הפניקס השתלמות
בניהול הפניקס פנסיה וגמל בע"מ

דוח הדירקטוריון

על מצבה של קופת הגמל

לשנה שנסתיימה ביום 31/12/2010

תוכן דר"ח דירקטוריון

א. מאפיינים כלליים של קרן ההשתלמות 4

ב. תיאור, ניתוח והסבר למצבה הכספי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת

1. צבירת הקופה 5
2. השקעות הקופה 5
3. תשואות הקופה 7
4. וותק מח"מ הנכסים 8
5. התייחסות איכותית וכמותית לשינויים מהותיים בסוגי הנכסים המוחזקים על ידי הקופה ושיעורים 8

ג. נתונים נוספים

1. מגמות ותופעות ידועות היום שעלולה להיות להן השפעה מהותית על מצב הקופה ועל תוצאות פעילותיה. 9
2. הסבר למדיניות ההשקעות של הקופה תוך שימת דגש על ניתוח מזוויות ראייתו של דירקטוריון הקופה. 13
3. התייחסות לסיכוני שוק ודרכי ניהולם מזווית ראייתו של דירקטוריון הקופה ובהתאם למדיניות ההשקעות שנקבעו על ידו. 13
4. חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם מזווית ראייתו של דירקטוריון הקופה ובהתאם למדיניות ההשקעות שנקבעו על ידו. 13

ד. הצהרות מנכ"ל ומנהל הכספים של החברה לגבי ביצוע בקרות (SOX 302 ו- SOX 404) 18

דוח הדירקטוריון כולל מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח- 1968. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי וודאי לגבי העתיד, המבוסס על אינפורמציה הקיימת בקרן במועד הדוח וכולל הערכות של הקרן או כוונות שלה נכון למועד הדוח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים, ניתן לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על-ידי הופעת מילים כגון: "הקרן מעריכה", "הקרן סבורה", "צפוי/ה" וכדומה, אך ייתכן כי מידע זה יופיע גם בניסוחים אחרים.

א. מאפיינים כלליים של קרן ההשתלמות

שם קופת הגמל ותאור כללי: הפניקס השתלמות (להלן "**הקופה**"), הינה קופת גמל למטרת השתלמות. העמיתים החוסכים בה הינם עצמאיים ושכירים המפקידים כספי השתלמות. קופת הגמל היא גוף פיננסי המנוהל בנאמנות בידי חברה מנהלת שהינה משקיע מוסדי. הקופה נועדה לחיסכון לטווח ארוך ובינוני. פעילות הקופה כפופה לרישוי המתקבל מאגף שוק ההון באוצר בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעילותה המפוקחת בהתאם.

שם חברה מנהלת: הפניקס פנסיה וגמל בע"מ (לשעבר הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ) (להלן: "**החברה**").
החברה הינה חברת בת בבעלות מלאה (100%) של הפניקס חברה לביטוח בע"מ ובעקיפין, חברה נכדה של הפניקס אחזקות בע"מ.
החברה קבלה לניהולה בנאמנות, את כל קופות הגמל שנוהלו על ידי הפניקס גמל בע"מ(להלן: "**הפניקס גמל**"), לרבות הקופה, החל מיום 1 במרץ 2010 בתחולה רטרואקטיבית מיום 1 בינואר 2010, בכפוף למתווה שאושר על ידי הממונה על שוק ההון הביטוח והחסכון ורשות המיסים.

מועד ההתקשרות: שנת 2010.

סוג העמיתים: עצמאיים ושכירים.

מועד הקמת הקרן: הקרן הוקמה בשנת 2004.

סוגי אישור מס הכנסה שיש לקרן: הקופה פועלת בתחום קרנות ההשתלמות. מס' אישורי קופות:

מספר אישור	קופה
964	הפניקס השתלמות - מסלול כללי
968	הפניקס השתלמות - מסלול מנייתי
1354	הפניקס השתלמות - מסלול ללא מניות
1483	הפניקס השתלמות - מסלול שיטת הפניקס (מסלול זה טרם שווק).

האישורים ניתנו על ידי משרד האוצר- אגף שוק ההון ביטוח וחסכון, ותוקפם לשנה. תוקף האישורים האחרונים שניתנו לקופות הינו עד ליום 31 בדצמבר 2011.

שיעורי הפרשה מרביים:

1. **בקרן השתלמות לעובדים** – בשיעורים מהמשכורת, (כהגדרתה בסעיף 3ה לפקודה):
   הפרשות מעביד: עד 7.5%
   הפרשות עובד: עד 2.5%
   ובלבד שהשיעורים לא יעלו על השיעורים הנקובים בהסכם הקיבוצי כמשמעו בחוק הסכמים קיבוציים תשי"ז-1957, והפרשות העובד לא יפחתו משליש מהפרשות המעביד.
2. **בקרן השתלמות לעצמאים** – שיעור ההפרשה המירבי לגבי הפקדות יחיד שיש לו בשנת המס הכנסה מעסק או משלח-יד .
3. **בקרן השתלמות לחברי קיבוץ** – שיעור ההפרשה המירבי לגבי סכומים שהופקדו עבור חברי קיבוץ

בהתאם לסעיף 58א' יחולו על המושב השיתופי.

4. **בקרן השתלמות לחברי מושב שיתופי** – שיעור ההפרשה המירבי לגבי סכומים שהופקדו עבור עמית מושב שיתופי בהתאם לסעיף 58א לפקודה, אם אישר הנציב לפי סעיף 61 לפקודה, כי הוראות סעיף 58א יחולו על המושב השיתופי.

מסלולי השקעה : ראה פירוט לעיל.

שינוי מסמכי יסוד: תקנון הקופה שונה בהתאם לאישור אגף שוק ההון, הביטוח והחיסכון כמתחייב מהעברת הניהול לידי החברה ביום 1 לינואר 2010.

סוג הקופה: קופה פרטית.

ב. תאור, ניתוח והסבר למצבה הכספי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת:

1. צבירת הקופה

כללי

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2009 אלפי ש"ח	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2008 אלפי ש"ח
הפרשות	122,600	110,205
תשלומים	40,174	27,886
העברות זכויות אל הקופה	35,813	101,914
העברות זכויות מהקופה	(64,306)	(106,605)
צבירה נטו	53,933	77,628
זכויות עמיתים	559,608	459,041

2. השקעות הקופה

להלן תמצית השינויים בשוק ההון והתייחסות חטיבת ההשקעות של החברה אליהם:

שער החליפין	**שער חליפין** – ככלל, העודף הקיים בחשבון השוטף בישראל מאז שנת 2003 דוחף להתחזקות השקל. במקביל, נתוני מאזן התשלומים בנושא יבוא ההון לישראל הראו לאורך 2010 כי עלתה מאד השקעת זרים במק"מ ובהפקדות בבנקים מקומיים במקום השקעה במניות ובנכסים ריאליים. מנועה זו הושפע גם שער החליפין. לאור הצורך בהעלאת הריבית המוניטרית שהרחיב את פערי הריבית, ביצע בנק ישראל רכישות מט"ח בהיקפים ניכרים במטרה להחליש של השקל. רכישות אלו הביאו לכך שרמת יתרות המט"ח של ישראל הגיעה לשיא חדש ובדצמבר 2010 עמדה על כ- 70.9 מיליארד דולר לעומת 59 מיליארד דולר בדצמבר 2009. במהלך שנת 2010, רשם שער חליפין דולר/שקל תנודות רבות כאשר בסיכום שנתי, התחזק השקל מול הדולר ב- 5.7% ומול היורו ב- 13.3%. בכדי לצמצם את תופעת יבוא ההון הטיל הבנק בינואר 2011 על תושבי ישראל חובת דיווח על פעילותם בנגזרות מט"ח ועל תושבי חוץ חובת דיווח על פעילותם בנגזרות מט"ח ומק"מ. כמו כן הטיל בנק ישראל על התאגידים בנקאיים חובת נזילות בגין עסקות בנגזרי מט"ח מול תושבי חוץ. תגובת השווקים לידיעה הייתה פיחות מהיר בשקל של כ- 3.5%. **בהתאם לשינויים שהיו בשערי החליפין ועדת ההשקעות קבעה את שיעור ותמהיל החשיפה למט"ח בקופה.** במסלול ללא מניות לא הייתה חשיפה למט"ח.
אינפלציה	**אינפלציה –** שנת 2010 הסתיימה באינפלציה של 2.7%, נמוך משנים קודמות (3.9% בשנת 2009) ו- 3.8% בשנת 2008) אך מקורותיה הצביעו על בעיות עתידיות. כ- 1% מהמדד תרם מדד הדיור, כ- 0.55% מהמדד תרמו מחירי הפירות והירקות ו- 0.45% מהמדד תרמו העליות במחירי התחבורה והתקשורת. התייקרות מחירי הדירות שתורגמה ב- 2010 גם לעלייה במחירי שכ"ד (הנמדדים במדד המחירים) נבעה משינוי ביחסי ביקוש והיצע דירות במשק, לאור מלאי נמוך של דירות בלתי מכורות למול עליית ביקושים מצד מקומיים וזרים לצורכי מגורים והשקעה. לעומתם, מחירי הפירות והירקות הושפעו מתנאי מזג האוויר שהביאו לצמצום בהיצע ולעליית המחירים. גם אם מדובר באירוע נקודתי, לא ניתן להתעלם מכך שפגעי טבע שפגעו ביבולים שונים, נרשמו השנה בכל רחבי העולם ועקב כך נרשמה עליה חדה במחירי סחורות חקלאיות. עליות מחירים אלו עלולות להשתקף לאיטן בעליית מחירי המזון בארץ ובעולם. באשר למחירי התחבורה, בדומה לעליית מחירי הסחורות, עקב הציפיות להתאוששות כלכלית בעולם עלו

