הפניקס השתלמות
בניהול הפניקס פנסיה וגמל בע"מ

דוח הדירקטוריון

על מצבה של קופת הגמל

לשנה שנסתיימה ביום 31/12/2011

תוכן דו"ח דירקטוריון

א.	**מאפיינים כלליים של קן ההשתלמות**	4-5
ב.	**תיאור, ניתוח והסבר למצבה הכספי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת**	
1.	צבירת הקופה	6
2.	השקעות הקופה	6-10
3.	תשואות הקופה	10-11
4.	וותק מח"מ הנכסים	11-12
5.	התייחסות איכותית וכמותית לשינויים מהותיים בסוגי הנכסים המוחזקים על ידי הקופה ושיעורים	12
ג.	**נתונים נוספים**	
1.	מגמות ותופעות ידועות היום שעלולה להיות להן השפעה מהותית על מצב הקופה ועל תוצאות פעילותיה.	12-18
2.	הסבר למדיניות ההשקעות של הקופה תוך שימת דגש על ניתוח מזוויות ראייתו של דירקטוריון הקופה.	19
3.	נושאים שאליהם הפנה הרואה חשבון של הקופה בחוות דעתו	19
4.	חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם מזווית ראייתו של דירקטוריון הקופה ובהתאם למדיניות ההשקעות שנקבעו על ידו.	19-22
ד.	**בקרות ונהלים לגבי גילוי ובקרה פנימית על דיווח כספי (SOX 302 ו- SOX 404)**	22
ה.	**דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי**	23

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 מנוהלת בנאמנות בידי חברה מנהלת שהינה גוף 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 והיא 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 2012.

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 2011 אלפי ש"ח	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 אלפי ש"ח
הפרשות	128,737	122,600
תשלומים	49,434	40,174
העברות זכויות אל הקופה	23,210	35,813
העברות זכויות מהקופה	(57,599)	(64,306)
צבירה נטו	44,914	53,933
הכנסות(הפסדים) נטו לשנת הדוח	(49,554)	46,634
זכויות עמיתים	554,968	559,608

2. השקעות הקופה

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

שער החליפין	שער חליפין – ככלל, העודף בחשבון השוטף בישראל מאז שנת 2003 דחף להתחזקות השקל בשנים האחרונות. לכך נוספה מגמה של יבוא הון דרך השקעות זרים בישראל באג"ח ממשלתי ובמניות. העלאת הריבית המוניטרית בישראל החל מהרבעון הרביעי של 2010 בעוד הריבית באירופה ובארה"ב נותרת נמוכה, הרחיבה את פערי הריבית ותרמה גם היא להתחזקות השקל. בכדי לרסן מגמה זו, אך גם משיקולי שיפור יציבותה הפיננסית של ישראל, ביצע בנק ישראל רכישות מט"ח בהיקפים ניכרים במהלך 2010 ובמחצית הראשונה של 2011. רכישות אלו הביאו לכך שרמת יתרות המט"ח של ישראל עלתה עד לכ- 78 מיליארד דולר בחודש אוגוסט 2011 ומאז ירדה קלות ובנובמבר עמדה של כ- 75 מיליארד דולר. המחצית הראשונה של שנת 2011 התאפיינה בהתחזקות של השקל אך זו שינתה כיוון ברבעון השלישי. היחלשות השקל הוסברה בהצטמצמות ניכרת בעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים (אחד מהסימנים להאטה בקצב

	הצמיחה בישראל) וכן במתיחות סביב ההצבעה באו"ם על הכרזת מדינה פלשתינית בחודש ספטמבר. במקביל, החששות מפני קריסת גוש היורו תרמו להתחזקות הדולר בעולם למול מטבעות אחרים, החל מחודש אוגוסט. בסיכום שנתי, נחלש השקל מול הדולר ב- 7.7% ומול היורו ב- 4.2%. בעוד הדולר נחלש למול השקל במחצית הראשונה והתחזק במחצית השנייה, המגמות בשע"ח שקל/יורו היו הפוכות. החל מה- 30.6.11 , נחלש השקל מול הדולר בכ- 11.8% בעוד היחלשות היורו מול השקל התרחשה בעיקר במחצית הראשונה של השנה ועמדה על כ- 4.8%. **בהתאם להתרחשויות הגיאו-פוליטיות שחלות באזורנו, והתפתחות גרעון תקציב המדינה, והתפתחות גרעון הסחר ותנועות ההון לישראל ומישראל, ועדת ההשקעות קבעה את שיעור ותמהיל החשיפה למט"ח.**
אינפלציה	אינפלציה – מתחילת השנה (נובמבר 2011 לעומת דצמבר 2010) עלו המדד הכללי ב-2.2 אחוזים, המדד ללא ירקות ופירות ב-2.7 אחוזים, המדד ללא אנרגיה עלה ב-1.7 אחוזים והמדד ללא דיור ב-1.3 אחוזים. החל מחודש אוגוסט, אז פרצה בישראל המחאה החברתית והחששות מפני חולשת גוש היורו עלו מדרגה, נרשמה האטה גם בקצב האינפלציה. על-פי נתוני המגמה לחודשים אוגוסט-נובמבר, קצב הגידול השנתי של מדד המחירים לצרכן ושל המדד ללא דיור וללא ירקות ופירות הגיע ל-1.2%, כל אחד. קצב הגידול השנתי של המדד ללא דיור הגיע ל-0.6%. אחד מהמקורות להאטה באינפלציה היה סעיף הדיור, אשר מבוסס על מחיריהם של חוזי שכירות מתחדשים כאשר לצידו נרשמה ירידה גם במדד סקר מחירי הדיור, המבוסס על מחירי עסקאות רכישה אשר מדווחות למס שבח. שינוי כיוון מחירי הדיור נבע הן מהוראות רגולציה שכפה בנק ישראל על הבנקים במימון עסקאות נדל"ן, אך גם משינוי בביטחון הכלכלי של הציבור והתפתחות ציפיות לירידת מחירי הדירות, על רקע המחאה החברתית. מתחילת השנה, סעיף הדיור אשר עלה בכ- 1.5% הסביר כשני שליש מסך עליית המדד. תרומה משמעותית נוספת נתקבלה מסעיף התחבורה, עקב עליית מחירי הדלקים, בין השאר על רקע חששות מהתלקחות גיאופוליטית במזרח התיכון. התייקרות הדלקים תרמה גם להתייקרות תעריף החשמל לצריכה ביתית. סעיפים אשר מיתנו את עליית המדד מאז ראשית השנה היו סעיפי המזון, ההלבשה וההנעלה, בין השאר בהשפעת המחאה החברתית שתרמה למבצעי הוזלה של מוצרי צריכה בסיסיים. הציפיות לאינפלציה ב- 2012, הנגזרות משוק ההון עומדות נכון לסוף שנת 2011, על כ- 2.2%-2.4%. להערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל, שיעור האינפלציה במהלך 2012 יעמוד על 2.1 אחוזים, סמוך למרכז טווח היעד (1 עד 3 אחוזים). **בהתאם להערכות כלכלני מאקרו חיצוניים וציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון ועדת ההשקעות קבעה את תמהיל ושיעור החשיפה באפיקי ההשקעה הרלוונטיים לנושא.**

