמו בכ- 17 אלפי ₪.

מבנה ניהול ההשקעות

31.8. בהתאם לתקנות מס הכנסה, חברה מנהלת תחזיק לפחות 50% מההון העצמי המזערי הנדרש ממנה בנכסים נזילים, קרי, מזומנים, ניירות ערך סחירים, יחידות בקרן, תעודות חוב מסחריות נזילות ופיקדונות נזילים.

41.8. **ניהול כספי הקופה** - נכסי הקופה נוהלו בשנת הדוח, עד לחודש מרץ 2008, באמצעות היחידה לניהול נכסי קופות גמל של בנק הפועלים ('גמולות' לשעבר), וממועד זה ואילך

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 להורא ות הדין, נקבעת מדיניות ניהול ותפעול ומבנה תיק הנכסים של הקופה ברזולוצי ה גבוהה יותר. ועדת ההשקעות, שבראשה יושב נציג חיצוני, מתכנסת בכפוף להוראות הדין כאשר בישיבותיה נוכח גם נציג מנהל תיק ההשקעות ('גמולות' בעבר / 'פסגות' כיום) של החברה. הוועדה קובעת את מדיניות ההשקעות של החברה (במסגרת מדיניות ההשקעות הכוללת שקבע 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 2008 בוצעו מספר שינויים באופי השקעת כספי הקרן, כדלקמן:

61.8 בשנת 2008 הקטינה הקופה את אחזקותיה במניות, וזאת לנוכח תחזית פסימית לשוקי המניות בישראל ובעולם, תחזית שהלכה והתממשה במהלך השנה. כמו כן, הקטינה הקופה את אחזקותיה באג "ח קונצרניות וזאת על מנת להפחית את רכיבי הסיכון בתיק, כאשר במקביל הגדילה את שיעור הנזילות בו היא מחזיקה. בנוסף, הגדילה הקרן את אחזקותיה באגרות החוב הממשלתיות שאינן צמודות על חשבון, כל זאת על מנת להיערך לתקופה של מיתון וירידה באינפלציה.

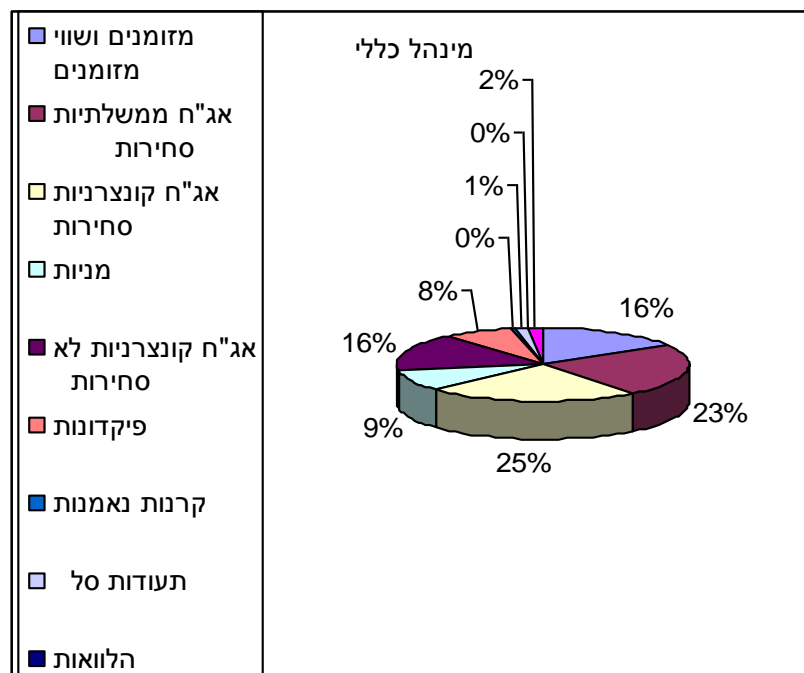
71.8 במהלך 2008 חלה ירידה של 10.3% בשיעור ההשקעה בני "ע סחירים. הירידה נובעת מהורדת רכיב ההשקעה במניות ובניירות ערך אחרים קטן בשיעור של 57.75%, וקיטון בשיעור של 18% בשיעור ההשקעה באג "ח קונצרניות. מנגד, היה גידול של 124.48% בשיעור ההשקעה באגרות חוב ממשלתיות. שיעור ההשקעה בניירות ערך בלתי סחירים ירד ב-26.53%, ועמד על 16.40% בשנת 2008 (לעומת שיעור השקעה של 22.32% בשנת 2007). שיעור ההשקעה במזומנים ושווי מזומנים עלה בשיעור משמעותי של 213.64%, ועמד בשנת 2008 על 17.85%, וזאת בהשוואה לשיעור השקעה של 5.69% בשנת 2007. שיעור ההשקעה של הקופה בפיקדונות והלוואות עלה בשיעור של 4.53% (משיעור השקעה של 7.25% בשנת 2007, לשיעור השקעה של 7.57% בשנת 2008).

81.8 נכון לסוף דצמבר 2008, על פי נתוני אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר, מבנה תיק ההשקעות של המסלולים המנוהלים על ידי החברה הינו כדלקמן:

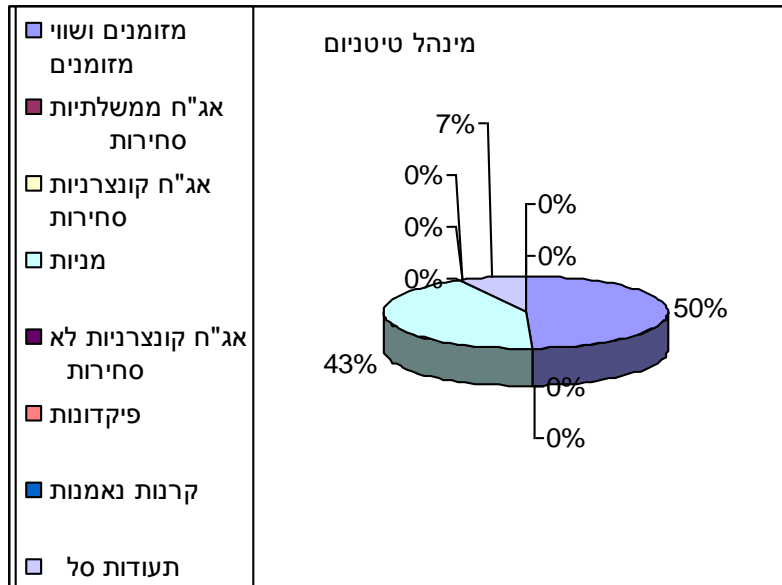
מינהל ללא מניות	מינהל טיטניום	מינהל כללי	
54.76%	49.20%	16.60%	מזומנים ושווי מזומנים
45.24%	0%	23.25%	אג"ח ממשלתיות סחירות
0%	0%	23.97%	אג"ח קונצרניות סחירות
0%	43.32%	9.52%	מניות
0%	0%	16.64%	אג"ח קונצרניות לא סחירות
0%	0%	7.67%	פיקדונות
0%	0%	0.36%	קרנות נאמנות
0%	7.48%	1.40%	תעודות סל
0%	0%	0.17%	הלוואות
0%	0%	1.62%	נכסים אחרים