	מחירי הנפט ובהתאם גם מחירי הבנזין והסולר לאזרחים ולחברות. במחצית השנייה של השנה, ניכרה האצה בקצב האינפלציה כאשר לפי נתוני המגמה עלה מדד המחירים לצרכן בחודשים אוקטובר-דצמבר 2010 ב- 5% במונחים שנתיים בהמשך לעליה של 3.1% בשלושת החודשים הקודמים. מדד המחירים לצרכן ללא דיור עלה בשלושת החודשים האחרונים ב- 5.5% לאחר עליה של 2.8% והמדד ללא דיור וללא ירקות ופירות עלה ב- 4.8% לאחר שעלה ב- 1.6% בשלושת החודשים הקודמים. הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון ל- 2011 עומדות, נכון לסוף שנת 2010, על כ- 3-3.2%. לטענת בנק ישראל, במרבית שנת 2011 צפויה האינפלציה לעמוד מעל הגבול העליון של יעד האינפלציה אך לחזור לתוך היעד לקראת סוף השנה. ועדת ההשקעות עוקבת באופן שוטף אחר הערכות כלכלני מאקרו חיצוניים וציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון ודנה באפיקי ההשקעה השונים בהתייחס לנושא.
ריבית	**ריבית –** מחודש ספטמבר 2009 החל בנק ישראל בתהליך איטי ולא רציף של העלאת הריבית במשק שעמדה בשפל על 0.5%. בסוף 2010, עלתה הריבית ל- 2% כאשר לקראת פברואר 2011 היא כבר הועלתה ב- 0.25% נוספים לרמת 2.25%. רמת ריבית זו עדיין מייצגת רמת ריבית ריאלית שלילית, נתון שיש בו בכדי לייצר עיוותים בהקצאת המקורות במשק בטווח הקצר-בינוני. בראיה ל- 2011, מעריכים בשוק ההון שהריבית תמשיך ותעלה ותעמוד בסוף 2011 על 3-3.5%. ועדת ההשקעות עוקבת אחר התפתחויות הריבית בארץ ובעולם ובהתאם לכך מנווטת את השקעות הקופה בארץ ובחו"ל.
אגרות חוב ממשלתיות	הביצועים הטובים בשוק המניות במחצית השנייה הושפעו גם מירידת האטרקטיביות של האלטרנטיבות - אג"ח ממשלתי ואג"ח חברות. רמת התשואות באג"ח הממשלתי הארוך (בריבית קבועה וצמוד מדד) ירדה לשפל חדש ברבעון השלישי. בהתאם, חלה עלייה ניכרת בהיקף הנפקות אג"ח חברות בכלל ובדירוגים נמוכים בפרט שזכתה לרוח גבית מגיוסים גבוהים בקרנות הנאמנות. ברבעון הרביעי, לאחר ששככה ההתלהבות מתוכנית התמרוץ של הבנק הפדרלי בארה"ב שהוכרזה בנובמבר ולאור חששות מהגדלת הגרעון הציבורי בארה"ב, תשואות אג"ח הממשלתיות שינו כיוון והחלו לעלות. באם בתחילת נובמבר תשואות אג"ח ל- 10 שנים נגעו ברמת 2.5% הם סיימו את 2010 בתשואה של 3.3%. אירוע זה השפיע לרעה על תשואות האג"ח הממשלתי בישראל. עליית תשואות נרשמה הן באג"ח הצמוד והן באג"ח הלא צמוד, ובלטה בחלק הארוך של עקומי התשואה. בסיכום שנתי – מדד אג"ח ממשלתי צמוד מדד עלה ב- 8% בעוד מדד אג"ח ממשלתי לא צמוד בריבית קבועה עלה ב- 6.2%. האפיק הקונצרני, המשיך לרשום השנה צמצום במרווחים למול הממשלתי - מדד תל בונד 20 עלה ב- 11.1% ומדד תל בונד 60 עלה בכ- 10.8%. ועדת ההשקעות פעלה לשמירה על מח"מ תיק האג"ח של הקופה לטווח זמן קצר עד בינוני. במסלול ללא מניות הועדה פעלה לשמירה על מח"מ לתקופה של 4 שנים.
שוק ההון בעולם	האירוע המרכזי שהשפיע על שוקי ההון בעולם במחצית הראשונה, היה החשש מחדלות פירעון של יוון וזליגת הבעיות שם גם למדינות חלשות נוספות בגוש היורו. במחצית השנייה עלו חששות מבעיות דומות בפורטוגל ובאירלנד. ההצלחה במחזור החוב של מדינות אלו הסירה את החשש מקריסה בטווח הנראה לעין אך בעיית החובות המאמירים של מדינות גוש היורו וארה"ב נותרה בעינה והיא צפויה להמשיך וללוות את שוקי ההון והכספים לעוד תקופה ארוכה. נתונים חלשים משוק הנדל"ן ומשוק העבודה בארה"ב שהמשיכו להתפרסם במהלך הרבעון השלישי יצרו את הקרקע להשקת תוכנית הרחבה מוניטרית חדשה (QE2) במסגרתה החלה תוכנית רכישה של אג"ח ממשלתיות ארוכות בהיקף של 600 מיליארד דולר, שתימשך אל תוך 2011. במקביל לאירועים אלו, חברות ברחבי העולם המשיכו ליהנות מתנאי מימון נוחים ומנגישות גבוהה למימון חדש. קופות המזומנים הגדלות עודדו עלייה בחלוקת דיבידנד, רכישות חוזרות של מניות ועסקאות M&A, שתרמו