ריבית	ריבית – במהלך שנת 2010 ובמחצית הראשונה של 2011 פעל בנק ישראל להעלאת סביבת הריבית במשק במטרה לרסן את לחצי האינפלציה בכלל ואת העלייה במחירי הדיור בפרט. עם התגברות החששות מפני האטה בצמיחה, על רקע החדשות מאירופה, שינה הבנק את תוואי המדיניות. לאחר שמתחילת השנה עלתה הריבית מרמה של 2% עד ל- 3.25%, בחודש נובמבר היא הופחתה ל- 3% ובדצמבר ל- 2.75%. לאור ציפיות האינפלציה, גם לאחר הורדת הריבית שיעורה הריאלי נותר חיובי. שינוי המדיניות נבע משילוב של ירידה חדה בציפיות לאינפלציה ומאינפלציה בפועל, מההאטה שהסתמנה בצמיחת המשק וכן מהמגמות בעולם. הירידה בסביבת האינפלציה, המסתמנת בחודשי השנה האחרונים, חשובה היות וזו תאפשר לבנק ישראל מרחב פעולה לבצע הורדות ריבית נוספות לצורך שימור קצב הצמיחה במשק. בראיה ל- 2012, מעריכים בבנק ישראל שהריבית תמשיך ותרד ותעמוד בסוף השנה על 2.25%. **בהתאם להתפתחויות הריבית בארץ ובעולם ובהתאם לציפיות הנגזרות משווקי ההון ועדת ההשקעות התייחסה לנושא בעת שדנה בהשקעות באפיקים השונים.**
אגרות חוב ממשלתיות	בעוד שוקי המניות סבלו רוב השנה ממגמה שלילית, בלטה ב- 2011 מגמת ה"בריחה לאיכות" שבאה לידי ביטוי בירידת תשואות אג"ח של ממשלת ארה"ב לרמות סביב 2%. זאת למרות הורדת דירוג האשראי של ארה"ב בחודש אוגוסט, הגדלת הגרעון בתקציב וקושי של גופי הממשל להגיע להחלטה על מידת הריסון הפיסקלי שתידרש בעתיד. המגמות באג"ח ארה"ב הקרינו גם על שוק אג"ח הממשלתיות בישראל וניכרו בעיקר בחלק הארוך של העקום השקלי והצמוד. עם זאת, לאורך השנה עלה הפרש התשואות בין אג"ח ישראל לאג"ח ארה"ב, מרמה של כ- 1.5% בתחילת השנה לכ- 2.6% בסוף השנה. זאת על רקע עלית הסיכון הגיאופוליטי במזה"ת. מגמה נוספת שהתקיימה לאורך 2011 הייתה ירידה בפערי האינפלציה המגולמים בשוק ההון, לאור העדכון מטה של תחזיות הצמיחה. בסיכום שנתי – מדד אג"ח ממשלתי צמוד מדד עלה ב- 4.3% בעוד מדד אג"ח ממשלתי לא צמוד בריבית קבועה עלה ב- 5.9%. **בהתאם להתפתחויות וההערכות הכלכליות, ציפיות האינפלציה, ציפיות הריבית וציפיות שער החליפין ועדת ההשקעות קבעה את תמהיל ההשקעות בין האפיק הצמוד והלא צמוד ומח"מ הנכסים בכל אפיק.**
שוק ההון בעולם	האירוע המרכזי שהשפיע על שוקי העולם גם במהלך 2011 היה החשש מחדלות פירעון של יוון שהתעצם השנה גם לחששות סביב ספרד ואיטליה. מכאן, נגזרו סיכון ואי ודאות גבוהה לגבי יכולתו של גוש היורו לשרוד במתכונתו הנוכחית. במהלך השנה, התחדד גם ההבדל בין ארה"ב לאירופה ברמת חשיבותה של אחידות פיסקלית והיכולת ליישם החלטות שהתקבלו בהתאם לצורכי המדיניות המוניטרית. בעוד בארה"ב גוף אחד החליט ויישם (בהתחשב במגבלות הפוליטיות), באירופה החלטות שהתקבלו בועידת ראשי המדינות, נתקלו בפועל בקשיי יישום, כאשר ראשי המדינות באו להעביר את ה"החלטות קשות" בתוך מדינותיהם. אירועים אלו גרמו לשינויים במערכות הפוליטיות ביון, איטליה, ספרד וגרמניה. היותן של חלק המדינות

	במהלך או לקראת שנת בחירות, העצימו את הקשיים הפוליטיים להעביר החלטות על תוכניות צנע. החדשות סביב הצגת התוכניות, היקפן והיכולת ליישמן בפועל הוסיפו לתנודתיות שוקי ההון, על רקע נתוני המקרו הפושרים והפחתת תחזיות הצמיחה בעולם. במחצית השנייה של השנה, אז נחשפו ביתר שאת הבעיות בגוש היורו, נתוני המקרו בארה"ב דווקא הצביעו על התמתנות ואפילו הפתיעו לטובה. הבעיות בגזרת המקרו באירופה והשלכות ה"כפר הגלובלי" פגעו בעיקר במניות הסקטור הפיננסי. זאת עקב חשש ליציבותם של בנקים גדולים החשופים לאג"ח של מדינות ה- PIIGS. כפי הנראה, אירועים וחדשות סביב עמידות גוש היורו ימשיכו ללוות את שוקי ההון גם ב- 2012 . זאת בין השאר על רקע צורך במחזור חובות בהיקפים גבוהים בשנתיים הקרובות ע"י מדינות ה- PIIGS. גיוסי הון בסכומים גבוהים ובתשואות גבוהות ובמצב של צמיחה איטית, פירושו שיחס החוב הלאומי לתוצר צפוי להמשיך ולעלות. התוכניות שהושקו ב- 2011 שעיקרן היה הזרמת כספים למערכת הבנקאית, למדינות החלשות דרך קרנות סיוע ודרך בנקים מרכזיים בעולם, אינן בהכרח מספיקות בכדי לייצר בסיס לשינוי מגמה. במקביל לאירועים אלו, חברות ברחבי העולם המשיכו ליהנות מתנאי מימון נוחים ומנגישות גבוהה למימון חדש. קופות המזומנים הגדולות עודדו עלייה בחלוקת דיבידנד, רכישות חוזרות של מניות ועסקאותM&A , שהמחישו כי רמות המחירים בשוקי המניות נמוכות. בסיכום שנת 2011, רשמו המדדים המובילים מגמה מעורבת. במונחי המטבעות המקומיים, רשם בארצות הברית מדד ה- S&P500 תשואה אפסית בעוד באירופה ירד מדד היורו סטוקס 50 ב-16.8%; וביפן ירד מדד הניקיי ב- 17.3%, על רקע רעידת האדמה החזקה בחודש מרץ והאסון הגרעיני שנגרם בעקבותיה לצד התחזקות הין מול הדולר, אירוע שלילי ליצוא היפני. מדד MSCI של השווקים המפותחים ירד בכ- 9.42% במונחים דולריים ומדד MSCI לשווקים מתפתחים ירד בכ- 20.4%. **בהתאם להתרחשויות וההערכות הכלכליות בשווקי העולם ועדת ההשקעות קבעה את תמהיל ושיעורי החשיפה לשווקים השונים.**
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	אומדנים המתבססים על ביצוע תקציב הממשלה עד סוף אוקטובר, מצביעים על גרעון שנתי של כ- 3.5% תוצר ב- 2011. גרעון זה גבוה במקצת מהתקרה של 3% תוצר, בעיקר בשל השפעתן של ההתפתחויות הכלכליות במהלך השנה על ההכנסות ממיסים, שינויי חקיקה בתחום המיסוי ותחזית אופטימית מדי של ההכנסות האחרות. לפי סקירת בנק ישראל, ברוב השנים האחרונות היו הוצאות הממשלה נמוכות במקצת מהתקציב המקורי, כך שיתכן שהגרעון יהיה נמוך יותר בהתאם. **בהתאם להתפתחות גרעון תקציב המדינה והדרכים למימונו ועדת ההשקעות התייחסה לנושא בעת שדנה בהשקעות באפיקים השונים.**
שוק ההון בישראל	חברות הביטוח, קרנות הפנסיה, קופות הגמל והחברות הפועלות בשוק הישראלי, ובכללן החברה, משקיעות חלק ניכר מתיק הנכסים שלהן בשוק