להלן הרכב נכסי הקרן במסלול 'מינהל כללי', נכון לחודש דצמבר 2008 (באחוזים)

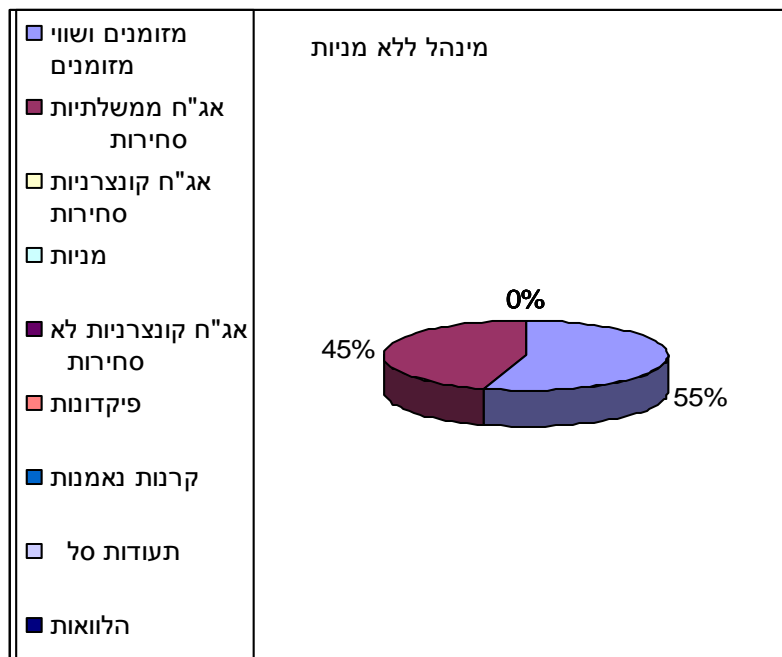
מבנה תיק השקעות - מסלול מינהל כללי:



מבנה תיק השקעות – מסלול מינהל טיטניום:



מבנה תיק השקעות – מסלול מינהל ללא מניות:



רווחיות המוצרים: 9.

כאמור, החברה פועלת ללא כוונת רווח וגובה דמי ניהול בהתאם להוצאותיה בפועל. בהתאם לכך, דמי הניהול (אשר למעשה הינם "הוצאותיה בפועל") אותם היא גובה מעמיתי הקופה הסתכמו בשנת 2008 ב- 3,601 אלפי ₪, לעומת כ- 2,765 אלפי ₪ בשנת 2007, וכ- 2,227 אלפי ₪ ש"ח בשנת 2006.

מוצרים חדשים: 01.

כאמור לעיל, בחודש נובמבר 2008 (מסלול טיטניום) ובחודש דצמבר 2008 (מסלול ללא מניות) החברה הפעילה 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' פועל ברמת סיכון גבוהה יותר.

לעניין זה, ראו סעיף 8.5-8.12 לעיל.

עמיתים: 11.

- 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 עמיתה מתבססים על ניסיון ניהולי איכותי ואמין של החברה, והינם לרוב בעלי מאפייני התקשרות לטווח ארוך. יחד עם זאת, בהתאם להוראות הדין, התקשרות הקרן עם עמיתה 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.
- 4.11. נכון ליום 31.12.2008 מנוהלים בקרן 22,469 חשבונות עמיתים במעמד "עמית שכיר", לעומת מספר חשבונות העמיתים בקרן נכון ליום 31.12.2007 שהסתכם ב-24,096 חשבונות. מתוך החשבונות המנוהלים ביום 31.12.08 מנוהלים 22,196 חשבונות במסלול 'מינהל כללי', 11 חשבונות במסלול 'מינהל טיטניום' ו-262 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 2008 הצטרפו לקרן 1051 עמיתים, ופרשו ממנה 1332 עמיתים. אפשר שהקיטון בכמות העמיתים נובע מהם שבר שהחריף בשנת הדוח בשוק הכספים וכן מאחוזי הבשלות לפדיון הגבוה בקרב העמיתים, אולם קיטון זה במס' העמיתים הינו מזערי יחסית נוכח המצב המתואר לעיל.
- 6.11. עד למועד כניסתו לתוקף של חוק קופות הגמל, לא הוסדרה בחקיקה ראשית זכות הבחירה של עמית בנוגע לזהות הקרן שברצונו לחסוך בה. בהתאם לכך, מרבית

ההתקשרויות בין הקרן לעמיתה היו תוצאת הסכמים קיבוציים או הסדרים קיבוציים בין ארגוני העובדים לארגוני המעבידים, או הסדרים ספציפיים למקומות עבודה.

בהתאם להוראות חוק קופות הגמל, ניתנת לעמית עצמו הזכות לבחור לאיזו 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 המחייב הפקדה בקופת גמל מסוימת, על המעביד לציין בפני העובד כי הוא רשאי לבחור בכל קרן שישקש, 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 המודעות 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 מנו בתקופת הדו"ח היוו כ- 10% או יותר מסך הכנסות החברה לפי דוחותיה הכספיים ליום 31.12.2008.