	כשלעצמן לעליה באטרקטיביות של אפיק המניות. אירועים כלכליים אלו ואחרים תרמו לתנודתיות גבוהה במהלך 2010 בשוקי המניות, בשוקי האג"ח ובשוקי הסחורות. גם מדדי הסחורות הניבו ב- 2010 תשואות דו ספרתיות. מדד ה- CRB עלה בכ- 16% מתחילת השנה כאשר עיקר העליות נרשמו במחירי המתכות והסחורות החקלאיות. העליות במחירי הסחורות נבעו הן מההתאוששות הכלכלית אך גם מפעילות ספקולטיבית ומפגעי טבע במהלך המחצית השנייה של השנה שתרמו להאמרת מחירי הסחורות החקלאיות, במיוחד חיטה ותירס. מחיר הנפט נע לאורך השנה בטווח מחירים של 75-85 דולר לחבית ובמהלך דצמבר חצה את רף ה- 90 דולר לחבית. בסיכום שנת 2010 ובגיבוי תנאי ריבית נמוכה, רשמו המדדים המובילים מגמה מעורבת. במונחי המטבעות המקומיים, עלה בארצות הברית מדד ה- S&P500 ב- 12.78% בעוד באירופה ירד מדד היורו סטוקס 50 ב-5.8%; וביפן ירד מדד הניקיי ב- 3%, על רקע היחלשות מטבעות אלו מול הדולר. מדד MSCI של השווקים המפותחים עלה בכ- 9.55% במונחים דולריים ומדד MSCI לשווקים מתפתחים עלה בכ- 16.4%. לאחר תאריך המאזן פרצו מהומות נגד השלטון במצרים שגררו גלי התקוממות אזרחית גם במדינות ערב אחרות כגון לוב ותימן. עם תחילת המהומות, נרשמה עליה במחירי הנפט אשר נרגעה בהמשך אם כי בישראל אירוע זה כבר תורגם לעלייה בתפיסת הסיכון של המשקיעים הזרים את המשק בישראל. הדבר בא לידי ביטוי בביצועי חסר של שוק המניות בישראל לעומת שוקי ארה"ב ואירופה. ככלל, שוקי המניות במדינות המתפתחות החלו את 2011 בפיגור למול שוקי המניות במדינות המפותחות. זאת עקב הערכה שהריבית במדינות המתפתחות תמשיך לעלות בקצב מהיר יותר, עקב צורך בהתמודדות עם עליה בלחצי אינפלציה. רמת הריבית עלולה לפגוע בביצועי שוקי ההון בעוד באירופה וארה"ב, שמירת הריבית הנמוכה על כנה לעוד תקופה ארוכה, תמשיך לתמוך בשווקים. בשוקי האג"ח בישראל נרשמה מגמה מעורבת שהושפעה מתנודתיות בתשואות אג"ח ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים, שתאמו את תמונת נתוני המקרו. בעוד בשוק האג"ח הממשלתי נרשמה לרוב עליית תשואות שבלטה בחלק הארוך של העקום, שוק האג"ח הקונצרני נהנה מהמשך צמצום במרווחים. המשך כניסת כספי ציבור להשקעה בקרנות נאמנות המתמחות באג"ח, תחזקה את זרימת הכסף לאפיק הקונצרני ותרמה כשלעצמה לירידת התשואות ולצמצום המרווחים. ועדת ההשקעות עקבה אחר השינויים בכלכלהובשווקיההון ובהתאם לכך קבעה את תמהיל השקעות הקופה בין האפיק הצמוד והלא צמוד, וכן את מח"מ הנכסים
נכסים נגזרים לרבות אופציות על מדד מעו"ף, שקל/דולר, חוזים עתידיים	השימוש בנגזרים, נעשה על מנת להקטין ולהגדיל חשיפה לאפיק בהתאם להחלטות מעת לעת. ולא לשם פעילות שמטרתה להשיא רווח.
ניתוח הגרעון בתקציב המדינה ומימונו	הגרעון הכולל בתקציב הממשלה (ללא אשראי) בשנת 2010 הסתכם ב- 30.2 מיליארד ₪ שהם 3.7% תוצר, נמוך מהיעד שהוצג בתחילת השנה. זאת בין השאר בזכות עליה בתקבולי המיסים שהסתכמו ב- 195.4 מיליארד ₪ כאשר בניכוי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות מדובר בגידול ריאלי של 7.5% בהשוואה לאשתקד.
שוק ההון בישראל	**שוק ההון בישראל** חברות הביטוח, קרנות הפנסיה, קופות הגמל והחברות הפועלות בשוק הישראלי, ובכללן הקבוצה, משקיעות חלק ניכר מתיק הנכסים שלהן בשוק ההון המקומי. לתשואות באפיקים השונים בשוק ההון יש השלכה מהותית על התשואה המושגת עבור לקוחות הקבוצה וכן על רווחיות הקבוצה. שנת 2010 נחלקה בצורה כמעט מובהקת לשלושה חלקים - ברבעון הראשון, נמשכה המגמה החיובית בשוק המניות שאפיינה את 2009. אוירה חיובית זו

	התהפכה ברבעון השני, על רקע החשש מהתפתחות משבר חדש באיחוד האירופי. עקב כך, נמחקו ויותר כל העליות במניות מתחילת השנה. החל מחודש יולי ועד סוף השנה השוק חזר לרשום תשואה חיובית ואף הושג שיא חדש במדד ת"א 25. שינוי הסנטימנט בשווקים ברבעון השלישי נגזר ממספר מקורות: הראשון, הסרת הסכנה המיידית לקריסת מדינות בגוש היורו לאור הצלחתן למחזר את החוב. השני, הכרה כי הריבית בארה"ב ואירופה צפויה להישאר ברמות נוכחיות לעוד תקופה ארוכה, דבר הצפוי לגרום שימור תנאי ריבית ריאלית נמוכה גם בישראל. השלישי, השקת תוכנית ההרחבה המוניטרית ע"י הפד (QE2) שתרמו לירידת תשואות באג"ח ממשלת ארה"ב. הרביעי, המשך נתוני מקרו טובים בישראל, תוצאות טובות של החברות ומספר עסקאות של רכישות ומיזוגים שבוצעו בתג מחיר גבוה ממחיר השוק. בסיכום שנת 2010, רשמו מדדי המניות המובילים שנה נוספת של תשואות חיוביות - מדד ת"א 25 עלה ב- 15.8%, מדד ת"א 100 עלה ב-14.9%, מדד ת"א 75 עלה בשיעור של 15.7% ומדד יתר 50 עלה ב- 19.7%. ברמה הענפית, מדד ת"א נדל"ן 15, עלה 15.4%, מדד מניות הטכנולוגיה, תל-טק 15, סיים בעליה של 9.1%, ואילו מדד הבנקים עלה ב- 6.8%. **ועדת ההשקעות של הקופה מקפידה להחזיק במניות סחירות של חברות גדולות הנסחרות במדד המניות ת"א 100, במיוחד במסלול המנייתי.**

3. **<u>תשואות הקופה</u>**

	תשואה שנתית		
	מסלול	מסלול	מסלול
<u>השנה</u>	**כללי**	**מנייתי**	**ללא מניות*)**
2010	10.94	16.66	5.42
2009	36.14	80.33	5.59

תשואות הקופות הושפעו בעיקר מהתשואה שהניבו ניירות הערך הסחירים.

*) החל לפעול בחודש אוקטובר 2008.

רווחים (הפסדים) שהניבו נכסי הקופה:

מסלול כללי -

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 אלפי ש"ח	**לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2009 אלפי ש"ח**
הכנסות (הפסדים) ממזומנים ושווי מזומנים	(50)	(2)
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך סחירים	39,185	77,243
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך בלתי סחירים	3,704	11,496
הכנסות מהלוואות לאחרים	695	120
הוצאות	(5,580)	(4,220)
הכנסות (הפסדים) נטו	**37,954**	**84,637**

מסלול מנייתי -

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 אלפי ש"ח	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2009 אלפי ש"ח
הכנסות (הפסדים) ממזומנים ושווי מזומנים	16	21
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך סחירים	7,801	18,035
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך בלתי סחירים	6	-
הוצאות	(612)	(441)
הכנסות (הפסדים) נטו	**7,211**	**17,615**

מסלול ללא מניות *) -

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 אלפי ש"ח	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2009 אלפי ש"ח
הכנסות (הפסדים) ממזומנים ושווי מזומנים	4	(2)
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך סחירים	1,907	1,832
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך בלתי סחירים	15	16
הוצאות	(457)	(388)
הכנסות (הפסדים) נטו	**1,469**	**1,458**

*) מסלול ללא מניות- החל לפעול באוקטובר 2008.

4. **ותק מח"מ הנכסים**

שיעור הסכומים שהעמיתים בקופה רשאית למשוך ממנה מתוך כלל נכסי הקופה הינו:
במסלול הכללי – כ- 36.7% (בשנת 2009 כ- 35.4%)
במסלול המנייתי – כ- 34.9% (בשנת 2009 כ- 36.1%)
במסלול ללא מניות *) – כ- 38.1% (בשנת 2009 כ- 40.8%)

ואורך החיים הממוצע של התחייבות הקופה כלפי עמיתיה (שחסכונותיהם בקופה טרם הבשילו) עומד על :
במסלול הכללי – 2.56 שנים.
במסלול המנייתי – 2.85 שנים.
במסלול ללא מניות *) – 3.00 שנים.