	ההון המקומי. לתשואות באפיקים השונים בשוק ההון יש השלכה מהותית על התשואה המושגת עבור לקוחות החברה וכן על רווחיות החברה. שנת 2011, התאפיינה ברובה במגמה שלילית עקב סביבה מקרו כלכלית מאתגרת ברחבי העולם. המדינות המפותחות המשיכו להתמודד עם אבטלה גבוהה, שוק נדל"ן חלש, גירעונות ריבוניים מאמירים וכל זאת למרות שימור תנאי ריבית נמוכה היסטורית. במהלך השנה, חלחלה לשווקים התובנה שפתרון הבעיות, שהחלו במשבר 2008, יהיה איטי מהחזוי, בין השאר עקב צמיחה נמוכה מדי בארה"ב ובאירופה. לחדשות השליליות מגזרת המקרו נוספו האירועים במישור הפוליטי הן במזה"ת והן באירופה. התוצאה של כל אלו – מתאם גבוה בין שוקי העולם ותנודתיות חריפה (בין יומית ותוך יומית) במהלך השנה אשר בלטה במיוחד החל מחודש אוגוסט 2011. בסיכום שנתי, נרשמו בשנת 2011 בכל מדדי המניות המובילים תשואות שליליות - מדד ת"א 25 ירד ב- 18.2%, מדד ת"א 100 ירד ב-20.1%, מדד ת"א 75 ירד בשיעור של 25.9% ומדד יתר 50 ירד ב- 25.7%. ברמה הענפית, מדד ת"א נדל"ן 15, ירד ב-23.2%, מדד מניות הטכנולוגיה, בלו-טק 50, סיים בירידה של 9.4%, ואילו מדד הבנקים ירד ב- 34.6%. בעוד שוקי המניות סובלים ממגמה שלילית, בלטה ב- 2011 מגמת ה"בריחה לאיכות" שבאה לידי ביטוי בירידת תשואות אג"ח של ממשלת ארה"ב לרמות סביב 2%. זאת למרות הורדת דירוג האשראי של ארה"ב בחודש אוגוסט, הגדלת הגרעון בתקציב וקושי של גופי הממשל להגיע להחלטה על מידת הריסון הפיסקלי שתידרש בעתיד. המגמות באג"ח ארה"ב הקרינו גם על שוק אג"ח הממשלתיות בישראל וניכרו בעיקר בחלק הארוך של העקום השקלי והצמוד. עם זאת, לאורך השנה עלה הפרש התשואות בין אג"ח ישראל לאג"ח ארה"ב, מרמה של כ- 1.5% בתחילת השנה לכ- 2.6% בסוף השנה. זאת על רקע עלית הסיכון הגיאופוליטי במזה"ת. מגמה נוספת שהתקיימה לאורך 2011 הייתה ירידה בפערי האינפלציה המגולמים בשוק ההון, לאור העדכון מטה של תחזיות הצמיחה. הפחתת תחזיות הצמיחה לקראת 2012, הקרינה לשלילה גם על אפיק אג"ח חברות. למגמות המקרו התווספו אירועי מיקרו שליליים ברמת חברות, שהעלו חשש מפני התחדשות הסדרי חוב במשק. חששות אלו נבעו ממספר מקורות: הראשון, ירידות בשוקי המניות גרמו להרעה ביחסי בטחונות למול הלוואות בנקאיות, להפרת קובננטים ולהגדלת המינוף והסיכון הנתפס בעיקר בחברות אחזקה ונדל"ן. השני, שחיקה ביכולת לגייס אשראי חדש במחירים נוחים שבלטה בעיקר ברבעון האחרון של השנה. השלישי, ועדת הריכוזיות לצד קריאה לבנקים לחזק את הלימות ההון יצרה לחץ על החברות להקטין מינוף כלפי המערכת הבנקאית. אירועים אלו תורגמו לעלייה במרווחים למול אג"ח ממשלתי שהואצה עקב תנועת מספריים – ירידת תשואות בממשלתי ועליית תשואות באג"ח חברות. בניגוד למשבר 2008, נרשמה אבחנה בעליית המרווחים בין חברות חזקות לחברות שנחשדו כחלשות ובעלות סיכון. מידת פתיחת המרווחים עלתה ככל שדירוג האשראי היה נמוך יותר. בסיכום שנתי – מדד אג"ח ממשלתי צמוד מדד עלה ב- 4.3% בעוד מדד

	אג"ח ממשלתי לא צמוד בריבית קבועה עלה ב- 5.9%. האפיק הקונצרני, סיים את השנה במרווחים גבוהים מאלו שנרשם בתחילת השנה ובעיקר במחציתה - מדד תל בונד 20 עלה ב- 0.7% ומדד תל בונד 60 ירד בכ- 0.3%. **בהתאם להתרחשויות הגיאו-פוליטיות שחלות באזורנו, והתפתחות גרעון תקציב המדינה, והתפתחות גרעון הסחר ותנועות ההון לישראל ומישראל, ועדת ההשקעות קבעה את שיעור ותמהיל החשיפה לשוק המניות בישראל.**

3. **<u>תשואות הקופה</u>**

	תשואה שנתית		
	מסלול	מסלול	מסלול
<u>השנה</u>	**כללי**	**מנייתי**	**ללא מניות*)**
2011	(6.02)	(28.40)	4.14
2010	10.94	16.66	5.42

תשואות הקופה השליליות במסלול הכללי והמסלול המנייתי הושפעו בעיקר מההפסדים שנגרמו על ידי הניירות הערך הסחירים. במסלול ללא מניות, התשואה החיובית בעיקרה נובעת מהרווח שהניב אפיק אגרות החוב הממשלתיות הסחירות.

*) החל לפעול בחודש אוקטובר 2008.

רווחים (הפסדים) שהניבו נכסי הקופה:

מסלול כללי -

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011 אלפי ש"ח	**לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 אלפי ש"ח**
הכנסות (הפסדים) ממזומנים ושווי מזומנים	76	(50)
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך סחירים	(27,411)	39,185
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך בלתי סחירים	(552)	3,704
הכנסות (הפסדים) מהלוואות לאחרים	(79)	695
הוצאות	(6,022)	(5,580)
הכנסות (הפסדים) נטו	**(33,988)**	**37,954**

מסלול מנייתי -

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011 אלפי ש"ח	**לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 אלפי ש"ח**
הכנסות (הפסדים) ממזומנים ושווי מזומנים	95	16
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך סחירים	(15,872)	7,801
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך בלתי סחירים	(436)	6
הוצאות	(616)	(612)
הכנסות (הפסדים) נטו	**(16,829)**	**7,211**

מסלול ללא מניות *) -

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011 אלפי ש"ח	**לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 אלפי ש"ח**
הכנסות (הפסדים) ממזומנים ושווי מזומנים	36	4
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך סחירים	1,711	1,907
הכנסות (הפסדים) מניירות ערך בלתי סחירים	17	15
הכנסות מהלוואות לאחרים	1	-
הוצאות	(502)	(457)
הכנסות נטו	**1,263**	**1,469**

*) מסלול ללא מניות- החל לפעול באוקטובר 2008.

4. **<u>וותק מח"מ הנכסים</u>**

שיעור הסכומים שהעמיתים בקופה רשאית למשוך ממנה מתוך כלל נכסי הקופה הינו:
במסלול הכללי – כ- 36.43% (בשנת 2010 כ- 36.69%)
במסלול המנייתי – כ- 33.71% (בשנת 2010 כ- 34.94%)
במסלול ללא מניות *) – כ- 41.31% (בשנת 2010 כ- 38.07%)

ואורך החיים הממוצע של התחייבות הקופה כלפי עמיתיה (שחסכונותיהם בקופה טרם הבשילו) עומד על :
במסלול הכללי – 2.35 שנים.
במסלול המנייתי – 2.55 שנים.
במסלול ללא מניות *) – 2.53 שנים.