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	ווק בקרן
			תשלומים	מספר		
95,055	92,455	48,873	-	-	7,204	עד 3 שנים
486,205	89,657	74,400	-	-	15,265	מעל 3 שנים
<u>581,260</u>	<u>182,112</u>	<u>123,273</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>22,469</u>	סה"כ

שינויים במספר העמיתים

לסוף השנה	פרשו השנה	הצטרפו השנה	לתחילת השנה	מספר העמיתים	סוג העמיתים
21,137	1332	1051	21,418		שכירים
21,137	1332	1051	21,418		סה"כ
3,032			4,564		מתוכם חשבונות ביתרה של עד 500 ש"ח ללא תנועה בשנה האחרונה

21. שיווק והפצה

- 1.21. הקרן מבצעת בעצמה את הפעילות השיווקית, ובכלל זה פרסום עלונים ומודעות, פרסום בכנסים וארגון כנסים מקצועיים, ניהול אתר אינטרנט וכיוצא באלו.
- 2.21. 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).
- 3.21. בחברה מועסקים מנהלת שיווק ועובדים נוספים בעלי רישיון משווק פנסיוני וחלק גדול מעבודתם עוסקת בשימור עמיתים ומניעת זליגתם לקרנות אחרות.
- 4.21. 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.
- 5.21. 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 לתחום 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 עמיתה לבל יעברו לקופות מתחרות (המשלמות עמלת הפצה, ולפיכך מופיעות במערכי הייעוץ של הבנקים השונים). מאידך, התקשרות בהסכמי הפצה ת צריך תשלום בגין כל עמית אשר יזכה לייעוץ בסניפי הבנקים, ובהכרח – תביא להגדלת דמי הניהול המושגים 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. תחום הפעילות כולו מצוי בשלב של שינויים מהותיים ויסודיים המשפיעים על התחרות בתחום. בשנים 2006-2007 הסתמן כי הרפורמה נחלה הצלחה בתחום "ניידות העמיתים" והתחרות על כל עמית ועמית הלכה וגאתה. 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 שאפיינה אותו טרם רפורמת בכר.
- 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 החרפת המשבר הכלכלי בשנת 2008, ועקב הירידות החריפות אצל חלק מן המתחרים המובהקים של 'מינהל' בעבר, ניכר קיטון במגמת המעבר מ'מינהל' אל הקרנות הפרטיות. לעומת זאת חלה עליה חדה במעבר העמיתים לקופות בעלות אופי השקעה סולידי. לקראת סוף השנה החלה החברה להפעיל את המסלול "מינהל ללא מניות" ועם הפעלת המסלול הועברו כספים מן המסלול הכללי למסלול זה. על כן, ניתן להצביע על כך שעיקר המעבר בשנת 2008 היה לקופות חיצוניות בעלות פרופיל השקעה סולידי ("כספיות", "שקליות" וכו') ולקראת סוף השנה ההעברה הייתה בעיקר למסלול "מינהל ללא מניות".
- 3.31 לקראת שנת 2008 אישר המפקח על הבנקים את כניסתם של בנקים נוספים (בנוסף ל-'בנק איגוד' אשר היה הראשון בתחום זה) לתחום הייעוץ הפנסיוני וכאמור לעיל, 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. יש לשער כי במהלך שנת 2009 יובהר ויוסדר נושא זה.

4.31 להתרשמות החברה, עד למחצית שנת 2008, היה גורם התשואה המרכיב המכריע בהחלטת עמיתים בדבר מעבר בין קופות. בנוסף, במהלך השנים 2005 – 2007 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 2008), החברה מעריכה כי בעקבות המשבר בתחום הפיננסי אשר הלך והעמיק לאורך 2008 ונמצא להשקפתה רחוק מסיומו, צפויה מערכת השיקולים של העמיתים להשתנות מעט. העמיתים יחלו, להערכת החברה, 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 וחיסכון, היא לנתב את חסכוניות 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.

13.6 ביום 18.2.08, אישרה כאמור 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. מובהר כי אישור תקנות הניוד הפנסיוני הינו צעד משלים למהלך כולל כאמור שהוביל אגף שוק ההון אשר מטרתו להביא לשכלול שוק החיסכון לפנסיה ולהגדיל את הכוח הצרכני של החוסכים לגי פרישה. אישור התקנות מאפשר לעמיתים (החל מיום 1.10.08) לעבור בין מוצרי החיסכון הפנסיוני בהתאם להעדפתם תוך הגברת התחרות בין חברות הביטוח, קרנות הפנסיה וקופות הגמל. כמו כן, מטרת תקנות הניוד הפנסיוני ליצור הליכי העברה ברורים ומוסדרים. יתרה מזאת, התקנות מאפשרות העברת כספים מקרנות השתלמות לטובת חסכון פנסיוני לטווח ארוך יותר ויש לשער כי תיתכן גם תנועת עמיתים אשר תפעל כך.

7.31 בנוסף, ביום 5.8.08 נכנס לתוקף חוזר מס' 11-9-2008 לעניין העברת כספים בין קופות גמל, הקובע בהמשך ובהתאם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל), התשס"ח-2008, את אופן הסדרת הליכי העברת הכספים בין קופות גמל, ומפרט את לוחות הזמנים להעברת הכספים, את מועדי העברת הכיסוי הביטוחי ואת הנתונים אשר נדרש להעביר בין החברות המנהלות.

8.31 כדי להתמודד עם התחרות, פועלת החברה במשנה מרץ לטפל בפניות עמיתים אשר מופנות אליה להעברת כספיהם לקופה אחרת (במסגרת מגבלת הימים הידועה) וכן פועלת החברה (ותפעל) בדרכי השיווק המפורטות לעיל ובכוונתה לשקול (תוך קבלת יעוץ מתאים).

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

9.31 על פי נתוני ה'גמלנט', סך נכסי קופות הגמל במשק הסתכמו בדצמבר 2008 בכ-217 מיליארד ש"ח, מתוך זה כ-127 מיליארד ש"ח בקופות תגמולים ובקופות אישיות לפיצויים, כ-17 מיליארד ש"ח בקופות מרכזיות לפיצויים וכ-72 מיליארד ש"ח בקרנות השתלמות.

01.31 החברה המנהלת של מינהל קרן השתלמות 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 השתלמות בישראל. הקרנות המתחרות בקופה, הן כאמור, כל קרנות השתלמות לשכירים הפועלות בשוק (למעט קרנות השתלמות הענפיות).