לאור זאת, ולאור העובדה כי כ-92% מנכסי הקופה הינם סחירים או נזילים, לא צופה הנהלת הקופה בעיה באשר לנזילות נכסים ביחס להוראות משיכה של עמיתים.

*) מסלול ללא מניות- החל לפעול באוקטובר 2008.

5. **התייחסות איכותית וכמותית לשינויים מהותיים בסוגי הנכסים המוחזקים על ידי הקופה ושיעורם**

נכסי הקופה, נטו ליום 31 בדצמבר 2010 הסתכמו ב- 559,608 אלפי ₪, בהשוואה ל- 459,041 אלפי ₪ ליום 31 בדצמבר 2009.
הגידול בא לידי ביטוי בהגדלת השקעות הקופה בני"ע סחירים לעומת שנה קודמת.

ג. נתונים נוספים

1. **תהליכי חקיקה ותקינה שעשויים להשפיע מהותית על מצב הקופה ועל תוצאות פעילותיה:**

א. בחודש אוגוסט 2005 נתקבלו בכנסת שלושת החוקים הבאים, שחוקקו לפי הצעת הממשלה בהסתמך על המלצות הצוות הבין-משרדי לעניין הרפורמה בשוק ההון (המוכר כ"ועדת בכר"):

חוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל (תיקוני חקיקה), התשס"ה-2005, במסגרתו בוצע תיקון נרחב בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981.

חוק הפיקוח על הגמל (חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (התשס"ה-2005) - חוק זה מסדיר את אופן התנהלותן של חברה מנהלת של קופות גמל (וקרנות פנסיה בכלל זה) ושל קופות הגמל עצמן, במסגרת החוק, בוטלה הסמכות להתקנת תקנות מס הכנסה (מכוח הוראות פקודת מס הכנסה) ונקבע כי הוראות תקנות מס הכנסה ייוותרו על מכונן עד להתקנת תקנות חדשות לפי חוק הפיקוח על הגמל. הנושאים שהוסדרו עד כה במסגרת תקנות מס הכנסה מוסדרים עתה במסגרת חוק הפיקוח על הגמל, וחקיקת המשנה שתותקן מכוחו - מתן רשיון לחברה מנהלת, החזקת אמצעי השליטה בחברה מנהלת, אורגני החברה המנהלת ונושאי המשרה בה, מתן אישור קופת גמל תקנון קופת הגמל, ניהול חשבונות בקופת הגמל, כללי ההפקדות בקופות הגמל וכללי משיכת כספים מהן, ניהול נכסי קופת הגמל והשקעת כספיה, הדיווח לעמיתים ולציבור, הפיקוח על ניהול קופת הגמל, כללים לגבי הטלת עיצום כספי וקנס אזרחי, סעיף עונשין מפורט, תובענה ייצוגית ותביעה נגזרת.

במסגרת חוק הפיקוח על הגמל נקבעה זכותו של עובד לבחור את קופת הגמל בה יפקיד מעבידו את הכספים עבורו, ככל שיש לעובד זכות להפקדת כספים על שמו בקופת הגמל (אף אם הזכות נקבעה במקורה לגבי קופת גמל פלונית), בהקשר זה נקבע כי במידה והעובד הזכאי לא בחר בקופת גמל מסוימת בהתאם לזכותו זו, תהא ההפקדה בקופת הגמל שזהותה נקבעה בדין או בהסכם המעניק לעובד את הזכות להפקדת כספים על שמו בקופת גמל.

חוק הייעוץ (חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), התשס"ה-2005) - בחוק זה הוסדרו מקצועות הייעוץ הפנסיוני והשיווק הפנסיוני, נקבע כי העיסוק במקצועות אלה הוא עיסוק מוסדר וטעון רישוי, ונקבעו חובותיהם של היועץ הפנסיוני (העוסק בייעוץ פנסיוני ליחידים מבלי שתהא לו זיקה לגוף מוסדי הפועל בענף הפנסיוני - מבטח או חברה מנהלת של קופות גמל) ושל המשווק הפנסיוני (שהוא סוכן ביטוח פנסיוני או סוכן שיווק פנסיוני שיש לו זיקה לגוף מוסדי כאמור, העוסק בייעוץ פנסיוני ליחידים), ובכלל זה חובות זהירות ואמון כלפי הלקוח. נקבע כי עסקה של יחיד

במוצר פנסיוני (וקרן פנסיה בכלל זה) תיערך רק בהמשך לייעוץ פנסיוני או לשיווק פנסיוני, נקבעו כללים לפיקוח על בעל רשיון ייעוץ פנסיוני או שיווק פנסיוני, ובכלל זה הוראות בדבר הטלת עיצום כספי וקנס אזרחי והוראת עונשין מפרטת.

בחוק הייעוץ נקבעו הוראות לגבי העיסוק בייעוץ פנסיוני של תאגיד בנקאי, עוד נקבע בחוק הייעוץ כי יועץ פנסיוני רשאי לקבל עמלת הפצה מחברה מנהלת, בשיעור מרבי שייקבע בתקנות, ובלבד שחישוב העמלה ייעשה ללא תלות במוצר שעליו המליץ היועץ ללקוח, בהקשר זה הותקנו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), התשס"ו-2006, בהן נקבע כי עמלת ההפצה המרבית שניתן לשלם ליועץ פנסיוני, עקב עסקה שנערכה באמצעות היועץ במוצר הפנסיוני של החברה המנהלת המשלמת את עמלת ההפצה, בהמשך לייעוץ הפנסיוני המתמשך שהעניק היועץ ללקוח, או עקב השארת כספים באותה קופת גמל עקב אותו ייעוץ, תהא בשיעור מרבי של 0.10% מנכסי הלקוח בקופת הגמל הנובעים מהפקדות בגינו שבוצעו עד שנת 2005, ובשיעור מרבי של 0.25% מנכסי הלקוח בקופת הגמל הנובעים מהפקדות בגינו שבוצעו בשנת 2006 ואילך.

ב. בחודש ינואר 2008 נחקק תיקון חוק הגמל (חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון מס' 3), התשס"ח-2008), לפיו כלל הכספים המופקדים בקופות הגמל האישיות שנוהלו כקופות הוניות עד סוף שנת 2007 (קופות גמל אישיות לתגמולים ולפיצויים, ביטוחי מנהלים הוניים) - יהיו מיועדים למטרות קצבה בלבד, וקופות הגמל האמורות יהפכו לקופות גמל לא משלמות לקצבה, דהיינו קופות שרשאיות לשלם את כספי התגמולים שהופקדו בהן משנת 2008 ואילך רק על דרך של העברתם לקופות גמל משלמות לקצבה (שהן קופות המורשות לשלם תשלומי פנסיה חודשיים לעמיתים). בתיקון חוק הגמל נקבע כי לא יחול שינוי לעניין משיכת כספי הפיצויים בסכום הוני (בהתקיים התנאים הנדרשים לשם כך) ולעניין מעמדם של הכספים שהופקדו בקופות ההוניות עד יום 31 בדצמבר 2007, וכי ניתן יהיה להוון תשלומי פנסיה ככל שהם עולים על סכום פנסיה מזערי שנקבע לעניין זה.

ג. בחודש ינואר 2008 נכנס לתוקפו צו ההרחבה להסכם הקיבוצי הכללי שנחתם בחודש נובמבר 2007 והקובע הסדר של פנסיית חובה לכל עובד, והמחיל את הוראות ההסכם הקיבוצי האמור על כלל המשק. הוראות ההסכם הקיבוצי וצו ההרחבה האמורים קובעות כי הביטוח הפנסיוני לפיהם לעובד שלא יבחר במכשיר אחר יבוצע בקרן פנסיה חדשה מקיפה, וקובעות הסדר מדורג לגבי שיעורי דמי הגמולים מן השכר המבוטח. לפי הוראות הסדר פנסיות חובה חובת הביטוח הפנסיוני לפיו חלה לעניין כל עובד מגיל 20 - באשה או 21 - בגבר, ועד גיל 67 (בתנאי שהפורש בגיל זה מקבל קצבה), והיא חלה על ביטוח השכר שעד גובה השכר הממוצע במשק. ההסדר מחריג מתחולתו עובדים שיש להם הסדרי פנסיה מיטיבים, כהגדרתם בהסדר פנסיית חובה.