לאור זאת, ולאור העובדה כי כ-87% 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. **<u>התייחסות איכותית וכמותית לשינויים מהותיים בסוגי הנכסים המוחזקים על ידי הקופה ושיעורם</u>**

נכסי הקופה, נטו ליום 31 בדצמבר 2011 הסתכמו ב- 554,968 אלפי ש"ח, בהשוואה ל- 559,608 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2010.
קיטון לא מהותי בשיעור של כ-0.83% . במהלך שנת 2011 הקופה הסיטה חלק מההשקעות באפיק הסחיר לאפיק הלא סחיר.

ג. <u>נתונים נוספים</u>

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

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 (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), התשס"ה-2005, בשמו הקודם: 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.
קופות מרכזית לפיצויים המיועדת למעביד, המבקש לצבור כספים להבטחת פיצויי פיטורין לעובדיו. הקופה אינה קופה אישית, העמית הינו המעביד וצבירת הכספים היא במרוכז על שם המעביד, עבור עובדיו. ההפרשות לקופה מוכרות כהוצאה למעביד והכספים נמצאים בבעלותו עד לשחרורם לטובת עובדיו.
בתיקון 3 לחוק חוק הגמל נקבע כי משנת 2008 ואילך נאסרה ההפקדה בקופות הגמל המרכזיות לפיצויים (הוראות מעבר בתיקון האמור קובעות כי יותרו הפקדות בקופות מסוג זה - רק הפקדות של עמיתים-מעסיקים קיימים ורק בגין עובדיהם של אותם מעסיקים שבגינם הופקדו בקופות כספים בדצמבר 2007 - עד סוף שנת 2010). בהתאם להוראות התיקון לחוק הגמל, החל מיום 1 בינואר 2011 נסגרו הקופות המרכזיות לפיצויים להפקדות חדשות.

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. בחודש ספטמבר 2010 נחתם הסכם קיבוצי בין ההסתדרות ולשכת התיאום של ארגוני המעסיקים המתקן את ההסכם הקיים לביטוח פנסיוני מקיף במשק (פנסיית חובה) ולפיו בשנת 2014 יוגדלו שיעורי ההפקדה במסגרת הסדר פנסיית חובה כך שהם יעמדו על 17.5%. בחודש ספטמבר 2011, שר התמ"ת פרסם צו המאמץ את ההסכם הקיבוצי האמור על כלל העובדים במשק.

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. בחודש דצמבר 2011 פורסמו טיוטה שנייה לתיקון תקנות וחוזר העברת כספים בין קופות גמל. בטיוטות מוצע לערוך שינויים לגבי אופן הטיפול בבקשה להעברת כספים בין קופות גמל, המתכונת לפיה יש לערוך את העברת המידע בין הגופים, וכן הוראות טכניות נוספות. בטיוטות מוצע להוסיף הוראות חדשות בעניין העברת כספים בין קופות גמל המנוהלות באמצעות אותה חברה מנהלת, העברת נתוני תשואת קופת הגמל במקרה של איחור בהעברת כספים, משלוח הודעות למעסיקים בעת העברת כספים הכוללת רכיב פיצויים והוראות נוספות.

ה. בחודש פברואר 2012 פורסמו התקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת של קופת גמל או קרן פנסיה), התשע"ב-2012 ותקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) (תיקון מס' 2), התשע"ב-2012 (להלן ביחד - התקנות החדשות). בהתאם לתקנות החדשות דרישת ההון מחברות מנהלות הינה בסכום הגבוה מבין סכום ההון עצמי התחלתי בסך 10 מיליוני ש"ח או סכום שלושת אלה: (1) 0.1% מהנכסים המנוהלים עד תקרה של 15 מיליארד ש"ח (2) 0.05% מהנכסים המנוהלים מעל התקרה האמורה בסעיף (1) לעיל (3) 25% מההוצאות השנתיות. הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון (להלן – "הממונה") רשאי להורות על הפחתת דרישות ההון או הגדלתן בהתחשב, בין היתר, בסיכונים המאפיינים את פעילותה של החברה המנהלת, ובלבד שהגדלת דרישות ההון תהיה לתקופה קצובה. בהתאם לסמכותו פרסם הממונה, בחודש פברואר 2012, חוזר שעיקריו מתן הקלות בדרישות ההון לחברות מנהלות מסוימות. חברה מנהלת נדרשת להעמיד הון נוסף בגין חברות מנהלות נשלטות ובגין סכום הנכסים המוחזקים בניגוד להוראות דרכי השקעת ההון העצמי הנדרש הכלולות בתקנות החדשות. כמו כן כוללות התקנות החדשות דרישה להחזקת נכסים נזילים בשיעור של 50% לפחות מההון העצמי המזערי הנדרש. חברה מנהלת תהיה רשאית לחלק דיבידנד רק אם הונה העצמי הוא לפחות בגובה ההון העצמי הנדרש ממנה לפי התקנות החדשות. התקנות החדשות כוללות הוראות מעבר להשלמת ההפרש שבין ההון שהיה נדרש ממנה במועדים הנקובים להלן לבין ההון שהיה נדרש ממנה ערב פרסום התקנות החדשות (להלן – "ההפרש"), עד ליום 31 בדצמבר 2014 כדלהלן: עד למועד פרסום הדוח הכספי ליום 31 במרס, 2012 לפחות 30% מההפרש; עד למועד פרסום הדוח הכספי ליום 31 בדצמבר, 2012 לפחות 60% מההפרש; עד למועד פרסום הדוח הכספי ליום 31 בדצמבר, 2013 לפחות 80% מההפרש;עד ליום 31 בדצמבר, 2014 יושלם מלוא הפרש.

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, ולאחר מכן לחודש ינואר 2012. החברה פעלה על פי הוראות אלה ומיזגה ביום 1.1.2012 את קופות הגמל שבניהולה. בחודש פברואר 2012 אושרו בועדת העבודה של הכנסת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הרשאה לנהל יותר מקופת גמל אחת) התשע"ב- 2012, לפיהן מוצע כי חברה מנהלת שניהלה יוצר מקופת גמל אחת מאותו סוג באמצעות מתפעלים שונים, תהא רשאית לעשות כן עד לשנת 2014.

ז. המודל החכ"מ (חיסכון כספי מותאם) הוא כינוי לרפורמה שמטרתה התאמת החיסכון הפנסיוני למאפייני העמית ובעיקר לגילו. המודל גובש בעקבות כשלים הקיימים, לטענת הממונה, כיום בניהול ההשקעות של כספי החיסכון הפנסיוני, אשר באים לידי ביטוי בכך שניהול ההשקעות נעשה במשותף לכל החוסכים, מבלי לקחת בחשבון את מאפייניהם השונים. בחודש יולי 2009 פורסמה טיוטה ראשונה לחוזר העוסק בהתאמת מסלולי החסכון למאפייני העמית, וכן טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הקמת מסלולי ברירת מחדל), התשס"ט – 2009. בחודש יולי 2010 ובינואר 2012 פורסמו טיוטות נוספות של החוזר והתקנות האמורים. עפ"י הטיוטות גופים מוסדיים (קופות גמל, קרנות פנסיה וקופות ביטוח) יידרשו להקים מסלולי השקעה נפרדים עבור חוסכים בגילאים שונים. בנוסף, הגופים המוסדיים יהיו רשאים להרחיב את המודל ולהפריד בין כספי החוסכים גם על פי מאפיינים נוספים, כגון: העדפת סיכון, מצב כלכלי וכדומה. בהתאם לטיוטות, חוסכים המצטרפים למוצר חיסכון פנסיוני ישויכו כברירת

מחדל אל המודל החכ"מ, כל עוד לא בחרו במסלול השקעה אחר. בטיוטות מוצע כי תהליך העברת החוסכים למסלולים המתאימים למאפייניהם יהיה הדרגתי, על פני מספר שנים, כאשר בתחילה יועברו מקבלי הקצבאות למסלולים המתאימים להם, לאחר מכן יועברו החוסכים המבוגרים ולבסוף החוסכים הצעירים. בהתאם לטיוטה המוצעת, תחילתן של תקנות אלה 1.1.2013.