41. עונתיות

14.1 בניגוד לקרנות השתלמות לעצמאים, בהן חלק מהותי מן ההפקדות מתבצע סמוך לסוף השנה הקלנדרית, בתחום קרנות השתלמות לשכירים אין מגמות עונתיות עליהן ניתן 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. בשנת 2008 השתנה דפוס זה באופן משמעותי, כתוצאה מן הירידות החריפות שהתרחשו בחודשים ספטמבר-אוקטובר, ואשר הביאו להגברת מגמת המשיכות לקראת תום השנה. להערכת החברה, עם התייצבות השווקים, 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 רוס משרדים לצורך פעילות המזכירות והניהול האדמיניסטרטיבי שלה, כשכל חברה חתומה על הסכם שכירות עצמאי (לעניין פעילות המזכירות המשותפת - ראו סעיף 23.3 להלן בדוח זה). שתי החברות משתמשות במשותף בציד 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 ו כן 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.

17. הון אנושי

מבנה ארגוני

- 17.1 החברה מנוהלת באמצעות דירקטוריון, מנכ"ל, ומנהל כספים /חשב (חיצוני). בנוסף, מנוהלת החברה באמצעות מזכיר, צוות מנהלה, תפעול ומזכירות, כמפורט להלן.
- 17.2 עד לתום חודש אפריל 2008 התבצעה פעילות החברה בעיקר מתוך המנהלת המשותפת 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 . פיצול זה אפשר לחברה לפעול באופן מקצועי ויעיל יותר , הן בניהול ענייניה, והן במתן השירות לעמיתיה, ולשפר את יכולותיה להתחרות בתחום. 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 . החברה וקרן רום נמצאות במו"מ להסדרת השיתוף ביניהם בהסכם מפורט.
- לאחר תאריך המאזן נחתם הסכם בין החברה לבין קרן רום וקרן ראות , על התחשבות סופית והסדר תשלומים הנוגעים לעובדי החברה אשר פעלו במסגרת המזכירות המשותפת. ההסכם מהווה מיצוי מלא וסילוק סופי של כל חובות והתחייבויות החברות בנוגע לעובדי החברה.
- לאחר פיצול המנהלת גייסה החברה 3 עובדים אשר פועלים בתחומים הבאים : תפעול, ומזכירות (חלקם גויסו רק בשנת 2009).

17.4 חלוקת הוצאות הניהול של המנהלת המשותפת עד ליום פיצול המזכירות המשותפת, לרבות שכר עובדים וזכויותיהם הסוציאליות, ההתחייבויות בגין סיום יחסי עובד מעביד והוצאות אחרות, נעשית על בסיס מפתח מוסכם. חלקה של החברה בהוצאות כאמור היה 14%.

ראו לעניין זה גם ביאור 18 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2008.

17.5 החברה נושאת במשכורותיהם ובזכויותיהם הסוציאליות של עובדיה.

17.6 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		1
31.12.2007	31.12.2008	
1	1	מנכ"ל
מסגרת מנהלת משותפת	1	מזכיר
1	1	מנהלת שיווק
מסגרת מנהלת משותפת	2	תפעול ומזכירות

* עובדי התפעול והמזכירות הועסקו במסגרת המינהלת המשותפת, ושירתו את שלוש הקרנות גם יחד עד חודש אפריל 2008. כחלק ממהלך הפירוק של המינהלת המשותפת, המשיכה קרן רום בחודשים אפריל-נובמבר 2008 להעניק שירותי ניהול לקרן מינהל באמצעות סמנכ"ל רום, שירותים אשר פחתו בהדרגה עד להפסקתם המוחלטת.

17.6 הטבות וטיבם של הסכמי ההעסקה של עובדים ונושאי משרה בחברה

1.6.71 על עובדי החברה אשר שימשו בעבר עובדי "המינהלת המשותפת" הוחלו הוראות ההסכם הקיבוצי לעובדי מוסדות ההסתדרות, המסדיר את תנאי העסקתם. 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 בצירוף 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 בוועדת הביקורת, בדירקטוריון ובאסיפה הכללית של החברה.
- 5.6.71 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 2008 השתתפו הדירקטורים בכנס השנתי של ענף קופות הגמל.

18. ספקים ונותני שירותים

- 1.81 בניהול הקופה מסתייעת החברה המנהלת בספקים ונותני שירותים חיצוניים רבים. לבד מהגורמים החיצוניים הקבועים (רו"ח, מנהל חשבונות, מנהל כספים, מבקר ויועמ"ש), מסתייעת ועדת ההשקעות של החברה ביועץ השקעות המלווה אותה בישיבותיה. כן מסתייעת החברה בספקים שונים אשר מעניקים לחברה ולעמיתיה שירותים ולהלן יפורטו העיקריים שבהם:
- 2.81 "המתפעל" - בנק הפועלים – בנק הפועלים משמש כמנהל תפעולי של הקופה, המספק שירותי אדמיניסטרציה וניהול חשבונות העמיתים וכיוצא ב"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 בכל עת ולפי שיקול דעתה הבלעדי להחליף את הבנק נותן שירותי התפעול לחברה.

יצוין כי הסכם זה נחתם לאחר שבנק הפועלים הודיע כי ברצונו לבטל את ההסכם המקורי אשר נחתם עימו בעבר ולחתום על הסכם אחר במקומו, ע"מ שההתקשרות בין הצדדים תותאם להוראות החוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל (תיקוני חקיקה) התשס"ה – 2005 וכן בהתאם לדרישות חוזר סוכנים ויועצים 2006-10-2.

- 3.81 בעבר קיבלה החברה, במסגרת שירותי התפעול מבנק הפועלים, שירותי ניהול השקעות באמצעות חברת "גמולות" שהייתה חברת בת של בנק הפועלים. כחלק מההליך שביצע הבנק לשם קבלת רשיון למתן שירותי ייעוץ פנסיוני, בהתאם לדרישות חוזר סוכנים ויועצים 2006-2, 10-2 מכר הבנק את זכויותיו בחברת "גמולות" לחברת 'פסגות ניירות ערך בע"מ. לאחר השלמת המכירה, ניהלה החברה מו"מ עם 'פסגות ניירות ערך בע"מ, וניהול ההשקעות הוסדר במסגרת הסכם שנחתם בין הצדדים ביום 13.4.2008 לקבלת שירותי ניהול השקעות באמצעותה.
- 4.81 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.
- 5.81 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'"). בהתאם לכך, ביצעה החברה במהלך שנת 2005 (ביחד עם גופים נוספים הפועלים בתחום) הליך תחרותי כאמור אשר כלל את כל חברי הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ. כתוצאה מניהול ההליך, נקבעו 5 ספקי ברוקראז' לצורך מתן שירותי רכישה ומכירה של נכסים פיננסיים אשר עימם התקשרה החברה ונכון למועד עריכת דוח זה ממשיכה את ההתקשרות עימם לצורך הליך הקנייה והמכירה של הנכסים הפיננסיים. יצוין, כי במהלך שנת 2008 ערכה מנהלת ההשקעות של החברה - "חברת פסגות ניירות ערך בע"מ", הליך תחרותי אשר תוצאותיו אומצו ע"י החברה, 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 16 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2008.