ד. בחודש פברואר 2008 אושרו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל), התשס"ח-2008, לפיהן ניתן יהיה לבצע העברות של סכומים צבורים בין קופות הגמל השונות גם אם הן מסוגים שונים (למשל - העברת כספים מביטוח מנהלים הוני לקרן פנסיה), ובלבד שלא תהא העברה מקופת גמל למטרת קצבה לקופת גמל הונית. התקנות האמורות נכנסו לתוקפן באופן מלא בראשית 2009 והן צפויות להרחיב את התחרות בין הגופים המוסדיים השונים (קרנות פנסיה, חברות ביטוח וקופות גמל) גם לעניין ניהול הכספים הצבורים המנוהלים על ידם, מעבר לתחרות על ההפקדות החדשות המופקדות במכשירים השונים.

ה. בחודש יוני 2009 פורסמו טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת) התשס"ט-2009 וטיוטת חוזר גופים מוסדיים בעניין דרישת הון מחברה מנהלת. לפי טיוטת התקנות והחוזר, דרישות ההון החדשות תכלולנה דרישות הון בהתאם להיקף הנכסים המנוהלים, אך לא פחות מהון עצמי התחלתי בסך 10 מליון ש"ח. כמו כן, נקבעו דרישות הון בגין נכסים בלתי מוכרים לרבות בגין הוצאות רכישה נדחות. הטיוטות כוללות הוראות מעבר להשלמת ההון. ביום 12 בינואר, 2011 פורסמה טיוטה שלישית.
למועד הדוחות הכספיים טרם הושלמו הליכי כניסתן של ההוראות לתוקף.

ו. בחודש יולי 2009 נתקבל חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התכנית הכלכלית לשנים 2009 ו-2010), התשס"ט-2009 (המוכר כ"חוק ההסדרים"), ובמסגרתו תוקן חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 ונקבע בו כי החל מחודש ינואר 2011 לא תהא חברה מנהלת רשאית לנהל יותר מקופת גמל אחת מכל סוג שנמנה בתיקון לחוק קופות הגמל ובכלל זה קרנות פנסיה ותיקות וחדשות לסוגיהן, קופות גמל אישיות וחלק מקופות הגמל המרכזיות, אך למעט - ככלל - קופות גמל שההצטרפות אליהן אסורה או מוגבלת). שר האוצר הוסמך לקבוע בתקנות חריגים בהקשר זה. ההוראה נדחתה לחודש יולי 2011

ז. בחודש יולי 2009 פורסמו טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הקמת - מסלולי ברירת מחדל) התשס"ט-2009 וטיוטת חוזר גופים מוסדיים בנושא התאמת מסלול החיסכון למאפייני העמית. לפי טיוטות התקנות והחוזר, המוכרים כ"מודל הצ'ילאני", על כל גוף מוסדי להקים בין ארבעה לבין שישה מסלולי השקעה שיהוו ברירת מחדל להשקעת כספי העמיתים בקופות הגמל שבניהולו, אליהם ישויכו העמיתים שלא בחרו במסלול השקעה אחר (לרבו עמיתים קיימים), בהתאם למאפיינים אישיים שייקבעו לעניין זה (ובראשם מאפיין הגיל). עוד מוצע כי הכספים העומדים כנגד התחייבויות לפנסיונרים (בקופת גמל משלמת לקצבה - קרן פנסיה ותכנית ביטוח מנהלים קצבתי) יושקו במסלול השקעה נפרד. המודל המוצע אינו מיועד לחול על קופות גמל מרכזיות, קרנות פנסיה ותיקות, קרנות השתלמות, קופות גמל בניהול אישי וקופות גמל מבטיחות תשואה.

ח. בחודש אפריל, 2010, פרסם הממונה טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הרשאה לנהל יותר מקופת גמל אחת), התש"ע-2010 ונוהל מיזוג קופת גמל עם קופת גמל המנוהלת בידי אותה חברה מנהלת- טיוטת התקנות הינה בהמשך ליישום חוק ההסדרים לשנת 2009 לעניין צמצום מספר קופות הגמל. על פי הטיוטא אם החברה המנהלת ניהלה עובר לצמצום יותר מקופה אחת מכל סוגי קופות הגמל המנויים בסעיף (קופת גמל משלמת לקצבה, קופת גמל לתגמולים, קופת גמל אישית לפיצויים וקרן השתלמות) באמצעות יותר מגוף מתפעל אחד, היא תהיה רשאית להמשיך לנהל באמצעות כל גוף מתפעל כאמור קופה אחת מכל סוג המפורט מעלה וזאת עד ליום 1 בינואר, 2014. כמו כן מוצע כי במקרה של מיזוג חברות מנהלות או העברת קופות גמל לניהולו של מנהל אחר, תהיה החברה המנהלת בה בוצע המיזוג או אליה הועברו הקופות כאמור רשאית להמשיך ולנהל במשך ששה חודשים נוספים קופת גמל נוספת מאותו סוג שהניהול בה הועבר אליה או שנוהלה על ידי חברה עימה החברה המנהלת התמזגה. נוהל המיזוג מסדיר את מתווה המיזוג שאינו טעון הסכמת הממונה.

ט. בחודש יולי, 2010, פרסם הממונה טיוטת תקנות וטיוטת חוזר שנייה בנושא התאמת מסלול החיסכון הפנסיוני ומאפייני העמית- עניינם של ההסדרים המוצעים הינה בקידום מגמת הפיקוח בדבר צמצום מספר הקופות בחברות המנהלות מחד וצמצום הסיכון בהשקעות המקופל במסלולי ההשקעה ככל שהמבוטחים/עמיתים מתקרבים לגיל הפרישה שלהם. להלן יובאו עיקרי ההסדרים המוצעים תוך ציון השינויים (בהדגשה) לעומת הטיוטא הקודמת: טיוטת התקנות- גוף מוסדי יקים לפחות שני מסלולי השקעה לעמיתים עד גיל 55 (להבדיל ממקסימום ארבעה מסלולים בטיוטא קודמת), מסלול נוסף לעמיתים מגיל 55 עד 60 ומסלול נוסף לעמיתים מגיל 60 שאינם מקבלים קצבה. מסלולים אלו יחליפו את מסלולי ברירת המחדל. גוף מוסדי המנהל קופת גמל משלמת לקצבה ינהל חשבון נפרד למקבלי הקצבאות שבו ינוהל הנכסים העומדים כנגד ההתחייבויות כלפי מקבלי הקצבאות לרבות (חידוד שהוסף) קצבאות נכות מכוח תקנון קופת גמל. נקבעו הוראות חדשות לעניין אופן ניהול הנכסים של קרן חדשה מקיפה תוך אבחנה בין זכאים קיימים (שמקבלים קצבה החל משנת 2004) לזכאים שאינם קיימים לבין נכסים שאינם מושקעים באגרות חוב ייעודיות ומסלול נוסף למקבלי סכום קצבה מזערי על פי תיקון מס' 3. הוחרגו הוראות התקנות מקופות גמל המבטיחות תשואה קבועה או מזערית. לפי הטיוטה, דירקטוריון גוף מוסדי יקבע מודל לסיווג העמיתים בהתאם למאפיינים רלבנטיים ובהם הגיל שלפיו ישויך עמית לאחד ממסלולי ברירת המחדל בקופה. פירוט המודל והמאפיינים הרלבנטיים ידווחו בדוח השנתי/רבעוני שקרוב למועד השינוי ויפורטו באתר האינטרנט של הגוף המוסדי. המודל ייבחן אחת לשנתיים. נקבעו הוראות מתוקנות ביחס לעדכון המודל ואופן הפרסום ביחס למודל: הקמת המסלולים תעוגן בתקנון הקופה וייקבע בהם כי העמית יועבר למסלולים הרלבנטיים מעת לעת אלא אם יבקש אחרת. הצירוף למסלול ברירת המחדל בגילאים השונים יבוצע אוטומטית אלא אם העמית יבקש אחרת. לעמית שאינו מצטרף למסלול ברירת המחדל המתאים לו וכנ"ל לגבי עמית מגיל 55 ומעלה יש להודיע בכתב כי בחר במסלול שאינו מתאים למאפייניו. לוחות הזמנים להקמת המסלולים הינם: עד תחילת 2012 למסלולי מקבלי קצבאות, מסלול לבני 60 ומעלה, מקבלי קצבאות עד תחילת 2014, 60-55 עד 2015 ועד 2016 למסלולי ברירת מחדל של בני פחות מ-55. התקנות והחוזר המוצעים יחולו על כל הגופים המוסדיים למעט קרנות וותיקות. התחולה המוצעת של התקנות הינה מיום 1 בינואר, 2012.