ח. 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.

ט. בחודש יוני 2010 פורסמו הוראות לעניין דרכי פעולתה וניהולה של המסלקה לחיסכון לטווח ארוך בע"מ וכן תוקן חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים במטרה להסדיר את הליך רישוי החברה להפעלת מערכת סליקה פנסיונית מרכזית והליך הפיקוח על חברה כאמור. על פי גישת אגף שוק ההון במשרד האוצר, מסלקה פנסיונית תייעל את תהליכי העבודה הקשורים בהעברת מידע וכספים, על ידי קביעת מכנה משותף טכנולוגי לכל הגופים המעורבים בשוק הפנסיוני, והסדרת תהליכי העבודה. הממשלה מקדמת את הקמתה של המסלקה במסגרת תהליך חקיקה. במהלך שנת 2010 הוקמה חברת "המסלקה לחיסכון לטווח ארוך בע"מ". חברה זו הוקמה בבעלות משותפת של מספר בנקים וחברות ביטוח ומטרתה להקים לייסד ולנהל מסלקת מידע וכספים בתחום החיסכון ארוך הטווח עבור ציבור הלקוחות, המפיצים והיצרנים. החברה האמורה שוקדת באמצעות מספר וועדות מקצועיות אשר הוקמו, על בניית תכניות עבודה בהיבטי תהליכים ומיחשוב אשר יעלו בקנה אחד עם תהליך החקיקה בנושא הקמת המסלקה. בחודש פברואר 2011 נחקק חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני) (תיקון מס' 3), התשע"א–2011. בהתאם לתיקון לחוק, נוספו מספר פרקים לחוק הייעוץ אשר עניינם הסדרת הליך רישוי של חברה להפעלת מערכת סליקה פנסיונית ומנגנוני הפיקוח על חברה כאמור. הוראות החוק מסדירות את סמכויות הממונה לקביעת הוראות הנוגעות למתן רישיון לחברה להפעלת מערכת סליקה פנסיונית וכן הוראות ביחס לדרכי פעילותה וניהולה של מערכת סליקה פנסיונית, מתוך מטרה להגן על ענייני משתמשי המסלקה ומקבלי השירות מהמשתמשים ולמניעת ריכוזיות בתחום הייעוץ והשיווק הפנסיוני. כמו כן בחוק נקבעו כללים לעניין פיקוח הממונה על אבטחת המידע המועבר במסלקה. בהתאם לתיקוני החקיקה האמורים, שחוקקו לאחר הקמת חברת "המסלקה לחיסכון לטווח ארוך בע"מ", התאפשר גם לחברות נוספות בתחום לפעול כמסלקה פנסיונית, וזאת חרף המגמה הראשונית של הממונה על שוק ההון להקים מסלקה פנסיונית אחת ראשית. בחודש יולי 2011 פורסמה הודעה על מכרז לבחירת ספק להקמת מערכת סליקה פנסיונית מרכזית והפעלתה. בנובמבר 2011 פרסם המפקח טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים) (אבטחת מידע במערכת סליקה פנסיונית מרכזית), התשע"א-2011. טיוטת התקנות מציעה לקבוע הוראות שונות בנוגע לאבטחת מידע במערכת סליקה פנסיונית

מרכזית. בחודש פברואר 2012 פרסם המפקח טיוטת חוזר חובת שימוש במערכת סליקה פנסיונית מרכזית. בטיוטת החוזר מוצע לקבוע את הפעולות שיש לבצען באמצעות מערכת הסליקה. מוצע בטיוטה כי דמי השימוש עבור שרותי מערכת הסליקה ייקבעו במכרז ויחולו על ידי המשתמשים בשירותי המערכת בהתאם לתועלת שהם עשויים להפיק מהשימוש בה. מאחר שמערכת הסליקה צפויה לייעל תהליכי עבודה של הגופים המוסדיים ולהקל על ביצוע שיווק פנסיוני ויעוץ פנסיוני, ובכך להשפיע על היקף נכסי החיסכון הפנסיוני שהגופים המוסדיים מנהלים, מוצע כי הגופים האמורים ישתתפו בשיעור מהותי מעלות הפעלת המערכת לפי היקף הנכסים שהם מנהלים. בהתאם לאמור, ובכפוף לאישור ועדת המכרזים, בכוונת המפקח לקבוע כי בשנה הראשונה הגופים המוסדיים יישאו ב-70% מסך עלות ההפעלה השנתית שתקבע, בשנה השנייה ב-65%, בשנה השלישית ב-60% ובשנה החמישית ואילך ב-50%. שאר המשתמשים יישאו ביתרת העלות לפי היקף השימוש שלהם בפועל בשירותי מערכת הסליקה, בהתאם לתעריף קבוע לפעולה.תחילתו של חוזר זה תהיה תשעה חודשים ממועד התקשרות עם הספק, כפי שיפורסם על ידי הממונה. השלכות פעילות המסלקה על ענף החסכון הפנסיוני אינן ודאיות בשלב זה, עקב העובדה שהתהליך הינו בשלבים מוקדמים יחסית. נראה כי יישום מלא של פעילות המסלקה צפוי להוביל להגברת השקיפות בענף ומכאן להגברת התחרות בו וכן להקלת הפעילות של יועצים פנסיוניים בכלל ובנקים בפרט בענף הפנסיוני. מאידך, יישום כזה עשוי בטווח הקצר להגביל או לעכב פיתוח של מוצרים או טכנולוגיות חדשות עקב אילוצים תפעוליים במסלקה. פעילות המסלקה יכולה להשפיע אף על היקף ודרך פעילות סוכנויות ההסדר, היקף ואופן ההשפעה תלויים, בין היתר, בתבנית הסופית בה תופעל פעילות המסלקה.

י. התוכנית להגברת התחרות בשוק החסכון הפנסיוני - בחודש נובמבר 2010 פורסמה תוכנית אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון להגברת התחרות בשוק החסכון הפנסיוני. בהתאם לתוכנית המוצעת מתכוון אגף שוק ההון לפרסם טיוטות חוזרים בנושאים הבאים: החלת מודל אחיד של תקרת דמי ניהול במוצרי חיסכון פנסיוני, הגברת השקיפות בעת שינוי דמי ניהול, איסור העלאת דמי ניהול שסוכמו עם לקוח למשך שנתיים לפחות, מתן זכות בחירת סוכן ללקוח, עמלת הפצה אחידה ליועץ פנסיוני עבור כלל מוצרי החיסכון הפנסיוני ועוד. החברה מעריכה כי לחוזרים שיפורסמו בהתאם לתוכנית להגברת התחרות בשוק החסכון הפנסיוני תהיה השפעה על מבנה שוק החסכון לטווח ארוך ועל התחרות בשוק זה.

להלן טיוטות התקנות והחוזרים שפורסמו במסגרת התוכנית להגברת התחרות בשוק החסכון הפנסיוני:

1. בחודש מרס 2011 פורסם תזכיר חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים) התשע"א-2011, ובו מוצע לתקן חלק מההוראות שנקבעו בחוק הייעוץ, לרבות מתן אפשרות ליועץ פנסיוני שהוא תאגיד בנקאי להתקשר עם מעביד או עם ארגון מעבידים לעניין מתן ייעוץ פנסיוני לעובד של אותו מעביד. עוד מוצע לחזק את ההגנה על עובדים בנוגע לייעוץ פנסיוני, ולמנוע מצב שבו המעביד כופה על עובדו את זהות היועץ הפנסיוני, ולאסור התניית שירות בשירות בידי בעל רישיון.