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.

21. מיסוי -

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 2009 ולפיכך הכנסותיה פטורות ממס בהתאם לסעיף 9 (2) לפקודת מס הכנסה.

לעניין זה, ראו גם ביאור 17 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2008.

החברה מיישמת את תקן חשבונאות מספר 19 בדבר מסים על ההכנסה. התקן קובע את כללי ההכרה, המדידה, ההצגה והגילוי לגבי מסים על ההכנסה ומסים נדחים בדוחות הכספיים.

ביטוח

- 1.12 החברה ערכה בשנת 2008 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 החברה, 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") המוזכרת לעיל. 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 שהותקנה בעקבות רפורמת בכר הוטלו על תאגידים בנקאיים ועל בעלי השליטה בהם מגבלות בכל הנוגע להחזקת אמצעי של יטה, בין היתר, בחברה מנהלת (כהגדרתה בחוק קופות הגמל) (להלן: "חברה מנהלת") וכן בחברה המנהלת תיקי השקעות הכוללים נכסי קרן נאמנות או קופת גמל. מטרתן של המגבלות שנקבעו בחקיקה זו הינה למנוע את ניגוד האינטרסים הנובע ממבנה בו, מחד גיסא, הבנקים מנהלים עבור

הציבור את כספו ומייעצים לו היכן להשקיעו, ומאידך גיסא, הינם בעלים של גופים בהם הם מייעצים להשקיע כאמור. הפרדת ההחזקות בקופות גמל ובקרנות נאמנות מהבנקים ומבעלי השליטה בהם נועדה לגרום לכך שהיועצים המועסקים בבנקים יראו לנגד עיניהם את טובת הלקוח בלבד, מתוך כך שהגוף המ עסיק אותם כבר אינו עוד בעל עניין כלכלי במרבית המוצרים הנמכרים.

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). החברה קיבלה היתרי שליטה כנדרש ביום 23.8.07.

בנוסף, כתוצאה מרפורמת בכר הותקנו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), התשס"ו - 2006 הקובעות הוראות לגבי גובה עמלות ההפצה 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.

כמו כן, החקיקה שהותקנה בעקבות רפורמת בכר כוללת הפרדה בין עיסוק בייעוץ השקעות לבין עיסוק בשיווק השקעות, בהתאם להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), התשס"ה - 2005 (להלן: "חוק הייעוץ והשיווק") והתקנות שהותקנו מכוחו. לעניין זה, ראו גם סעיפים 22.7-22.9 להלן בדוח זה.

שינוי חקיקה בעקבות רפורמת בכר

2.22 **שינויים בהוראות מיסוי 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.

מעבר לכך, ניווד 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 זה תקנות 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 . לפי הקבוע , אם ראה גוף מנהל של קופ "ג כי עמית המבקש להצטרף עומד בכללי ההצטרפות, יפעל עפ"י ההוראות לצרפו ויפנה לקבלת נתוניו וכספיו מהקופה המעבירה . כן מפורטות הדרישות החלות על קופה מעבירה והנתונים אשר עליה למסור . לבסוף נקבעת תקופת אכשרה לפיה תקופת עמית פעיל בקופה המעבירה תיחשב למניין ימי הביטוח .

במסגרת הניוד הפנסיוני ניתן להעביר כספים בין קופות גמל , לקרנות פנסיה וביטוחי מנהלים , בכפוף לקריטריונים מסוימים . ההיערכות בענף לניוד הפנסיוני ולתיקון מס' 3 בחוק קופות גמל דורשים השקעה במשאבים רבים , מאחר ומהלכים אלו משנים עקרונות מהותיים בתחום.

3.22 **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).

4.22 **הפרדה בין עיסוק בייעוץ פנסיוני לבין עיסוק בשיווק פנסיוני** - לפרטים ביחס לחוק הייעוץ והשיווק ראו סעיפים 22.7-22.9 בדוח זה להלן.

להלן בהרחבה עיקרי החקיקה החלה על פעולות החברה והקופה

5.22 **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 מההוראות 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 יהוו 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.

6.22 **תקנות קופות גמל** – תקנות קופות גמל מס' דירות 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 שערך נכסיהן, חישוב רווחיהן וחלוקתם, גובה דמי ניהול, הוראות לעניין מתן דיווחים לעמיתים, הגשת דינים וחשובות וכיו"ב.

7.22 **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 ב' על 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 הנ' שלטים 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.

8.22 **חובות היועצים המשווקים** – הן היועץ והן המשווק של ה' מוצר 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 מ' גוון 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.

9.22 **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 פנסיוניים וסוכני שיווק פנסיוני, לרבות תקנות לעניין פטור ליועצים ולמשווקים שעסקו בתחום פנסיוני לפני כניסת החוק לתוקף.

01.22 **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 שניכח 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.

סמוך למועד פרסום דוח זה, ביום 1.2.09, פורסם תיקון לחוק הגנת השכר, ובו נקבעו הוסדרו 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 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.

11.22 **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 – מטיילים 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.

21.22 **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.

31.22 **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.