י. בחודש אוגוסט, 2010, פרסם המפקח טיוטת חוזר לתיקון חוזר סוכנים ויועצים בעניין הסכמים למתן שירותים בשנת 2008 יצאו שתי טיוטות לחוזר שהתעתד לקבוע לוחות זמנים לניתוק יחסי התפעול בין הגופים המנהלים לבין הגופים המתפעלים. במסגרת טיוטא זו מבקש הפיקוח לשלב את עיקרי התיקונים שהוצעו בטיוטות משנת 2008 בחוזר משנת 2006 לרבות לעניין קביעת מועד להפסקת קבלת שירותי התפעול מהגופים המתפעלים על ידי החברות המנהלות. על פי המוצע, בסעיף הוראות המעבר של החוזר משנת 2006 תתווסף הוראה נוספת הקובעת שעד לתום השנה הבאה (2011) תוכל חברה מנהלת לתת באמצעות גוף מתפעל את השירותים הבאים: (1) מתן מידע לעמיתים שלא באמצעות האינטרנט. (2) קבלת מידע מעמיתים לרבות עדכון פרטי עמיתים. (3) קבלת מידע ישירות ממעסיקים בנוגע להפקדות בקשר לעובדיהם. (4) קבלת בקשת הפקדות שוטפות של כספים לזכות עמית,

למעט הצטרפות לראשונה למוצר פנסיוני, שינוי גובה ההפקדות או ניוד. (5) כן מוצע לבצע תיקון קטן שבא להבהיר שלחוזר משנת 2006 יש תחולה גם על חברות מנהלות.

יא. בחודש נובמבר, 2010, התקבל תיקון לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון מספר 5). התיקון כולל הסדרה של מספר נושאים וביניהם: תיקון סעיף 15א לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981, באופן המתיר לחברה מנהלת של קופת גמל לקצבה לנהל קופות גמל לקצבה ובלבד שלא תנהל יותר מקרן פנסיה מקיפה חדשה אחת. בכך בוטלה המגבלה על חברה מנהלת של קרן ותיקה לנהל רק את הקרן הותיקה.כמו כן, התיקון קובע סמכות למפקח על שוק ההון, ביטוח וחסכון לאשר לחברה מנהלת לעסוק בעיסוקים נוספים הנוגעים למוצרים פנסיוניים, המוסדרים על פי אחד מחוקי הפיקוח על שירותים פיננסיים וזאת מלבד ניהול קופות גמל כפי שקיים כיום. נקבע שלצורך היוון חלק ההקצבה שמעבר לסכום הקצבה המזערי יובאו בחשבון סכומי הקצבה המשולמת לעמית מקופה אחרת או מפנסיה תקציבית. היינו, עד לתיקון עמית היה זכאי להוון את כספי הגמולים שלו בקופה רק אם סכומם עלה על סכום הקצבה המזערי באותה קופה, ואילו במסגרת התיקון מובאים בחשבון לצורך חישוב סכום הקצבה המזערי גם סכומי קצבה המשולמים לעמית מקופה אחרת וכן פנסיה תקציבית. הוגדר סכום צבירה מזערי לסך של 80,000 ש"ח (צמוד למדד), אותו רשאי למשוך מי שהגיע לגיל פרישה מקופה לא משלמת לקצבה ללא צורך בהעברה לקופת גמל משלמת בתנאי שסך הכספים בחשבונותיו בקופת הגמל הלא משלמת, בקופות גמל לא משלמות אחרות ובקופות גמל משלמות שאינן קרן ותיקה, איננו עולה על סכום הצבירה המזערי האמור, ובתנאי שלא משולמת לא קצבה מקופה לא משלמת שאיננה קרן ותיקה, ואם משולמת לו, סך הקצבאות המשולמות לו מקופות גמל משלמות בתוספת פנסיה תקציבית עולות על סכום הקצבה המזערי.כן הוגדר המושג פנסיה תקציבית.. נקבעו תנאים בהם רשאי השר, באישור ועדת הכספים לקבוע כי עמית יהיה רשאי למשוך כספים ממרכיב התגמולים, בקופה לא משלמת ובקופה משלמת בדרך של היוון לסכום חד פעמי ובהם- מצב בריאותי של העמית, ילדו, הורה, נכות וכיוצ"ב. בתיקון נוספו הפרות נוספות לפיהם יוכל הממונה להטיל עיצום כספי על גופים מוסדיים ובהן- אי מילוי הוראות בדבר אופן חישוב נכסים לכיסוי התחייבויות תלויות תשואה, אי שליחת דוחות תקופתיים ודוחות נוספים, אי מילוי הוראות בדבר פרסום ביטוחים תלויי תשואה. כמו כן, נקבעה הוראת שעה לעניין החזר כספים ששולמו לקופות גמל לא משלמות לקצבה עד ליום 30 ביוני, 2011, בהתאם לתנאים המפורטים בהוראת השעה.

יב. הצעת החוק של ח"כ אמנון כהן- בחודש אוקטובר 2010 הוגשה הצעת חוק פרטית מטעם חבר הכנסת אמנון כהן בה מוצע לתקן את חוק קופות גמל ולקבוע בו שדמי הניהול שתגבה חברה מנהלת יהיו אחידים לכל העמיתים. על אף האמור, החברה רשאית להעניק הנחה בדמי הניהול ובלבד שהיא עומדת בתנאים הבאים: תעמוד בתנאי הזכאות שנקבעו בתקנות של השר, תוענק לכל מי שזכאי להנחה לפי תנאי הזכאות, תפורסם באתר האינטרנט של החברה המנהלת, סך ההנחה בגין כל אחד מהתנאים שיקבע השר כאמור לא תעלה על 0.25% לשנה משווי נכסיו בקופה.

2. <u>הסבר למדיניות ההשקעות של הקופה תוך שימת דגש על ניתוח מזוויות ראייתו של דירקטוריון הקופה -</u> ראה סעיף ב 2 לעיל.

3. <u>התייחסות לנושאים שאליהם הפנה הרואה חשבון של הקופה בחוות דעתו</u> – אין.

4. <u>חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם מזווית ראייתו של דירקטוריון הקופה ובהתאם למדיניות ההשקעות שנקבעו על ידו</u>

חלק זה בדוח העוסק בגורמי סיכון כולל גם מידע צופה פני עתיד. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי וודאי לגבי העתיד המבוסס על אינפורמציה הקיימת בחברה במועד הדוח וכלל הערכות של הקבוצה או כוונות שלה למועד הדוח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה.

קופות הגמל חשופות בתחומי פעילותן למגוון סיכונים. ניהול סיכונים אלו נועד לאזן בין מטרת הקופה למקסם את תשואת נכסיה לבין הסיכון הכרוך בהשגת התשואה ושמירה על רמת הנזילות הנדרשת כדי לממן פעילות זו ופעילות משיכות והעברות של כספים על ידי העמיתים.

להלן מוצגים הסיכונים העיקריים, להם חשופה פעילות החברה ודרכי הניהולם:

א. סיכוני מאקרו

1. מצב המשק והתעסוקה

למצב המשק בכללותו השלכה על קופות הגמל. מיתון במשק, לרבות הרעה ברמת התעסוקה, עלולים לגרום לירידה בהיקף ההפקדות באפיקי החיסכון ואף למשיכת חסכונות לצורך צריכה בהווה, לגידול בחובות אבודים ולהחרפת התחרות בענף.