2. בחודש מרץ 2011 פרסם הממונה טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול) - התשע"א-2011, ובחודש פברואר 2012 אושרו בועדת הכספים של הכנסת, תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול) התשע"ב 2012 בנוסחן העדכני. במסגרת התקנות נקבע כי החל מינואר 2014 דמי הניהול השנתיים המירביים בקופות הגמל וביטוחי המנהלים שאינם מבטיחי תשואה יהיו עד 1.05% מהיתרה הצבורה בחשבונו של כל עמית ועד 4% מההפקדות השוטפות, כאשר מקבלי קצבאות הזקנה והשארים ישלמו עד 0.6% מהנכסים העומדים כנגד התחייבויות הקופה כלפיהם. כן נקבע כי במהלך שנת 2013 דמי הניהול ישולמו יהיו בשיעור של עד 1.1% מהיתרה הצבורה בחשבונו של כל עמית. ביחס לפוליסות ביטוח נקבע כי תקרת דמי הניהול לא תחול על פוליסות ביטוח שהוצאו לפני 1.1.2013 יצוין כי במסגרת דיוני ועדת הכספים הוסכם כי תבוצע פעולת חקיקה לצורך קביעה של דמי ניהול מינימאליים בסכום קבוע ("רצפה שקלית של דמי ניהול"). פעולה זו תלויה בהשלמה של תהליכים רגולטוריים שונים. כמו כן, למיטב ידיעת החברה, מסדירות התקנות גם את שיעור דמי הניהול בחשבונות של עמיתים שהקשר עימם נותק (וכל עוד הוא לא חודש), או עמיתים שנפטרו, בהתאם להוראות ולהגדרות הקבועות בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסים (קופות גמל) (איתור עמיתים ומוטבים), התשע"ב-2012 ("תקנות האיתור"), בשיעור שלא יעלה על 0.3% לשנה מן היתרה הצבורה בחשבון העמית בקופות הגמל, או על השיעור החודשי שגבה הגוף המוסדי במועד בו נותק הקשר עם העמית או במועד שבו נודע לגוף המוסדי על פטירת העמית, לפי הנמוך מבניהם. נכון למועד הדוח, טרם פורסם הנוסח הסופי של התקנות וכן לא ניתן להעריך את התממשות הפרסומים אודות האפשרות כי בנוסף לקביעת תקרות דמי ניהול

כמפורט לעיל, ייקבע בחקיקה גם סכום מינימאלי של דמי ניהול במוצרים שונים. להערכת החברה, מימוש הרפורמה עשויה לגרום לפגיעה מסוימת בהכנסות מדמי ניהול של החברות המנהלות של קופות גמל וקופות ביטוח, ומאידך, להתממשות הפרסומים על הסכמה לקביעה של דמי ניהול בסכומים מינימאליים כאמור, צפויה להיות השפעה ממתנת על הפגיעה האפשרית בהכנסות וברווחיות של החברות המנהלות. כמו כן, לתקנות האמורות השלכה אפשרית על העדפת צרכנים והלקוחות של החברה וכתוצאה מכך, בשלב זה, לא ניתן להעריך את ההשלכות המצרפיות של תמהיל ההוראות הסופיות שיחולו. החברה בוחנת את ההשפעות האפשריות של יישום התקנות על תוצאות פעילותה ומצבה הכספי, וכן בוחנת צעדים שתוכל לנקוט בהם על מנת לנתן את השפעת התקנות.

כמו כן, במקביל, פרסם הממונה טיוטת חוזר דמי ניהול במכשירי החיסכון הפנסיוני בה מוצע לקבוע תקופה מזערית למתן הטבות בדמי ניהול (שנתיים ממתן ההטבה) וכן לקבוע הוראות להגברת השקיפות בנוגע לדמי הניהול הנגבים בפועל מהעמית, באמצעות שליחת הודעה לעמית ולבעל הרישיון (אם ישנו) על כל שינוי בדמי הניהול הנגבים מהעמית, לא יאוחר מחודשיים ולא מוקדם מארבעה חודשים טרם מועד השינוי הצפוי.

3. בחודש מרס 2011 פרסם המפקח טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(עמלת הפצה)(תיקון...), התשע"א-2011. בטיוטה מוצע לתקן את חוק הייעוץ כך שגם מבטח יוכל לשלם עמלת הפצה בגין מוצרים פנסיוניים שבניהולו ואשר לגביהם ניתן ללקוח ייעוץ פנסיוני. בנוסף, ועל מנת לאפשר ייעוץ אובייקטיבי ומותאם לצרכי הלקוח, מוצע בטיוטה לקבוע מודל לעמלת הפצה אחידה בשלושת סוגי המוצרים הפנסיוניים: קופת גמל, קרן פנסיה חדשה וביטוח מנהלים. מודל עמלת ההפצה המוצע מתחשב הן בהיקף הנכסים הצבורים לזכות הלקוח במוצר הפנסיוני והן בהפקדות שוטפות לאותם מוצרים, וזאת במטרה לעודד ייעוץ פנסיוני גם ללקוחות הנמצאים בשנות החיסכון הראשונות, שלהם יתרת נכסים נמוכה יחסית. לגבי קרן השתלמות, אשר שונה באופייה מהמוצרים הפנסיוניים המוזכרים לעיל, מוצע בטיוטת התקנות להותיר ללא שינוי. בכדי לאפשר לגופים מוסדיים ויועצים פנסיוניים להיערך ליישום התיקון, מוצע בטיוטת התקנות לקבוע כי מועד התחילה של תיקון התקנות יהיה ביום ו' בטבת התשע"ב (1 בינואר 2012). לגבי לקוחות קיימים אשר קיבלו ייעוץ פנסיוני ובגינם שולמה עמלת הפצה טרם פרסום התיקון, מוצע בטיוטה לקבוע כי מועד התחילה של התיקון יהיה ביום כ"ט בטבת התשע"ד (1 בינואר 2014).

4. בחודש פברואר 2012 התפרסמו טיוטה שנייה של תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כיסויים ביטוחיים בקופות גמל) התשע"ב-2012, וטיוטה שנייה של חוזר שעניינו רכישת כיסויים ביטוחיים באמצעות חברה מנהלת של קופת גמל. מטרת הטיוטות לשכלל את התחרות בשוק החיסכון הפנסיוני ולהגדיל את התחליפיות בין מוצרי החיסכון הפנסיוני. בטיוטות התקנות מוצע לקבוע, בזיקה לסעיף 32 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל),התשס"ה-2005, הוראות לעניין סוגי הביטוחים שבהם יבוטחו עמיתים במוצרי החיסכון הפנסיוני. כמו כן, מוצע לקבוע תנאים לכיסוי הביטוחי כאמור, לשמירה על כיסוי ביטוחי לאחר הפסקת הפקדות לקופת גמל, ולגביית דמי הביטוח. בטיוטת החוזר מוצע לקבוע כללים לפיהם חברה מנהלת של קופת גמל תהא רשאית להגיש בקשה לקבלת רישיון סוכן תאגיד ביטוח פנסיוני לשיווק כיסוי ביטוחי לסיכוני מוות ולכיסוי ביטוחי לסיכוני נכות באמצעות פוליסות ביטוח פרט. תחילתו של חוזר זה במועד פרסומו. אולם פוליסות שהופקו עובר למועד תחילת חוזר זה- החל ביום 1 בינואר 2014. בטיוטת התקנות מוצע לקבוע הוראות לעניין סוגי הביטוחים שבהם יבוטחו עמיתים במוצרי החיסכון הפנסיוני. כמו כן, מוצע לקבוע תנאים לכיסוי הביטוחי כאמור, לשמירה על כיסוי ביטוחי לאחר הפסקת הפקדות לקופת גמל, ולגביית דמי הביטוח. במסגרת הטיוטה ניתן יהיה להציע תנאים לביטוח חיים קבוצתי בקופת גמל לא משלמת לקצבה – מוצע לאפשר לחברות מנהלות של קופת גמל לא משלמת לקצבה, לשווק לעמיתים בקופה, ביטוח חיים ואובדן כושר עבודה קבוצתי. להערכת האוצר טיוטת התקנות וטיוטת החוזר, ככל שתתקבלנה, עשויות לשכלל את התחרות בשוק החיסכון הפנסיוני ולהגדיל את התחליפיות בין מוצרי החיסכון הפנסיוני. עם זאת, בשלב זה לא ניתן להעריך את ההשלכות המצרפיות של תמהיל ההוראות הסופיות שיחולו.