41.22 **יום 28.1.08 תוקן חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון מס' 3), התשס"ח-2008**. תיקון זה כולל שורה של תיקוני חקיקה בחוקים העיקריים החלים על קופות גמל לרבות בחוק הפיקוח על קופות גמל, תקנות קופות גמל, חוק הפיקוח על הביטוח וחוק הייעוץ והשיווק פנסיוני. 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. התיקון משנה את העקרונות עליהם התבססו בענף מזה שנים רבות. עיקרו של תיקון מס' 3 לחוק קופות גמל קובע כי קופות הגמל לתגמולים וקופות אישיות לפיצויים תהפוכנה ל"קופות גמל שאינן משלמות". צבירה בקופות אלו החל משנת 2008 לא תוכל להימשך מיידית כמשיכה הונית, אלא תוכל להימשך כקצבה לאחר מעבר בגיל הפרישה ל"קופות גמל לקצבה משלמות", דהיינו: קרנות פנסיה. בעת הפרישה, יחליט העמית האם כספים שנצברו משנת 2008 יימשכו כמשיכה הונית או קצבתית, בכפוף לכך שתהיה לו פנסיה מינימאלית בסך של כ- 3,600 ₪ חודשית. ההשלכות האמורות אינן חל על קרנות השתלמות.

אולם, ישנן השלכות אחרות אשר חלות על קרנות השתלמות, בין היתר, נקבע כי חלק מהסנקציות על הפרת הוראות החוק יועברו להליך של עיצום כספי. תוקן סעיף 86(ט) לחוק קופות גמל – סעיף הוראות המעבר. בהתאם לתיקון אין צורך יותר באישור המעסיק במקרה של העברת כספים מקופת גמל לקופת גמל אחרת וזאת גם במקרה בו מדובר בכספים שנצברו לפני כניסת החוק לתוקף (היינו לפני ה- 8.11.05). במקביל תוקן גם סעיף 20 לחוק קופות גמל בתיקון אשר חיזק גם הוא את זכות הבחירה של העובד ואת יכולתו לבחור קופה.

הוספה הוראה בסעיף 86(יא) לחוק קופות גמל לפיה אם היה לממונה "ייסוד סביר להניח" **כי אדם** הפר הוראות מתוך תקנות מס הכנסה ניתן יהיה להטיל עליו עיצום כספי כהגדרתו בסעיף 43(א) לחוק. מדובר בקנס אשר יוטל על נושא משרה באופן אישי. ההתמקדות היא בעיקר באלה אשר עוסקים בניהול ההשקעות.

חוזרים וחקיקה אשר פורסמו בשנת 2008

חוזרים:

בשנת 2008 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 2008 וחלקן ייכנס לתוקף במהלך 2009.

51.22 חוזר גופים מוסדיים 11-9-2008 בדבר העברת כספים בין קופות גמל ל קובע בהמשך ובהתאם תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל), התשס"ח-2008, את אופן הסדרת הליכי העברת הכספים בין קופות גמל, ומפרט את לוחות הזמנים להעברת הכספים, את מועדי העברת הכיסוי הביטוחי ואת הנתונים אשר נדרש להעביר בין החברות המנהלות.

61.22 חוזר גופים מוסדיים 19-9-2008 קובע את פירוט מרכיבי התשואה הנדרשים במסגרת הפרסום החודשי באתר האינטרנט של החברה, וכן קובע כי נתוני התשואות יפורטו למרכיביהם באתר לפי אפיקי ההשקעה השונים. בנוסף, לפי הוראות החוזר, אחת לרבעון יפורסמו מרכיבי התשואה הרבעונית המצטברת. על הגוף המוסדי להציג את מרכיבי התשואה עבור 12 החודשים שחלפו, כשהחודש הראשון שיוצג הינו ינואר 2009.

71.22 חוזר 18-9-2008 הבהרה בנוגע לצירוף עמיתים למוצר פנסיוני - ביום 9.12.08 פורסמה הבהרה המחדדת את ההבדל בין ביצוע עסקה לגבי מוצר פנסיוני הנעשית כחלק מייעוץ או שיווק פנסיוני, לבין הפקדת כספים מטעם מעסיק לקופת גמל בהתאם להוראות הדין כאשר העובד לא בחר בקופה כלשהי.

81.22 חוזר 17-9-2008 הינו עדכון הבהרה לחוזר בדבר סך נכסי החסכון לטווח ארוך, המסדיר את הפירוט הנדרש לגבי נכסי החיסכון לטווח ארוך, כך שניתן יהיה לעדכן את סכומיהם לצורך חישוב נתח השוק המקסימאלי אותו רשאי אדם להחזיק בתחום החיסכון לטווח ארוך.

91.22 **הוראת שעה לעניין השקעה באג "ח קונצרניות** פורסמה ביום 4.11.08 נוכח האירועים בשוקי ההון המקומי והבינ"ל. החוזר בא לאפשר למשקיעים המוסדיים לחשב את שוויין של אג"ח קונצרניות של חברות ישראליות לפי עלותן המתואמת. כן נקבע כי ועדת השקעות תדון, לפחות אחת לרבעון, באופן ניהול מסגרת השקעה.

02.22 **חוזר גופים מוסדיים 15-9-2008 בדבר ביטוח משלים לעמיתים בקופות הגמל ובקרנות הפנסיה**, קובע כי חברות מנהלות של קופת גמל (שאינן קופ"ג לקצבה, קופ"ג מרכזיות, או קופות ביטוח), רשאיות לרכוש עבור עמיתיהן ביטוח חיים משלים קבוצתי בחברת ביטוח, כאשר דמי הביטוח נגבים מחשבונות עמיתי קופה "ג. החוזר בא למנוע ניגוד עניינים אפשרי בין בעל הפוליסה לבין המבטח עקב רכישת הכיסוי הביטוחי הקבוצתי.

12.22 **חוזר 3-9-2008 בדבר דיווח לציבור על הוצאות ישירות המנוכות מחשבונות העמיתים**, קובע את הצורך ואת אופן הפירוט לגבי מרכיבי ההוצאות הישירות הנגבות בשל ביצוע עסקאות בגופים מוסדיים, כך שתורחב רמת המידע והשקיפות לציבור בנוגע להוצאות אלה. החוזר מגדיר את אופן דיווח הצגת הפרטים, תדירות הדיווח באתר האינטרנט (פעמיים בשנה), ואת אופן הדיווח לממונה על שוק ההון. החוזר תוקן ועודכן ביום 25.8.08

22.22 **חוזר 9-9-2008 בדבר חישוב לראשונה של נכסי השקעה בגופים מוסדיים**, מטרת חוזר זה לוודא שצבירת הרווחים או ההפסדים, כתוצאה מהיקפן הגדול של השקעות הגופים בנכסים לא סחירים, תשקף את הערך הכלכלי הטמון בנכסים. החוזר קובע את אופן חישוב שווי של נכס לא סחיר או לא סחיר במועד ההכרה הראשון של הנכס, כשהעיקרון המנחה הינו שיש לקבוע את השווי ההוגן לפי הסכום ששולם עבור הנכס.

32.22 **חוזר 7-9-2008 העוסק בשימוש בפוליגרף ביישוב תביעה** קובע כי גוף מוסדי לא יכול לחייב אדם שהגיש כנגדו תביעה לתשלום לערוך בדיקת פוליגרף. הבדיקה יכולה להתבצע רק לאחר שנחתם הסכם פוליגרף בין הקופה לבין התובע, ולאחר שהומלץ לעמית להיוועץ עם עו"ד. התובע רשאי לסרב לבדיקה בכל שלב, גם לאחר הסכמתו, והדבר לא ייפגע בזכויותיו.

42.22 **חוזר 6-9-2008 בדבר מתנות והטבות למבוטחים ועמיתים** הניתנות לעיתים ע"י גוף מוסדי, והענקה זו מותנית פעמים רבות בעמידת העמיתים בהתחייבויות שונות. החוזר קובע כי לא תוענק הטבה שאינה קשורה קשר אינטגרלי בעסקה, הוגבל סכום המתנה, ונאסר להעניק לעמית זכות השתתפות בהגרלה.

52.22 **חוזר 2-9-2008 בדבר רשימת נכסי הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד** כחלק מהמדיניות להגברת הגילוי הנאות והשקיפות, על הגוף המוסדי לפרסם את נכסיו כך שכל עמית יוכל לדעת כיצד הושקעו כספיו. בנוסף, על הגוף המוסדי לפרסם באתר האינטרנט

- במסגרת הדיווח הרבעוני אתר שימת הנכסים ברמת הנכס הבודד . החוזר תוקן ביום 25.8.08.
- 62.22 **ניהול סיכוני אשראי אגב פעילות השקעות חוזר 2007-9-15** – דרישה לניהול סיכוני האשראי בגוף מוסדי עקב פעילותו בהשקעות בחברות שונות . הקמתה של ועדת אשראי בגוף המוסדי ובנית מערך של כל בקרה , כלי מדידה של סיכון ה אשראי יחד עם ניהול סיכונים כולל בגוף המוסדי . הוראות החוזר נכנסו לתוקפן ביום 1.1.08, למעט ההוראות בדבר גיבוש נהלי בקרה ומעקב שוטף ע"י הדירקטוריון וועדת ההשקעות , אשר נכנסו לתוקפן ביום 1.4.08.
- 72.22 **הוראות לניהול סיכוני אבטחת מידע של גופים מוסדיים** – בחודש אוקטובר 2006 פרסם הממונה חוזר הכולל הוראות לניהול סיכוני אבטחת המידע של הגופים המוסדיים . הוראה זו מתווה את העקרונות לצמצום הסיכונים הנובעים משימוש במערכות מידע , והיא מתבססת על עקרונות אבטחת מידע מקובלים ועל רגולציות שהותוו ע"י גופים שונים . ההוראות כוללות דרישות לה קמה והטמעה של נושאי ניהול אבטחת המידע בארגון , בניית תוכנית עבודה ליישום ההוראה , הגדרת מדיניות אבטחת מידע , סיווג נכסים וביצוע הערכת סיכונים, תכנון אופן יישום בקרות אבטחת המידע , כולל כתיבת נהלים , ויישום בקרות . חלק הוראות החוזר יחולו מיום 1.06.2007, אולם לגבי חלק אחר של ההוראות נקבע כי תחולתן החל מיום 1.1.09 : ההוראות בדבר בקרות גישה באזורים מאובטחים , הפרדת סביבות, אמצעי זיהוי , חתימה דיגיטלית , מנגנוני מניעת הכחשה , נתיבי בקרה , קישור עובדים לאינטרנט, ויישום חתימה דיגיטלית.
- 82.22 **חוזר 2007-9-18 - בקרות על הדוח החודשי** אשר פורסם ביום 12.12.07, בא לשפר את איכות הדיווחים החודשיים לאגף שוק ההון ואת שלמותם, נכנס לתוקף החל מיום 1.1.08.
- 92.22 **דיווח לעמיתים** - (חוזר גופים מוסדיים 2007-9-1) לפי הוראות החוזר החל מיוני 2007 הורחבו הדיווחים לעמיתים במסגרת דיווח רבעוני לעמיתים קופות הגמל . דיווחים אלו מופקים לעמיתים אשר הפקידו במהלך הרבעון המדווח הפקדות לקופת הגמל . ההוראות בדבר חובת הדיווח לגבי ריכוז תנועות ויתרות בחשבון העמית נכנסו לתוקפן ברבעון הראשון של 2008.
- 03.22 **הרחבת המידע באתר האינטרנט של הגוף המוסדי** - החל מינואר 2008 הורחב כנדרש המידע הנמצא באתר הגוף המוסדי , הכולל דיווחים חודשיים לאוצר , רשימת נכסים ברמת הנייר הבודד בקבצי "אקסל", פירוט על נושאי המשרה ובעלי תפקידים בכירים בגוף המוסדי, דווח על עסקאות עם צדדים קשורים . החל ממאי 2008 נדרש הגוף המוסדי לאפשר לכל עמית לאחזר את נתוני החשבון שלו באמצעות האתר. (חוזר 2007-9-8).

חקיקה

- 13.22 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל) (התשס"ח – 2008):** ביום 18.2.08, אישרה ועדת הכספים של הכנסת את התקנות המסדירות את המעבר בין מוצרי החיסכון הפנסיוני השונים לרבות קרן השתלמות והנושא מוסדר גם בתקנות, צווים וחוזרי האוצר. במסגרת הניוד הפנסיוני ניתן יהיה להעביר כספים בין קופות גמל, קרנות פנסיה וביטוחי מנהלים, בכפוף לקריטריונים מסוימים. במסגרת הניוד הפנסיוני ניתן להעביר כספים בין קופות גמל, קרנות פנסיה וביטוחי מנהלים, בכפוף לקריטריונים מסוימים.
- 23.22 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות) (התשס"ח – 2008):** מיום 10.2.08, מגדיר מהן העמלות החיצוניות וההוצאות הישירות אשר מוציאה קופת גמל בשל ביצוע עסקאות בנכסיה.
- 33.22 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (אגרה שנתית לחברה מנהלת) (התשס"ז – 2007):** תקנות אשר הסדירו את האגרה שמשלמת חברה מנהלת ועדכונה, תוקנו ביום 1.1.08.