2. סיכוני שוק

במסגרת השקעותיה חשופה הקופה לסיכוני שוק. סיכון שוק הינו הסיכון לירידת ערך נכסי הקופה כתוצאה משינויים במחירי השוק. הקופה מתאימה את תמהיל ההשקעות בתיקים בהתאם להערכות ועדת ההשקעות והתפתחות מדדי הסיכון המחושבים ביחידה לניהול סיכונים. הדיונים בועדת ההשקעות מתמקדים בין היתר במצב המאקרו כלכלי, מדיניות הריבית בארץ ובחו"ל, שערי החליפין והאינפלציה. סיכוני השוק העיקריים שניצבים בפני הקופה הם:

- סיכון ריבית - הפסד שעלול להיגרם כתוצאה משינויים בעקומי הריבית בארץ ובחו"ל. הקופה משקיעה באג"ח ובפיקדונות צמודים, שקליים ובמטבע חו"ל. לפיכך, עלייה בעקומי הריבית בארץ ובחו"ל תגרום להפסדים בתיק כתוצאה מירידת שווי הנכסים.

- סיכוני מטבע - שינויים בשערי החליפין ישפיעו על מחירי הנכסים נקובי וצמודי המט"ח הכלולים בתיק ההשקעות של הקופה. לפיכך, ירידה בשערי החליפין של המטבעות תגרום לירידה בערך הנכסים המט"חים. חשיפה זו מגודרת בחלקה ע"י נגזרים על שערי המט"ח.

- סיכון מחירי מניות - הקופה חשופה לירידה במחירי המניות בארץ ובחו"ל. בנוסף, הקופה משקיעה בקרנות גידור ובנגזרים שחשופים לתנודות בשוקי ההון.

- סיכון אינפלציה - ההפסד שיגרם כתוצאה משחיקת ערך הנכסים בעקבות שינויים במדד המחירים לצרכן. הקופה מחזיקה מכשירים פיננסיים לא צמודים שערכם עלול להישחק כתוצאה מעלייה באינפלציה.

- סיכון "מרווח אשראי" – ההפסד שעלול להיגרם כתוצאה משינויים במרווחי האשראי (Spread Risk) שבין אגרות חוב קונצרניות לבין אגרות חוב ממשלתיות (חסרות סיכון). שינויים במרווחי האשראי אמורים לשקף את השינויים בהסתברות לחדלות פירעון של הלווה (PD) והשינויים שנגזרים מתנודות "השוק".

הקופה הטמיעה מערכות שונות לצורך בקרה אחר סיכוני השוק בפניהם היא ניצבת. הבקרות נשענות על חישובי VAR ותרחישי קיצון שונים שהוגדרו על ידי הקופה, תוך שימוש בשיטות מקובלות לביצוען. חישובי VAR ותרחישי קיצון מתבצעים לפי תרחיש המוגדר כתוצאה של שינויים קיצוניים באופן סימולטאני בפרמטרים העיקריים של סיכוני השוק כולל שערי ריבית, שערי חליפין, מרווחי אשראי ואינפלציה תוך התחשבות בקשרי הגומלין (קורלציות) הקיימים בין גורמי הסיכון השונים. תוצאות החישובים מדווחות לדירקטוריון ולועדת ההשקעות.

3. סיכון נזילות

קיימים שני מקורות עיקריים לסיכון הנזילות – סיכון הנובע מירידה במחזורי המסחר בשווקים הפיננסיים הגורם לאי-יכולת לממש את נכסי הקופה, וסיכון נזילות הנובע ממשיכת חסכונות בהיקף רחב ע"י העמיתים. סיכון הנזילות עשוי להתממש בכל אחד מהרבדים בנפרד וגם יחד.

הקופה מחזיקה בעיקר בנכסים בעלי סחירות גבוהה וכן ביתרות מזומנים בשיעור ניכר, על מנת לעמוד בתשלומים והעברות במידה ויידרשו.

סיכוני הנזילות מנוהלים במסגרת מודל שפותח עבור הקופה. החישובים מתבססים על מתודולוגיות מקובלות בתחום ובוחנות השפעה של תרחישי קיצון שונים על יכולת החברה להנזיל את נכסי הקופות. במהלך שנת 2010 הופקו דוחות שוטפים, אשר ריכזו את הניתוחים כאמור והובאו לדיון בדירקטוריון ובועדות ההשקעה.

4. סיכון אשראי

הקופה משקיעה חלק מנכסיה באג"ח קונצרני ובפיקדונות שונים במערכת הבנקאית בארץ. אי מילוי התחייבויותיו של הצד הנגדי לעסקה כתוצאה מחדלות פירעון, ואף ירידה בשווי ערך החוב כתוצאה מירידת דירוג האשראי של החייב או הרעה ביכולת ההחזר שלו, משפיעים לרעה על רווחיות הקופה.

במסגרת ניהול סיכוני האשראי של הקופה, מופקים באופן תדיר דוחות מפורטים בדבר החשיפה הכוללת בחתכים שונים כגון: חשיפה למנפיק, חשיפה לקבוצה, חשיפה גיאוגרפית, חשיפה לדירוגי אשראי וכו'. הדוחות מופצים לוועדת ההשקעות ולדירקטוריון.

כחלק מניהול סיכוני האשראי, פותח והוטמע מודל לדירוג אשראי עסקי, אשר אושר ע"י המפקח.

ב. סיכונים ענפיים

1. תחרות

גורם סיכון עיקרי הינו התחרות בין קופות הגמל כתוצאה מכניסת חברות הביטוח וגופים פרטיים לשוק קופות הגמל ומכירת קופות הגמל הבנקאיות לגופים אלו. שיווק הקופות נעשה בידי סוכנים ומשווקים אשר פונים אישית ללקוחות ומציגים בפניהם אלטרנטיבות שונות.

2. ניוד

חוזר הניוד מאפשר מעבר חופשי בין כל סוגי החיסכון לטווח ארוך. כמו כן, תיקון 3 מאפשר משיכת כספים שהופרשו החל משנת 2008 רק באמצעות קופות גמל משלמות, העמית יחויב למשוך קצבה מינימאלית של 3,850 ₪ צמוד למדד ורק בגין היתרה יוכל למשוך בהתקיים תנאים מסוימים כספים באופן חד פעמי. שימור התיק הקיים והגדלתו מהווים מטרה מרכזית של הפניקס גמל.

3. רגולציה

פעילות הקופה מותנית בקבלת אישור קופת גמל מהממונה על אגף שוק ההון. הפקדות העמיתים, תשלומים לעמיתים והשקעות הקופה כפופים לחוק הפיקוח על שירותים פיננסים (קופות הגמל) התשס"ה 2005 והתקנות והחוזרים הנלווים לחוק. שינויים מהותיים ובלתי צפויים בחקיקה עלולים לגרום להוצאות גבוהות הפוגעות ברווחיות הקופה וכן למשיכות כספים ע"י העמיתים.

4. שינוי בטעמי הציבור

טעמי הציבור בנוגע להעדפות השקעות בחסכון לטווח בינוני וארוך מושפעים ממכלול רחב של גורמים בין השאר נושאי חקיקה, הטבות מס, מצב תעסוקה ומצב שוק ההון. למכלול גורמים אלו עשויה להיות השפעה מהותית על טעמי הציבור והצבירה בקופה בהתאם.

ג. סיכונים מיוחדים לקופה

1. סיכון תפעולי

במהלך פעילותה העסקית חשופה הקופה לסיכונים תפעוליים רבים כגון כשלון מערכות פנימיות, כשל מערכות מידע ומחשוב, לרבות אי אבטחת מידע, טעויות אנוש (עובדים, סוכנים וספקים), הונאות, פשעי מחשב ונזקים חיצוניים לחברה (כגון רעידת אדמה). באופן ספציפי, חלק מהותי מפעילות הקופה (פעילות עסקית, דרישות רגולציה, ותפעול) נשען על מערכות מידע ממוחשבות. לפיכך, היעדר תשתיות מספקות או לחלופין כשלים במערכות המחשב של הקופה עלולים להסב נזק מהותי. כמו כן, אי הצלחה בשדרוג מערכות המידע מעת לעת עלולות לפגוע בכושר התחרות של הקופה.

במסגרת ניהול הסיכונים התפעוליים, מתבצעת בפעילות רחבה וענפה הכוללת מגוון בקרות ברמות שונות. החל מבקרות כגון פעילות ועדת הביקורת ודיוני ביקורת, דרך בקרות המוטמעות

בתהליך העסקי עצמו, ובקרות באפליקציות במערכות המידע. מערך הבקרות מתבסס על נהלי ונוהגי עבודה המוגדרים על ידי המנהלים האחראים על הפעילות.