5. בחודש אוקטובר 2011 פרסם המפקח טיוטה שנייה בנושא תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דמי עמילות) התשע"א- 2011. במסגרת טיוטת התקנות מוצע להגביל מתן פרסים, הטבות ועמלות היקף התלויות ביעדי מכירה לסוכני ביטוח. בנוסף, מוצע להסדיר את הרכב דמי העמילות המשולמים לסוכני ביטוח, ולקבוע מספר הגבלות לגבי היחס שבין עמלות מסוגים שונים המשולמות לסוכן הביטוח. כמו כן, מוצע בטיוטה להסדיר את אופן תשלום דמי

עמילות למספר בעלי רישיון במקביל ובתוך כך להסדיר את תשלום דמי עמילות שוטפים, דמי עמילות בגין עמידה ביעדי מכירות ומעבר של לקוחות בין בעלי רישיונות.

יא. חוק הגברת האכיפה בשוק ההון - מגמתו המוצהרת של אגף שוק ההון כפי שהיא באה, בין היתר לידי ביטוי, בחקיקת רפורמת בכר היא להרחיב את השימוש בסמכויות האזרחיות הנתונות לו בטיפול בהפרות של הוראות החוק על-ידי הגופים המפוקחים ולפתח את הליכי הבקרה והאכיפה. בשנים האחרונות הגביר המפקח את היקף הביקורות וכן את השימוש בהטלת עיצומים כספיים על הגופים המפוקחים על-ידו. כחלק ממגמה זו, ובדומה לסמכויות האכיפה המנהליות שהוקנו לרשות לניירות ערך בחוק ייעול הליכי האכיפה ברשות לניירות ערך (תיקוני חקיקה), התש"ע – 2010, נחקק גם ביוזמתו של הפיקוח על שוק ההון, חוק הגברת האכיפה בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011, המתקן את חוק קופות הגמל, חוק הביטוח וחוק הייעוץ, תוך הוספת סמכויות פיקוח ובירור מינהלי לממונה (כניסה לחצרים, תפיסת מסמכים וחדירה למחשב, זימון אדם לחקירה ועוד), הרחבת האפשרות להטלת עיצומים כספיים משמעותיים על מעגל רחב של כפופים, ואפשרות לחיוב תשלום לנפגע ההפרה. בהתאם לתיקוני החקיקה, לא ניתן יהיה לבטח, במישרין או בעקיפין, אדם מפני עיצום כספי שיוטל עליו לפי החוק – התקשרות בחוזה ביטוח שכזה בטלה. כמו כן, תאגיד או בעל שליטה מנועים מלשלם או לשפות, במישרין או בעקיפין, בגין עיצום כספי שהוטל על אדם על פי החוק והתחייבות לשיפוי שכזה בטלה. על פי החוק מותר לשפות או לבטח אדם בשל תשלום לנפגע הפרה או בשל הוצאות שיוציא בקשר עם הטלת העיצום הכספי בעניינו – בכפוף לכך שתהיה הוראה מפורשת בתקנון החברה המתירה זאת. בהתאם לחוק, חזקה שמנהל החברה קיים את חובת הפיקוח שלו אם התאגיד שבניהולו קבע נהלים מספיקים למניעת ההפרה, מינה אחראי מטעמו לפיקוח על קיומם של הנהלים ונקט באמצעים סבירים לתיקון ההפרה ולמניעת הישנות ההפרה (תוכנית אכיפה פנימית). החברה שוקדת על הכנתה של תכנית

אכיפה פנימית בסיוע יועצים משפטיים ורואי חשבון חיצוניים, אשר תעמוד בקנה אחד עם הוראות ההנחיות החוק האמורות.

יב. <u>אירועים לאחר תאריך המאזן</u>

א. בחודש מרץ 2011 פרסם הממונה טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול) - התשע"א-2011, ובחודש פברואר 2012 אושרו בועדת הכספים של הכנסת, תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול) התשע"ב 2012 בנוסחן העדכני. במסגרת התקנות נקבע כי החל מינואר 2014 דמי הניהול השנתיים המרביים בקופות הגמל וביטוחי המנהלים שאינם מבטיחי תשואה יהיו עד 1.05% מהיתרה הצבורה בחשבונו של כל עמית ועד 4% מההפקדות השוטפות, כאשר מקבלי קצבאות הזקנה והשארים ישלמו עד 0.6% מהנכסים העומדים כנגד התחייבויות הקופה כלפיהם. כן נקבע כי במהלך שנת 2013 דמי הניהול ישולמו יהיו בשיעור של עד 1.1% מהיתרה הצבורה בחשבונו של כל עמית.
ביחס לפוליסות ביטוח נקבע כי תקרת דמי הניהול לא תחול על פוליסות ביטוח שהוצאו לפני 1.1.2013
יצוין כי במסגרת דיוני ועדת הכספים הוסכם כי תבוצע פעולת חקיקה לצורך קביעה של דמי ניהול מינימאליים בסכום קבוע) "רצפה שקלית של דמי ניהול"). פעולה זו תלויה בהשלמה של תהליכים רגולטוריים שונים.
כמו כן, למיטב ידיעת החברה, מסדירות התקנות גם את שיעור דמי הניהול בחשבונות של עמיתים שהקשר עימם נותק)וכל עוד הוא לא חודש(, או עמיתים שנפטרו, בהתאם להוראות ולהגדרות הקבועות בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסים (קופות גמל) (איתור עמיתים ומוטבים), התשע"ב-2012 ("תקנות האיתור"), בשיעור שלא יעלה על 0.3% לשנה מן היתרה הצבורה בחשבון העמית בקופות הגמל, או על השיעור החודשי שגבה הגוף המוסדי במועד בו נותק הקשר עם העמית או במועד שבו נודע לגוף המוסדי על פטירת העמית, לפי הנמוך מבניהם.
נכון למועד הדוח, טרם פורסם הנוסח הסופי של התקנות וכן לא ניתן להעריך את התממשות הפרסומים אודות האפשרות כי בנוסף לקביעת תקרות דמי ניהול כמפורט לעיל, ייקבע בחקיקה גם סכום מינימאלי של דמי ניהול במוצרים שונים.
להערכת החברה, מימוש הרפורמה עשויה לגרום לפגיעה מסוימת בהכנסות מדמי ניהול של החברות המנהלות של קופות גמל וקופות ביטוח, ומאידך, להתממשות הפרסומים על הסכמה לקביעה של דמי ניהול בסכומים מינימאליים כאמור, צפויה להיות השפעה ממתנת על הפגיעה האפשרית בהכנסות וברווחיות של החברות המנהלות. כמו כן, לתקנות האמורות השלכה אפשרית על העדפת צרכנים והלקוחות של החברה וכתוצאה מכך, בשלב זה, לא ניתן להעריך את ההשלכות המצרפיות של תמהיל ההוראות הסופיות שיחולו.
החברה בוחנת את ההשפעות האפשריות של יישום התקנות על תוצאות פעילותה ומצבה הכספי, וכן בוחנת צעדים שתוכל לנקוט בהם על מנת למתן את השפעת התקנות.

ב. טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על חברות מנהלות ומבטחים), התשע"ב-2012 - ("טיוטת תקנות ההשקעה החדשות") וחוזר כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים - טיוטה שלישית.

במרץ 2012 אישרה וועדת הכספים של הכנסת את טיוטת תקנות אגף שוק ההון לקביעת כללי השקעה החלים על קופות גמל, קרנות פנסיה וחברות ביטוח.

טיוטת תקנות ההשקעה החדשות מחליפות את תקנות דרכי השקעה, תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל, התשכ"ד) (להלן: "תקנות מס הכנסה") ומאחדות את כללי ההשקעה החלים על גופים מוסדיים. טיוטת התקנות משווה את ההסדר התחיקתי בביטוח (תיקי השקעות של כספים לכיסוי התחייבויות תלויות תשואה ושאינן תלויות תשואה והשקעת ההון העצמי של המבטח) לזה הקיים בקופות הגמל והפנסיה, לצד שינויים שונים בחלק מכללי ההשקעה הקיימים וזאת על מנת להתאימם למדיניות משרד האוצר בדבר דרכי פעילות שוק ההון בכלל ודרך פעילות המשקיעים המוסדיים בפרט. השינויים כוללים כאמור, השוואת כללי ההשקעה החלים על החלק החופשי של קרנות הפנסיה הותיקות לכללי ההשקעה החלים על יתר הגופים המוסדיים וכן הוראות בנושאים הבאים: ביטול התלות שבין רמת הדירוג לבין שיעור ההשקעה המותר בתאגיד בודד ובקבוצת לווים, הרחבת האפשרות להשקיע במדינות שדירוג האשראי שלהן הוא -BB ומעלה, צמצום מגבלת החשיפה של גופים מוסדיים לתאגיד מסוים או לקבוצת תאגידים קשורים, הקטנת החשיפה המרבית לשיעור של 5% מנכסיהם לתאגיד בודד ו-10% מנכסיהם לקבוצת תאגידים, חברת ביטוח, קופות גמל, קרנות פנסיה וחברות מנהלות מאותה הקבוצה יהיו רשאיות להחזיק ביחד עד 20% מאמצעי השליטה של תאגיד בודד. בנוסף מתייחסת התקנות למגבלות שיחולו על התקשרויות עסקיות בין גופים מוסדיים לגופים קשורים אליהם, לרבות קביעת המנגנון לאישורן של התקשרויות אלה ומגבלות כמותיות ביחס להיקף ההשקעות בצדדים קשורים ו/או המבוצעות באמצעות צדדים קשורים. במקרים נוספים בטיוטת התקנות הוסרו מגבלות כמותיות הקיימות בתקנות והוגברה מעורבות ועדות ההשקעה בגופים מוסדיים ככלל ומעורבות נציגים חיצוניים בהן בפרט. כמו כן, כדי להגביר את גמישות פעילות גופים מוסדיים, בהתאמה למצבי שוק משתנים, הועברו חלק מההוראות שהיו קבועות בתקנות מס הכנסה ובתקנות דרכי ההשקעה לחוזר כללי ההשקעה.

בטיוטת התקנות קבעו כללי מעבר הדרגתיים מההוראות הקיימות כיום למגבלות ההשקעה שנקבעו בתקנות החדשות, נכסים לא סחירים המוחזקים היום לא ימכרו באופן מיידי ונכסים סחירים החורגים ממגבלת תאגיד בודד וממגבלת קבוצת תאגידים יוכלו להימכר בתוך שנה וחצי מיום פרסום התקנות. מטרת הוראות המעבר הינה לאזן את השפעת תקנות ההשקעה החדשות על שוק ההון ולמנוע הפסדים העלולים להתרחש בנכסי הגופים המוסדיים עקב ההתאמות הנדרשות לצורך המעבר לכללי ההשקעה החדשים. בנוסף, ניתנה סמכות לשר האוצר ולממונה על שוק ההון להחריג הוראות או גופים מסויימים מהוראת טיוטת התקנות אם תנאי השוק ידרשו זאת.

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>נושאים שאליהם הפנה הרואה חשבון של הקופה בחוות דעתו</u>
רואי החשבון של הקרן לא הפנו תשומת לב לעניינים מיוחדים בחוות דעתם.

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 הקופה ודרכי ניהולם:

א. סיכוני מאקרו

1. <u>מצב המשק והתעסוקה</u>

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. <u>סיכוני שוק</u>

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 ולמדדי 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:

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

- <u>סיכוני מטבע</u> - 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.

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

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

- <u>סיכון "מרווח אשראי"</u> – 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 על החשיפה לסיכוני השוק בפניהם היא ניצבת. הבקרות נשענות על חישובי VAR ותרחישי קיצון שונים שהוגדרו על ידי הקופה, תוך שימוש בשיטות מקובלות לביצוען. חישובי ה-VAR ותרחישי הקיצון מתבצעים לפי תרחישים המוגדרים כתוצאה של שינויים קיצוניים סימולטאניים 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 ולוועדת ההשקעות.

3. <u>סיכון נזילות</u>

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 הקופה להנזיל את נכסיה. מופקים דוחות שוטפים, המרכזים את הניתוחים כאמור ומובאים לדיון בדירקטוריון ובוועדת ההשקעות.

4. <u>סיכון אשראי</u>

הקופה משקיעה חלק מנכסיה בחוב 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 מודל לדירוג אשראי עסקי, אשר אושר ע"י המפקח והוטמע בקופה.

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

תקנות הניוד הפנסיוני המסדירות את המעבר בין מוצרי החיסכון לטווח ארוך השונים ומאפשרות לצרכנים לעבור בין המוצרים או להחליף את הגוף המנהל של החיסכון בגוף מנהל אחר, בכל עת, ללא צורך בתשלום בעת העברת הכספים בין המוצרים ובהתאם להעדפתם. הדבר משפיע על פעילות החברה ועל תוצאותיה. 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 בחקיקה ובפרט בגובה דמי הניהול, עלולים לגרום להוצאות גבוהות הפוגעות ברווחיות הקופה, לקיטון בהכנסות 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 התעסוקה 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 פעילות 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 על פי המתכונת הנדרשת ובמועד הנדרש. הקופה מעמידה לרשות העמיתים דיווח על מצב חשבונותיהם ונמצאת איתם בקשר לעדכוני פרטים ומתן שרות אחר. כנגד הקופה לא מתנהלים הליכים משפטיים כל שהם והקופה אינה מנהלת הליכים משפטיים.

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 הקופה. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל החברה ומנהלת הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של הקופה הנן אפקטיביות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהקופה 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 2011, נכללת הצהרת ההנהלה באשר לאחריותה על הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי.
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 2011 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של הקופה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הקופה על דיווח כספי.

21 במרס, 2012		
תאריך אישור הדוח	בני שיזף יו"ר הדירקטוריון	מוטי דהן מנכ"ל

ה. דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי.

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

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

הנהלת הקופה בפיקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של הקופה על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2011 בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של ה- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). בהתבסס על הערכה זו, ההנהלה מאמינה (believes) כי ליום 31 בדצמבר 2011 הבקרה הפנימית של הקופה על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

תאריך אישור הדוח	בני שיזף יו"ר הדירקטוריון	מוטי דהן מנכ"ל	רונית בר-אור מנהלת הכספים
21 במרס, 2012			