23. הסכמים מהותיים:

- 1.32 **התקשרות עם בנק הפועלים:** ביום 21.5.08 חתמה החברה על הסכם התפעול החדש עם בנק הפועלים, המסדיר את המ שך 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 ונ תונים וכיוצ 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 מ ארס 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, נכון 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 להתחשבנויות בין החברות, בעיקר ההתחשבנויות 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 התחייבו רום ורעות לשלם לקרן מינהל תשלום בגין העובדת אשר הפכה להיות עובדת מינהל (בקיצור לעניין רום).

ההסכם מהווה כאמור מיצוי מלא וסילוק סופי של כל חובות והתחייבות החברות בנוגע לעובדי החברה.

לאחר פירוק המנהלת המשותפת בהתאם להסכם שנחתם ביום 10/2/08 שכרה החברה, במשותף עם קרן רום (כ"א בהסכם נפרד), משרדים חדשים ברח' בן זכאי בתל-אביב. המשרדים שופצו על ידי שתי הקרנות ומהם החברה פועלת היום (תקופת ההסכם נקבעה עד ליום 30.1.2011). כיום שתי הקרנות שותפות להוצאות שונות בגין החזקת המשרדים בימים אלה הן מנהלות מו"מ לחתימת הסכם בעניין חלוקת הוצאות אלה ביניהן.

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

24. הליכים משפטיים

החברה הגישה באופן שוטף במהלך שנת 2008 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 19 בדוח הכספי ליום 31.12.08.

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, תוך שדרוג מערכות המחשב, טיוב נתוני העמיתים, שדרוג אתר האינטרנט, והטמעת מערכות המאפשרות שירות מיטבי לעמיתים.
- 3.52 בכוונת החברה להרחיב 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.
- 5.52 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

- 1.2.02 כפי שכבר צוין לעיל, בשנת 2007 נערכה בחברה ביקורת עומק מטעם אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר (באמצעות משרד רואי חשבון חיצוני שמונה על-ידו לצורך כך). טיוטת דוח הביקורת הועברה לחברה במהלך חודש דצמבר 2007, והחברה העבירה תגובה מפורטת ומנומקת לכל סעיפי הדוח במהלך ינואר 2008. בעקבות הביקורת, החליט דירקטוריון החברה על נקיטת שורה של צעדים ארגוניים, בעיקר בתחום ניהול חשבונות החברה, לתיקון הליקויים שנתגלו במהלך הביקורת.
- החברה נקטה במספר צעדי שיפור ותיקון, ביניהם שכירת שירותי ניהול חשבונות וחשבות שכר חיצוניים, הפסקת הפעילות (ביום 28.4.08) במתכונת של מנהלת משותפת.
- במהלך שנת 2008 הסתמנו השלכותיו של המשבר הכלכלי, אשר החל בתחום הסאב-פריים בארה"ב, שהטביע את חותמו על המשק הישראלי בכלל, ובתוך זה גם על ענף קופות הגמל

וקרנות ההשתלמות. משבר זה הביא לקיטון בהיקף הנכסים הן בשל התשואות השליליות, והן כתוצאה מגידול משמעותי במשיכות העמיתים מהקופה. דירקטוריון החברה וועדת ההשקעות נתנו את דעתם לשינויים הללו, תוך התייחסות להרכב עמיתי הקופה, המורכב בחלקו הנכבד מעובדים שהינם מעוטי הכנסה ב אופן יחסי, על ידי הפחתה הדרגתית בשיעור החזקת המניות בקופה, הגדלת שיעור הנזילות, ושינויים אחרים בהרכב הנכסים. כאמור לעיל, עוד לקראת סוף 2008 הפעילה החברה הפעילה את מסלול 'מינהל ללא מניות' המאופיין בהרכב השקעות סולידי למדי ואשר יועד לתת מענה לעמיתים שחששו מפני המתרחש בשוק ההון.

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

27. דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

1.72 **מיתון והאטה כלכלית** - כפי שפורט כבר לעיל, שנת 2008 הסתיימה בהמשך מגמת המיתון העולמי וחוסר הוודאות, ולתופעות גלובאליות כלכליות אלה השפעה ישירה על המשק הישראלי בכלל, ובתוכו על ענף הגמל. 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 בגולציה** - פעילות החברה כפופה לפיקוח ואישורים מטעם גורמים רגולאטורים שונים, ולפיכך היא עשויה להיות מושפעת ומוגבלת משיקולי מדיניות המוכתבים על ידי גורמים אלו ומשינויי חקיקה בתחום. הסכנה העיקרית מבחינה זו הוא שינוי רגולאטורי אשר יפגע בפטור ממס שניתן להפקדות לקרן השתלמות. קיים חשש כי יבוצעו שינויים רגולאטורים 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 (ראו גם סעיפים 22.15 ו-22.31 לעיל)

בדו"ח זה). להוראות חקיקה אלו עשויה ל היות בטווח הארוך השפעה על מספר העמיתים בקרן ועל סך נכסיה.

5.72 **פגיעה באמינות החברה** - מונויטין הקרן ושמה הטוב מהווים גורם חשוב בשימור עמיתים קיימים של הקרן (במיוחד לאור רפורמת בכר), וכן בהפקדות של עמיתים חדשים. פגיעה במונויטין 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	67.71%
מינהל טיטניום	52.03%
מנהל ללא מניות	85.02%

כאמור, שיעור גבוה מהכספים בחשבונות עמיתי הקופה הם כספים נזילים, הניתנים למשיכה בכל עת על ידי עמיתה. משיכת כספים על ידי מספר רב של עמיתים עלולה להשפיע על היקף נכסי הקופה. יחד עם זאת, יצויין כי במהלך הרבעון האחרון של 2008, בעת שהיה גידול ניכר במגמת המשיכות בכלל תחום הגמל, היקפי המשיכות ב'מינהל' היו נמוכים מן הממוצע בתחום (אם כי גבוהים מן השיעור המקובל טרם המשבר).

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
	√		<u>נזילות</u> <u>חשבונות</u> <u>העמיתים</u>