מערך הביקורת הפנימית בקופה מבצע בקרות על מגוון תחומי פעילות בשנה ובין השאר, בוחן את קיום הבקרות מול הסיכונים התפעוליים תוך מתן המלצות לחיזוק הבקרות ושיפורן.

2. <u>סיכון משפטי</u>

הקופה חשופה לתביעות משפטיות מעמיתיה וכן מרשויות החוק בגין אי עמידה בכללים שנקבעו על פי החוק והתקנות. הקופה מקפידה לפעול ולדווח על פי החוק במועד לרשויות וכן לדווח על פי המתכונת הנדרשת ובמועד הנדרש. הקופה מעמידה לרשות העמיתים ומדווחת להם על מצב חשבונותיהם ונמצאת איתם בקשר לעדכוני פרטים ומתן שרות אחר.

3. <u>פגיעה במוניטין</u>

מוניטין הקופה ושמה הטוב מהווים גורם חשוב בהיקף הפעילות והרווחיות של הקופה, בהתקשרות הקופה עם לקוחות חדשים ובשמירה על לקוחות קיימים. מעילות, הליכים משפטיים כנגד הקופה ופעילות לא תקינה או לא חוקית עלולים לפגוע בשמה הטוב.

ד. טבלת גורמי הסיכון

הטבלה הבאה מפרטת את גורמי הסיכון העיקריים אליהם חשופה החברה ומידת השפעתם הפוטנציאלית:

גורמי הסיכון	השפעת גורמי הסיכון על פעילות הקופה		
	השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה נמוכה
<u>סיכוני מאקרו</u>			
מצב המשק והתעסוקה	✓		
סיכוני שוק		✓	
סיכון נזילות			✓
סיכון אשראי			✓
<u>סיכונים ענפיים</u>			
תחרות	✓		
ניוד	✓		
רגולציה		✓	
שינוי בטעמי הציבור		✓	
<u>סיכונים מיוחדים לקופה</u>			
סיכונים תפעוליים		✓	
סיכון משפטי		✓	
פגיעה במוניטין		✓	

מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על הקופה הינה על סמך הערכת הנהלת הקופה בהתחשב בהיקף ובמאפייני פעילותה נכון למועד דוח זה. ייתכן כי בפועל מידת ההשפעה תהיה שונה ,לאור שינויים שיחולו במאפייני פעילות הקופה או בתנאי השוק.

ד. גילוי ל"בקרות ונהלים"

א. סעיף 302 לחוק "סרבנס אוקסלי"

בחברת הפניקס פנסיה וגמל בע"מ (להלן: "**החברה**"), חלות הנחיות המפקח לפיהן מתנהל תהליך בהתאם לעקרונות סעיף 302 לחוק "סרבנס אוקסלי", כמפורט להלן.
בעקבות הנחיות שהוציאה הרשות לניירות ערך בארה"ב, במסגרת חוק "סרבנס אוקסלי" (Sarbanes-Oxley Act of 2002), פרסם הממונה על שוק ההון, הביטוח והחסכון (להלן: "**הממונה**") בשנים 2006-2007 חוזרים המטילים על הגופים המוסדיים לצרף לדוחות הכספיים הצהרות של המנהלים בדבר נאותות הנתונים הכספיים המוצגים בדוחות הכספיים של החברה וקיומן ויעילותן של בקרות פנימיות, שנועדו להבטיח שמידע מהותי המתייחס לגוף האמור מובא לידיעתם. בחודש נובמבר 2010 פורסם חוזר "בקרה פנימית על דיווח כספי - הצהרות, דוחות וגילויים" אשר עדכן, בין היתר, את נוסח הצהרות המנהלים ואת מתכונת הגילוי בדבר יעילות הבקרות והנהלים לגבי הגילוי בדוחות ובדבר שינוי בבקרה הפנימית על דיווח כספי של גוף מוסדי. בהתאם לאמור, החברה קיימה את ההליך הנדרש על פי סעיף 302 לחוק "סרבנס אוקסלי", שכלל בחינה של תהליכי העבודה והבקרות הפנימיות בגופים המוסדיים.
הנהלת החברה, בשיתוף המנכ"ל ומנהלת הכספים של החברה, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל החברה ומנהלת הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של החברה הנן אפקטיביות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהפניקס ביטוח נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

ב. סעיף 404 לחוק "סרבנס אוקסלי"

בחודש יוני 2009 פרסם הממונה חוזר ליישום הוראות סעיף 404 לחוק "סרבנס אוקסלי" באשר לאחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי וחוות דעת רואה החשבון המבקר לגבי הביקורת של הבקרה הפנימית על דיווח כספי. יישום החוזר מחייב ביצוע תהליך של בחינה רחבה של התהליכים המרכזיים של החברה ונהלי העבודה והבקרה הקשורים בהם. בדוחות הכספיים לשנה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2010, נכללת הצהרת ההנהלה באשר לאחריותה על הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי, וזאת בכפוף לחוזר שפורסם בחודש נובמבר 2010 הקובע, בין היתר, כי דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר תהליכי פנסיה, למעט תהליך השקעות יכלל במסגרת הדוחות הכספיים לתקופה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2011.
בחודש נובמבר 2010 פורסם חוזר בנושא "בקרה פנימית על דיווח כספי – הצהרות, דוחות וגילויים". החוזר בא, בין היתר, לקבוע את נוסח דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי וכן את נוסח חוות דעת של רואה החשבון המבקר.
נכון למועד עריכת הדוח, השלימה החברה את היערכותה ליישום החוזרים בנושא אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי.
במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2010 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי.

17 במרס, 2011

בני שיזף	מוטי דהן
יו"ר הדירקטוריון	מנכ"ל

ERNST & YOUNG

קוסט פורר גבאי את קסירר
רח' עמינדב 3,
תל-אביב 67067
טל. 03-6232525
פקס 03-5622555
www.ey.com/il

דוח רואה החשבון המבקר לעמיתים של הפניקס השתלמות

בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי

ביקרנו את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הפניקס השתלמות (להלן "הקופה") ליום 31 בדצמבר 2010, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי ה- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (להלן "COSO"). הדירקטוריון וההנהלה של הפניקס פנסיה וגמל בע"מ (להלן "החברה המנהלת") אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה ולהערכתם את האפקטיביות של בקרה פנימית על דיווח כספי, הנכללת בדוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי המצורף. אחריותנו היא לחוות דעה על בקרה פנימית על דיווח כספי של הקופה בהתבסס על ביקורתנו.

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

בקרה פנימית על דיווח כספי של קופת גמל הינה תהליך המיועד לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי המהימנות של דיווח כספי וההכנה של דוחות כספיים למטרות חיצוניות בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר ובהתאם לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד - 1964 ובהתאם למתכונת הדיווח שנקבע בחוזר גמל 2005-2-21. בקרה פנימית על דיווח כספי של קופת גמל כוללת את אותם מדיניות ונהלים אשר: (1) מתייחסים לניהול רשומות אשר, בפירוט סביר, משקפות במדויק ובאופן נאות את העסקאות וההעברות של נכסי הקופה (לרבות הוצאתם מרשותה); (2) מספקים מידה סבירה של ביטחון שעסקאות נרשמות כנדרש כדי לאפשר הכנת דוחות כספיים בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר ובהתאם לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד - 1964 ובהתאם למתכונת הדיווח שנקבע בחוזר גמל 2005-2-21, ושקבלת כספים והוצאת כספים של הקופה נעשים רק בהתאם להרשאות הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת; ו-(3) מספקים מידה סבירה של ביטחון לגבי מניעה או גילוי במועד של רכישה, שימוש או העברה (לרבות הוצאה מרשות) בלתי מורשים של נכסי הקופה, שיכולה להיות להם השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

בשל מגבלותיה המובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי עשויה שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקרות תהפוכנה לבלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, החברה המנהלת קיימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה ליום 31 בדצמבר 2010, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים של הקופה לימים 31 בדצמבר 2010 ו- 2009 ולכל אחת מהשנתיים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 והדוח שלנו, מיום 17 במרס, 2011, כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אותם דוחות כספיים.

תל אביב,
17 במרס, 2011

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון