

”שיבולת” חברה לניהול קופות גמל בע”מ

דוח על עסקי התאגיד

1. פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה.
2. תחומי פעילות החברה.
3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיה.
4. חלוקת דיבידנדים.
5. מידע כספי לגבי תחומי פעילות של החברה
6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה.
7. מידע כללי על תחומי פעילות.
8. מוצרים ושירותים
9. מוצרים חדשים.
10. עמיתים.
11. שיווק והפצה.
12. תחרות.
13. עונתיות.
14. רכוש קבוע ומתקנים.
15. נכסים לא מוחשיים.
16. הון אנושי.
17. ספקים ונותני שירותים.
18. מימון
19. מיסוי
20. מגבלות ופקוח על התאגיד
21. הסכמים מהותיים
22. הסכמי שיתוף פעולה
23. הליכים משפטיים
24. יעדים ואסטרטגיה עסקית.
25. צפי להתפתחות בשנה הקרובה
26. מידע בדבר שינוי חריג בעסקי התאגיד.
27. אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים
28. גורמי סיכון

- תיאור עסקי התאגיד בחלק זה של הדו"ח התקופתי הינו בהתאם לתוספת לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף, מבנה וצורתו), תשכ"ט – 1969, ולחוזר 2005-2-20 שפרסם הממונה על שוק ההון, הביטוח והחסכון ביום 21 בדצמבר 2005, אשר החיל את התוספת האמורה, בשינויים מסוימים, על חברות המנהלות קופות גמל.
- להסרת ספק מובהר, כי התיאור המובא בדו"ח זה בדבר קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה הינו תיאור תמציתי לצורכי הדו"ח בלבד, כי אין בו כדי ליצור כל התחייבות כלפי עמיתי הקופות הנ"ל או צד שלישי כלשהו, וכי התנאים המחייבים את החברה הם רק אלה המפורטים בתקנון קופת הגמל הרלבנטית ו/או בחוזים הרלבנטיים שנכרתו על ידי החברה.

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

- 1.1 כללי
- שיבולת חברה לניהול קופות גמל בע"מ ("החברה") הינה חברה מנהלת לצורכי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה - 2005 ("חוק הפיקוח על קופות גמל"), אשר קיבלה רישיון חברה מנהלת, ועוסקת בניהול של שתי קופות גמל, כדלקמן:
- 1.1.1 שיבולת קופת גמל הינה קופת גמל לתגמולים לעמיתים קיבוצים. הקופה קיבלה אישור קופת גמל בהתאם לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), תשכ"ד - 1964 ("תקנות מס הכנסה קופות גמל").
- 1.1.2 שיבולת השתלמות הינה קרן השתלמות. הקופה קיבלה אישור קופת גמל בהתאם לתקנות מס הכנסה קופות גמל.
- שיבולת קופת גמל ושיבולת השתלמות, יקראו יחדיו להלן "הקופות".
- קופות הגמל הינן קופות גמל ענפיות כהגדרתן בחוק.
- 1.2 התפתחות היסטורית של החברה
- החברה נתאגדה בישראל בשנת 1976 ועוסקת באופן בלעדי בניהול קופות גמל. ביום 12.6.2007 שונה שמה ל: שיבולת חברה לניהול קופות גמל בע"מ.
- 1.3 מבנה ההחזקות של החברה
- הבעלים של החברה הינם העמיתים.
- 1.4 אופי ותוצאות כל שינוי מבני, מיזוג או רכישה
- במהלך שנת 2009 לא בוצע כל שינוי מבני.
- 1.5 רכישה, מכירה או העברה של נכסים בהיקף מהותי שלא במהלך העסקים הרגיל
- במהלך שנת 2009 לא בוצעה רכישה, מכירה או העברה של נכסים כאמור לעיל.
- 1.6 כל שינוי מהותי אשר אירע באופן ניהול עסקי החברה
- לא היו שינויים מהותיים בשנת 2009 כאמור לעיל.

2. תחומי פעילות החברה

- 1.1 ניהול קופת גמל לתגמולים
- הקופות הינן קופות לחסכון לעמיתי קיבוץ.
1.1.1 הפרשת עמית קיבוץ לפי תקנות מס הכנסה על חשבון תגמולים.
- 1.2 ניהול קרן השתלמות
- 1.2.1 קרן השתלמות לשכירים - עיקר הצבירה בקופות אלו מיועד לצבירת הפרשות הנעשות על ידי המעביד בשיעור של עד 7.5% משכר העובד. כנגד הפרשה מקבילה של העובד ביחס של 1:3 לפחות עד לשיעור של 2.5% משכרו.
- 1.3 פעילות הקופות מותנית ברישוי שנתי, המתקבל מאגף שוק ההון באוצר, בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעולתן. בהתאם לכך מפוקחות הקופות שבניהול החברה ע"י אגף שוק ההון במשרד האוצר.
- 1.4 צבירת הכספים בקופות היא על בסיס אישי. העמיתים מזוכים ברווחי הקופות על בסיס יומי החל מאפריל 2005 ומשיכות מהקופות מבוצעות על פי תנאי הזכאות, כפי שמופיעים בחוק ובתקנות. בשנת הדו"ח קוצרו מועדי התשלומים לעמיתים והעברות לקופות אחרות מפעם בחודש ל-4 ימי עסקים ו-7 ימי עסקים בהתאמה.
2. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה
- במהלך השנתיים האחרונות לא חל שינוי בהון החברה.
- עסקאות במניותיה
- במהלך שנת 2009 לא בוצעו עסקאות במניות החברה.
3. חלוקת דיבידנדים
- 3.1 החברה לא מחלקת דיבידנדים, כל הרווחים מחולקים לעמיתה.

מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה

נתונים כספיים

3.2

להלן נתונים כספיים אודות החברה בחלוקה לפי תחומי פעילותה (באלפי ₪):
 סקטור קופות הגמל של בנק המזרחי טפחות מספק לחברה שרותי תפעול השקעות ומערך אחורי הנדרשים לפעילותה. חברת מגדל - עלומים שוקי הון מספקת שרותי ניהול השקעות.

3.2.1 ניהול קופת גמל לתגמולים

שנת הדיווח	הכנסות מדמי ניהול וכן השיעור מסך הכנסות החברה	הכנסות אחרות וכן השיעור מסך הכנסות החברה	עלויות המיחסות לתחום הפעילות	רווח לפני מסים וכן השיעור מסך רווחי החברה	סך נכסים מנוהלים	סך הפקדות, משיכות והעברות	תשואות ממוצעות נומינליות ברוטו
2009	0 (%)	(100%)	—	(%)	657,867	(14,573)	21.16%
2008	0 (%)	(100%)	—	(%)	557,558	(29,057)	- 6.59%
2007	0 (%)	(100%)	—	(%)	628,049	(105,395)	5.30%

3.2.2 ניהול קרן השתלמות

שנת הדיווח	הכנסות מדמי ניהול וכן השיעור מסך הכנסות החברה	הכנסות אחרות וכן השיעור מסך הכנסות החברה	עלויות המיחסות לתחום הפעילות	רווח לפני מסים וכן השיעור מסך רווחי החברה	סך נכסים מנוהלים	סך הפקדות, משיכות והעברות	תשואות ממוצעות נומינליות ברוטו
2009	0 (%)	(100%)	—	(%)	95,710	9,453	17.28%
2008	0 (%)	(100%)	—	(%)	73,425	6,456	- 5.24%
2007	0 (%)	(100%)	—	(%)	70,992	7,833	5.64%

3.3 סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה

המגמות העיקריות של שנת 2009 אשר קיבלו ביטויין ברוב האפיקים בשוק ההון, היו : צמיחת המשק ב - 0.5%.

מדד ת"א 100 רשם ב - 2009 עליה של 79.6%, אגרות החוב צמודות המדד עלו בשיעור 24.9% .

אגרות החוב הממשלתיות לא צמודות השיגו תשואה של 2.5%.

האינפלציה הסתכמה ב- 3.9%, השקל התחזק מול הדולר ב-2.1% נומינליות, וריבית בנק ישראל ירדה לרמה של 1.25%.

3.2.3 המצב הכלכלי בישראל ושינויים החלים בו

3.2.3

למצב הכללי והמאקרו כלכלי בישראל, ולשינויים החלים בו, לרבות שינויים במצב הביטחוני, בשיעורי האינפלציה, ביציבות המטבע המקומי, ובשוק העבודה, השלכות מהותיות על תוצאותיה העסקיות של החברה. לתמורות אלה השפעה על שינויים בהיקף המפקידים ובהיקף ההפקדות (והמשיכות) בגינן זכאית החברה לדמי ניהול.

בפרט, שינויים ביחס לשוק העבודה, ובכלל זה, השכר הממוצע במשק, שיעור המועסקים ושיעור הפיטורין, משפיעים באופן מהותי על היקף ההפקדות בקופות הגמל השונות ועל היקף המשיכות מהן.

3.2.4 מגמות בשוקי ההון בישראל ובעולם ובתשואות המושגות בהם

3.2.4

המגמות בשוקי ההון בארץ ובחו"ל, והתשואות על מניות, אגרות חוב ומוצרים פיננסיים (למשל בשוק הנגזרים), משפיעות באופן מהותי על תוצאותיה העסקיות של החברה, הואיל ודמי הניהול שגובה החברה נגזרים מיתרת חשבונו של העמית, אשר ערכו מושפע משינויים כאמור.

סקירת השינויים בשוק ההון הישראלי בשנת 2009 :

שוק האג"ח		שוק המניות	
2009	המדד	2009	המדד
24.9%	מדד צמוד כללי	71.5%	ת"א 25
1.3%	מק"מ	104.3%	ת"א 75
2.5%	שחר	105.5%	יתר כללי
2.6%	גילון	81.4%	תל-טק

חקיקה, חקיקת משנה והוראות הממונה

3.2.5

חקיקה, חקיקת משנה, והוראות הממונה משפיעות כיום וצפויות להשפיע בעתיד באופן מהותי על תוצאותיה העסקיות של החברה. השינויים המשמעותיים ביותר בתקופת הדו"ח היו בחקיקה שנגעה להיבטי מיסוי הנוגעים לעמית קופות הגמל. לפירוט בדבר שינויים רגולאטורים מהותיים כאמור, ראה להלן.

המדיניות המוניטארית

3.2.6

המדיניות המוניטארית הנקבעת על יד בנק ישראל, ובכללה קביעת גובה הריבית במשק, משפיעה על העדפות הציבור בקשר להחזקת נכסים פיננסיים, ובכלל זה על היקף ההפקדות באפיקי חסכון ארוך טווח מסוג קופות גמל, כמו גם על התשואות המושגות בשוק ההון על אגרות חוב.

3.2.7

הסעיף בדבר סביבה מאקרו כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה, כולל גם תחזיות, הערכות, אומדנים ומידע אחר המתייחסים לאירועים ועניינים עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של החברה בלבד (מידע צופה פני עתיד). המידע צופה פני עתיד הכלול בסעיף זה לעיל מבוסס במידה מהותית, בנוסף לאינפורמציה הקיימת בחברה, על ציפיות והערכות נוכחיות של החברה לגבי התפתחויות עתידיות בפרמטרים השונים (המאקרו כלכליים, הענפיים ואלו הייחודיים לחברה), ועל השתלבותן של ההתפתחויות כאמור אלה באלה. אין לחברה כל ודאות כי ציפיותיה והערכותיה אכן יתממשו, ותוצאות הפעילות של החברה עלולות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או המשתמעות מהאמור לעיל, בין היתר עקב שינוי בכל אחד מהגורמים דלעיל.

תיאור תחומי הפעילות של החברה

התיאור בסעיף זה ניתן לגבי שני סוגי הקופות המנוהלות על ידי החברה במאוחד, למעט היכן שנדרש תיאור שונה או ייחודי לתחום מסוים, ולמעט ביחס לנתונים מספריים אשר ניתנו לגבי כל תחום בנפרד.

4. מידע כללי על תחומי הפעילות:

המגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המאקרו כלכלית, שיש להם או שצפויה להיות להם, השפעה מהותית על התוצאות העסקיות או ההתפתחויות בתחום הפעילות של החברה הינם כדלקמן:

4.1 כללי – תחומי הפעילות ושינויים החלים בו

ענף קופות הגמל נמנה על מגזר החיסכון לטווח ארוך, לצד קרנות הפנסיה ומוצרי ביטוח חיים. המטרה העיקרית העומדת בבסיס הענף ומוצרי היא צבירת כספים בחיסכון הוני לטווח ארוך.

מגזר החיסכון לטווח ארוך עובר בשנים האחרונות שינויים מקיפים נוכח תמורות במדיניות הממשלתית בנושא. בבסיס מדיניות זו עומדת השאיפה לעידוד חיסכון קצבתי בקרב כלל האוכלוסייה על מנת להבטיח יכולת קיום בכבוד של האזרחים לאחר גיל הפרישה. שינוי זה בא לידי ביטוי, בין היתר, ברפורמות בשוק הפנסיוני, בחקיקה אשר גובשה במסגרת יישום המלצות "וועדת בכר", בהוראות הממונה, בהטבות והעדפות מיסוי הניתנות לחוסכים, והצעות חוק בדבר הטלת חובה לקיים הסדר פנסיוני. כמו כן, בשנים האחרונות חלה עליה במודעות הציבורית ובהתעניינות הציבור במוצרי החיסכון הפנסיוניים. יודגש, כי עיקר השינויים שבוצעו בכללי המיסוי, החלים על המכשירים השונים, הותאמו למדיניות עידוד החיסכון הקצבתי, ועל כן הובילו להאצה בהתפתחות ענף החיסכון הקצבתי ובגידול היקף ההפקדות בענף זה, בין היתר באמצעות קרנות הפנסיה.

כמו כן, נערך הסדר מלא ומקיף החל על מעבר עמית בין קופות גמל, אשר מאפשר לעמיתים לעבור בין הקופות בצורה פשוטה ומסודרת ובמשך זמן קצר. הסדר זה תורם לקיומה של תחרות הוגנת בין הגופים הפועלים בשוק קופות הגמל ובהתרת כבלים וחסמים בירוקראטיים אשר הגבילו בעבר את גמישות העמיתים ואת יכולתם להעביר את כספיהם בין הגופים השונים.

4.2 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחומי הפעילות: חקיקה, חקיקת משנה והוראות הממונה

כללי

בחודש אוגוסט 2005 פורסמו שלושה חוקים שלהם השלכה על פעילות החברה בכללותה: חוק הגברת התחרות וצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל, התשס"ה-2005 (להלן – "חוק הגברת התחרות"), חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה – 2005, וחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק ביעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני) התשס"ה-2005 (להלן – "חוק השיווק הפנסיוני"). בעקבות חוקים אלה פורסמו חוזרים, תקנות וטיטות חוזרים שמהווים חלק בלתי נפרד מהחקיקה האמורה ושעיקרם יפורטו להלן. חקיקה זו היא פועל יוצא ממסגרות של הצוות הבינמשרדי לרפורמה בשוק ההון ("וועדת בכר"), אשר מונתה כדי לגבש רפורמה בשוק ההון שעיקרה צמצום הריכוזיות ומזעור ניגודי העניינים אצל הגופים הפועלים בשוק ההון, והרחבת הפיקוח והבקרה עליהם ועל השולטים והמחזיקים בהם.

הוראות חקיקת רפורמת בכר מתייחסות לשורה ארוכה של נושאים. בכל הנוגע לחברה, כוללות הוראות החקיקה שלושה מרכיבים מרכזיים:

- שינויים מבניים – נקבעו הוראות ביחס לתחומי העיסוק והבעלות של הבנקים בישראל (ותאגידים קשורים אליהם) ביחס לקופות גמל. עיקרו של השינוי המבני הינו הפרדה, ככל האפשר, בין הגורם אשר הינו היצרן של קופות גמל – הגופים המוסדיים - מהבנקים – אשר

עיסוקם ביחס לקופות הגמל יהיה יעוץ והפצה בלבד, וזאת לצד הגבלת נתח השוק של הגופים המוסדיים השונים בכל הנוגע לקופות הגמל.

- הסדרה כוללת של שיווק וההפצה של קופות גמל – נקבעו הוראות מפורטות לעניין הסדרת הייעוץ, השיווק ודרכי ההפצה של קופות הגמל והמגבלות לגביו, וכן הוראות לעניין הפרדה בין הייעוץ (שאמור להיות ניטרלי ואובייקטיבי) לבין השיווק (שלא בהכרח יתייחס לכלל המוצרים הקיימים) של המוצרים הפנסיונים השונים, לרבות קופות גמל, ובכלל זה הסדרת העיסוק באותם עיסוקים והתקנת תקנות ביחס לעמלות הפצה שתשולמנה בגין הפקדות בקופות הגמל. יחד עם זאת, הסדרה זו לא התייחסה לקופות גמל מרכזיות לפיצויים.

- הסדרת המשטר התאגידי והרחבת בסיס האחריות והאכיפה של חברות מנהלות – נקבעו שורה של שינויים בחוקים קיימים, או הסדרים שהיו קיימים, והעלתם לדרגה של חקיקה ראשית. שינויים אלו נועדו להסדיר, בין היתר, את המשטר התאגידי של חברות המנהלות קופות גמל, וכן להגביר את הפיקוח, האחריות, הן האזרחית והן הפלילית, והאכיפה ביחס לגופים אלה.

המשך מגמת עידוד החיסכון למטרות קיצבה

החיסכון לטווח ארוך בישראל מתנהל בשני מסלולים עיקריים :

- **מסלול הוני** – מסלול שבו, במקרים מוגדרים בחקיקה, מתקבלים הסכומים שנצברו כסכום חד פעמי, למשל עם הגיע העמית לגיל פרישה.

- **מסלול קצבתי** – מסלול המשלב חיסכון וביטוח, כשעילות קבלת הכספים שנצברו בו הן פרישה או אירוע מזכה בהגדרת הכיסוי הביטוחי שנרכש. הכספים מתקבלים בתשלום חודשי ולא בסכום חד פעמי.

בשנת הדוח קופות הגמל מתנהלות במסלול ההוני בלבד. קופות הגמל שהן קופות ביטוח ("ביטוחי מנהלים") מאפשרות למבוטח לבחור בין מסלול הוני ובין מסלול הקצבתי. קרנות פנסיה מתנהלות במסלול הקצבתי בלבד.

מדיניות הממשלה בשנים האחרונות הינה לעודד את החסכון במסלול הקצבתי על פני המסלול ההוני כדי להבטיח יכולת קיום בכבוד של האזרחים לאחר גיל הפרישה. מדיניות זו באה לידי ביטוי בעיקר בהטבות ובהעדפות מס שניתנו למסלול הקצבתי, תוך גריעת הטבות והעדפות המס שניתנו בעבר למסלול ההוני.

במסגרת מדיניות הממשלה כאמור לעיל, בוצעה לאחרונה רפורמה מקיפה בשוק החיסכון הפנסיוני אשר הינה צעד נוסף לקראת האחדת המוצרים בשוק הפנסיוני למסלול קצבה ומימוש והסדרי פנסיה כוללים למשק הישראלי כפי שיפורטו להלן.

מס הכנסה שלילי, פנסיה חובה והפחתת שיעורי המס

במסגרת מדיניות הממשלה המתוארת לעיל הונחה על שולחן הכנסת הצעת חוק להגדלת שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ולצמצום פערים חברתיים (מס הכנסה שלילי, פנסיה חובה, הפחתת

שיעורי מס ותיקוני חקיקה), התשס"ז – 2007 (להלן – "הצעת החוק הכוללת") במסגרתה הוצע לקבוע הסדרי פנסיה כוללים במשק הישראלי, שיבטיחו פנסיה לכל עובד החל משנת 2010 ואילך. כמהלך משלים, הוצע בהצעת החוק לקבוע כי כל קופות הגמל שיפעלו בישראל משנת 2010 ואילך יהיו קופות גמל למטרת קצבה, וכי תשלומים בגין הפקדות שיבוצעו בהן בשנת 2010 ואילך יהיו רק בדרך של קצבה (או בדרך של היוון קצבה, לפי כללים שייקבעו לעניין זה). לפי הצעת החוק, ההסדרים הקיימים לעניין קופות גמל הוניות (קופות ביטוח וקופות גמל לתגמולים) יוסיפו לחול רק על כספים שהופקדו בהן עד סוף שנת 2009. עוד הוצע להותיר על כנה את האפשרות למשוך כספי פיצויים המופקדים בקופת גמל כסכום הוני, גם בשנת 2010 ואילך.

בפועל, בחודש יולי 2007 נחתם הסכם קיבוצי (כללי ומסגרת) לביטוח פנסיוני מקיף במשק, אשר תכליתו הינה להחיל חובת ביטוח פנסיוני על כל העובדים השכירים במשק הישראלי, ואשר תוקן בחודש נובמבר 2007 (לעיל ולהלן: "ההסכם הקיבוצי"). ביום 30 בדצמבר 2007 חתם שר התמ"ת על צו הרחבה המחיל את עיקר הוראות ההסכם הקיבוצי על כלל העובדים השכירים במשק והנותן להסכם הקיבוצי תוקף החל מחודש ינואר 2008 (להלן: "צו ההרחבה"). לפי נוסח ההסכם הקיבוצי וצו ההרחבה, שעורי ההפרשות מהשכר שחובה לבטוחו בביטוח פנסיוני, יעלו באופן הדרגתי מדי שנה, החל מכניסתו לתוקף של ההסכם הקיבוצי, היינו ראשית שנת 2008 כאמור, ועד לשנת 2013. בנוסף, נקבע צו ההרחבה הוראות שונות לעניין תחולת הביטוח הפנסיוני, לפיהן ההסכם הקיבוצי וצו ההרחבה יחולו על נשים מגיל 20 וגברים מגיל 21 והחבויות בגינו לא יחולו על מי שפרש מעבודתו בגיל פרישת חובה ומקבל קצבה או על מי שיש לו הסדר פנסיוני מיטיב – העדיף על פני ההסדר המתואר לעיל. השכר המבוטח לפי ההסכם הקיבוצי וצו ההרחבה יהיה השכר בפועל אך לא יותר מהשכר הממוצע במשק. חובת הביטוח הפנסיוני תכנס לתוקף בחלוף 9 חודשי עבודה בשנת 2008, ובחלוף 6 חודשי עבודה החל משנת 2009, אך אם לעובד הסדר ביטוח פנסיוני קודם, תקום החובה לבטוחו, בתוקף מיום עבודתו הראשון, כעבור 3 חודשי עבודה בלבד. בשלהי דצמבר 2007 נחקק חוק להגדלת שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ולצמצום פערים חברתיים (מס הכנסה שלילי), תשס"ח-2007 (להלן – "חוק מס הכנסה שלילי") אשר הנהיג כאמור מס הכנסה שלילי לעובד שכיר שלו ילדים והמשתכר שכר נמוך בהתקיים התנאים המפורטים בחוק האמור. הואיל והנדבך העוסק בפנסיה חובה לכלל העובדים בהצעת החוק הכוללת הוסדר כאמור באמצעות חתימה על ההסכם הקיבוצי ומתן צו הרחבה שהוחל כאמור על כלל העובדים השכירים במשק – סעיפי הצעת החוק הכוללת הנוגעים לעניין לא נכללו בחוק מס הכנסה שלילי שנחקק כאמור.

הרפורמה בענף קופות הגמל

המהלך המשלים לקביעת הסדרי פנסיה כוללים במשק הישראלי, שיבטיחו פנסיה לכל עובד נועד לעודד ואף לחייב את החיסכון במסלול הקצבתי. לפיכך, ביום 23 בינואר 2008 התקבל בכנסת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון מס' 3) התשס"ח – 2008 (להלן – "תיקון מס' 3" או "הרפורמה") אשר כולל שורה של תיקוני חקיקה וביניהם: תיקונים לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה – 2005, לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) התשמ"א – 1981 ולפקודת מס הכנסה. תיקון מס' 3 פורסם ברשומות ביום 28.1.2007 והוא תקף לגבי הפקדות שיבצעו במהלך שנת 2008 ואילך. כאמור תיקון מס' 3 הינו מהלך משלים למהלך הכולל של קביעת הסדרי פנסיה כוללים במשק הישראלי, אשר יבטיחו פנסיה לכל עובד.

להלן סקירה של עיקרי הרפורמה הכוללים, בין היתר:

חיוב הפקדת כספים למטרת קצבה – תיקון מס' 3 מחייב הפקדת כספים בקופת גמל למטרת קצבה עד לסכום הקצבה המינימאלי של 3,850 ₪. זהו סכום מנדטורי מינימאלי שנקבע ואותו יהיה חייב העמית לקבל כקצבה חודשית מרגע פרישתו לגמלאות.

סיווג חדש לקופות הגמל לקצבה - מעתה יהיו שני סוגים של קופות גמל לקצבה: "קופת גמל משלמת לקצבה" בה ניתן למשוך כספים במישרין באמצעות הוון חלק מהקצבה לסכום חד פעמי, ובלבד שסכום הקצבה שיוותר בידו של עמית לאחר ביצוע היוון הקצבה יעמוד על סך של 3,850 ₪ אשר יעודכן אחת לשנה לפי השינוי במדד המחירים לצרכן באותה שנה. "קופת גמל לא משלמת קצבה" אשר ממנה לא ניתן יהיה למשוך כספים במישרין למעט כספים ממרכיב הפיצויים.

בהתאם לאמור לעיל, הממונה לא יהיה רשאי ליתן אישור קופת גמל כקופת גמל לתגמולים או כקופת גמל אישית לפיצויים, החל משנת 2008 ואילך אלא לכספים שהופקדו לקופות האמורות בשל שנות המס שלפני 2008 ולגבי כספים אלה לא יחול שינוי בכללי המס החלים עליהם.

החל משנת 2008, קופות הגמל לתגמולים תוכלנה להמשיך ולפעול כקופות גמל לא משלמות לקצבה ולחסוך סכומים לגיל הפרישה. במועד הפרישה עליהן להעביר את הסכומים שנצברו בהן לקופות גמל משלמות קצבה לצורך תשלום קצבה חודשית לעמיתים כמפורט לעיל. משמעות הדבר כי אין מדובר בהקמת קופות גמל חדשות אלא בסיווגן מחדש של קופות הגמל לתגמולים שהינן קופות הוניות כ"קופות גמל לא משלמות לקצבה" כהגדרתן לעיל.

דחיית מועד ההחלטה על אופן קבלת כספי הפרישה – ההחלטה על אופן קבלת כספי הפרישה – לגבי היתרה שתיוותר לאחר ניכוי הסכום שמיועד לתשלום לקצבה המינימאלית כמפורט לעיל – נדחתה וכעת היא **תתקבל סמוך לגיל הפרישה** ולא עם תחילת החיסכון הפנסיוני, כפי שהיה קיים עובר לרפורמה.

היבט מס – איחוד כללי המס לכל מכשירי החיסכון הפנסיוני, הן בתקופת החיסכון הפנסיוני והן לאחר גיל הפרישה. כלומר אין זה משנה היכן יחסכו הכספים, בין בקופת גמל משלמת לקצבה ובין בקופת גמל לא משלמת לקצבה, הטבות המס יהיו זהות.

קופות גמל מרכזיות לפיצויים - החל מינואר 2011 קופות הגמל המרכזיות תפסקנה לפעול. קופות מרכזיות לפיצויים שפעלו בשנת 2007 תוכלנה להמשיך ולקבל כספי מעבידים בשל שנות המס שקדמו לשנת 2011, בכפוף לתנאים הבאים:

(א) עמית מעביד היה עמית בקופת הגמל בדצמבר 2007.

(ב) הפקדת הכספים היא בשל עובד שהופקדו בשלו
כספים לקופת הגמל עבור חודש דצמבר 2007.

כלומר משנת 2008, ואילך לא ניתן להפקיד כספים בקופת פיצויים מרכזית בשל עובד שלא הופקדו עבורו כספי פיצויים בדצמבר 2007. לעובד שהופקדו עבורו כספים בדצמבר 2007 ניתן להפקיד עד דצמבר 2010.

תקנות הניוד הפנסיוני

כצעד משלים לרפורמה האמורה, פורסמו ביום 20 בפברואר 2008 תקנות הפיקוח על שירותים פננסיוניים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות), התשס"ז-2007 (לעיל ולהלן – "תקנות הניוד הפנסיוני") אשר יקנו לחוסכים את זכות הניידות בין מוצרי החיסכון לטווח ארוך. להלן תמצית עיקרי הוראות תקנות הניוד הפנסיוני:

(א) העברת כספים לקופת גמל לקצבה תיעשה רק מקופות הגמל הבאות (ובהתאם לתנאים וסייגים המפורטים בתקנות): קופת גמל לקצבה; קופת גמל לתגמולים; קופת גמל אישית לפיצויים ובלבד שהקופה המקבלת היא קופת גמל משלמת לקצבה; קרן השתלמות; קרן השתלמות מיוחדת למורים; קופת גמל אחרת שאישר הממונה בהסכמת המנהל.

(ב) העברת כספים לקופת גמל שאינה לקצבה תיעשה רק במקרים הבאים: מקופת גמל לתגמולים לקופת גמל לתגמולים אחרת; מקופת גמל אישית לפיצויים לקופת גמל אישית לפיצויים אחרת; מקופת גמל מרכזית לפיצויים לקופת גמל מרכזית לפיצויים אחרת; מקרן השתלמות לקרן השתלמות אחרת; מקרן השתלמות מיוחדת למורים לקרן השתלמות מיוחדת למורים אחרת; מקרן השתלמות מיוחדת למורים לקרן השתלמות אחרת בתנאי שהעמית רשאי למשוך את הכספים בסכום חד פעמי בהתאם לתקנון הקרן; מקופת גמל מרכזית לדמי מחלה לקופת גמל מרכזית לדמי מחלה אחרת; מקופת גמל מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית לקופת גמל מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית אחרת; מקופת גמל מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית לקופת גמל מרכזית ומקופת גמל אישית לפיצויים לקופת גמל לתגמולים לפי תקנה 34 לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל).

(ג) על גוף מנהל של קופה מעבירה להעביר לקופה המקבלת את היתרה הצבורה של העמית בחשבונו בקופה המעבירה או את חלקה, בתוך 10 ימי עסקים מהיום שבו הועברה לו בקשת ההעברה מפורטת וחתומה כנדרש אלא אם בוטלה על ידי העמית, ואולם הממונה רשאי, במקרים מיוחדים, לאשר דחייה במועד האמור שלא תעלה על 20 ימי עסקים נוספים.

(ד) העברת הכספים תתבצע ישירות בין הגופים המנהלים של הקופות ולא באמצעות העמית והיא תיעשה במזומן אלא אם כן החברות המנהלות (המעבירה והמקבלת) הסכימו אחרת ובלבד שהן אינן גופים מנהלים של קופות הנשלטות או מנוהלות בידי אותו אדם או בידי צדדים קשורים כהגדרתם בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל). כמו כן, נקבעו בתקנות הניוד הפנסיוני סייגים להעברות כאמור, אופן הטיפול במצב

של איחור בהעברה וכן הוראות לעניין העברת אחריות ביטוחית ואיחוד ופיצול חשבונות אגב העברות כאמור.

4.3

שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו; התפתחות בשוקים של תחומי הפעילות ושינויים במאפייני הלקוחות

בשנת הדיווח נמשכה ואף התעצמה מגמת גידול חלקם היחסי של הגופים הפרטיים בתחום קופות הגמל על חשבון החברות המנהלות השייכות לקבוצות התאגידים הבנקאיים והתאגידים המנהלים קופות ענפיות, ובכללם החברה.

ענף קופות הגמל בשנת 2009:

קופות הגמל בישראל הינם גופים פיננסיים ומשקיעים מוסדיים מרכזיים בשוק ההון, הן בשל פעילותן המעשית והפוטנציאלית והן בשל משקלן בתיק הנכסים הפיננסיים של הציבור.

קופות הגמל מהוות מסלול חסכון לטווח ארוך הנהנה מהטבות במיסוי, שבאמצעותן ניתן לצבור כספים למטרות שונות, לרבות צרכים פנסיוניים עתידיים של העמיתים.

קופות הגמל מסווגות לפי ייעוד ומטרת החיסכון: תגמולים, פיצויים, השתלמות ואחרות. התפלגות נכסי קופות הגמל בהתאם לכך היא: קופות תגמולים 57%, מרכזיות לפיצויים 8% וקרנות השתלמות 35%. (קופות למטרה אחרת הינן פחות מ - 0.4%).

נכסי כל ענף קופות הגמל הסתכמו בשנת 2009 בכ - 280 מיליארד ₪ לעומת כ - 220 מיליארד ש"ח בשנת 2008, גידול בשיעור של כ - 27.2%, הנובע מתשואות חיוביות שהושגו על ההשקעות ומגידול בצבירה נטו.

4.4

שינויים טכנולוגיים אשר יש בהם כדי להשפיע מהותית על תחומי הפעילות

שינויים טכנולוגיים אין בהם כדי להשפיע מהותית על תחומי הפעילות בטווח הנראה לעין.

4.5

גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

גורמי הצלחה העיקריים בתחום פעילותה של החברה הינם כדלקמן:

- 4.5.1 איכות ניהול ההשקעות ויכולת התמודדות עם שינויים בשוקי ההון.
- 4.5.2 רמת הוצאות תפעול ויעילות התפעול.
- 4.5.3 שינויים במצב המשק, התעסוקה ושוק ההון.
- 4.5.4 איכות המשאב האנושי, כח אדם מקצועי ומיומן, רמת שירות גבוהה וזמינה לעמיתים.
- 4.5.5 רמת המחשוב והטכנולוגיה.
- 4.5.6 שיעור דמי הניהול הסטטוטוריים והנגבים בפועל.
- 4.5.7 התמודדות עם התחרות בתחום, על השינויים החלים בהיבט זה, לרבות מול מוצרי הפנסיה וביטוח החיים.
- 4.5.8 היקף הטבות המס לעמית.
- 4.5.9 הגברת מודעות הציבור לחיסכון ארוך טווח.
- 4.5.10 שינויים רגולאטורים.

יותר ויותר קופות חדשות שהוקמו בשנים האחרונות נדרשו להציג תשואות גבוהות על מנת לגייס עמיתים. קופות אלו בדרך כלל השקיעו בהשקעות בעלות סיכון גבוה יותר על מנת להשיג

תשואות גבוהות. בשנים האחרונות בהן הייתה גאות בשוק ההון, פעילות זו בדרך כלל הוכיחה את עצמה והתשואות שהשיגו היו בהתאם. לדעת החברה יש לבחון את תשואות קופות הגמל לאורך שנים ובהתייחס לרמת הסיכון הכוללת. מידע זה אינו זמין כיום במלואו לעמית המבקש לבחון את דרכו. באגף שוק ההון שוקדים על פיתוח מודלים שיוכלו לתת מידע לעמית בין השאר גם לגבי רמות הסיכון. קיים סיכון כי עמית שלא ידע להתייחס גם לגורמי הסיכון עלול להסיק מסקנות מוטעות לגבי בחירת קופת הגמל. החברה פועלת במסגרת מדיניות ההשקעות על פי שיקולים כלכליים ורמות הסיכון המוגדרות.

4.6 חסמי כניסה ויציאה ושינויים החלים בהם

חסמי כניסה

- 4.6.1 מומחיות ידע ונסיון - הפעילות מחייבת ידע מקצועי נרחב והכרת החוקים והדינים הרלוונטיים, ניהול סיכונים והיכרות עם שוקי התחום. לצבירת ניסיון בפעילות זו חשיבות רבה לשימור וגידול הקופות.
- 4.6.2 גודל מינימלי (מסה קריטית) – על מנת לכסות את עלויות התפעול הקבועות הנדרשות להפעלת המערכות וההשקעות, דרוש היקף צבירת כספים מינימאלי אשר לדעת החברה היא עומדת בו.

חסמי יציאה

- 4.6.3 פירוק או חיסול עסקיה של חברה מנהלת (לרבות על דרך של העברת זכויות הניהול לחברה מנהלת אחרת) כפוף לאישור הממונה.

4.7 שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחומי הפעילות

- 4.7.1 החברה מקבלת שרותי תפעול למערך האחורי הכוללים, בין השאר, חשבות, חשבונות עמיתים ומשמורת נכסים ממזרחי טפחות.

4.8 תחליפים למוצר תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

- מוצרים תחליפיים לקופות גמל הינם אלה השייכים למגזר החיסכון ארוך הטווח, קרי קרנות פנסיה ומוצרי ביטוח חיים.
- ההבדלים העיקריים בין מוצרים תחליפיים כאמור הינם אופן קביעת הזכויות (על בסיס אקטוארי משתנה, בקרנות פנסיה, או על בסיס חוזי שאינו משתנה, בקופות הגמל ובמוצרי ביטוח חיים), מועדי ואופן תשלום הסכומים לעמית (קצבתי או הוני), הטבות המס המוענקות בגין המוצרים השונים ומהות והיקף הכיסויים הביטוחיים הנלווים.
- לשינויים רגולאטורים (בעיקר ביחס להטבות המס) קיימת השפעה על מידת התחליפיות שבין מוצרים כאמור.

4.9 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

- 4.9.1 לאורך שנים רבות, מאופיין שוק קופות הגמל ברמת ריכוזיות גבוהה ויציבה, אשר הקשתה על התפתחותו היעילה של שוק זה ועל התחרות בו.
- 4.9.2 בתקופה האחרונה עקב שינויים רגולאטורים, הקטנת שיעור איגרות החוב המיועדות, הגידול היחסי בחלקם של חברות הביטוח וגופים פיננסיים פרטיים נוספים בשוק על חשבונם של תאגידים בנקאיים, יצירת גמישות במעבר עמיתים בין הקופות, יצירת כללי השקעה חדשים, וכן עקב העלייה במודעות הציבור לאפיקי החיסכון לטווח ארוך, התפתחו ומתפתחים בשוק הפנסיוני תנאי תחרות המביאים לשינוי ברמת הריכוזיות של השוק החדש.

4.10.1 החברה מנהלת את השקעת כספי העמיתים בכל אחת מהקופות, בהתאם להוראות הדין ובכפוף להוראות התקנון של כל אחת מהן. בתמורה לניהול כאמור, גובה החברה דמי ניהול מעמיתי כל אחת מן הקופות ומעבירה אותן למזרחי טפחות עבור שרותי תפעול, כדלקמן:

4.10.1.1 דמי ניהול בהתאם להוצאותיה, ובלבד שלא יעלה על 2% (שנתי).

4.10.2 להלן נתונים אודות היקף דמי הניהול המרביים שרשאית כל אחת מן הקופות לגבות בהתאם לתקנונה, ודמי הניהול שנגבו בפועל על ידי החברה:

דמי ניהול שנגבו		דמי ניהול מרביים		
2008	2009	2008	2009	
0.23%	0.21%	לפי הוצאות	לפי הוצאות	שיבולת קופ"ג
0.23%	0.27%	לפי הוצאות	לפי הוצאות	שיבולת קרן השתלמות

מבנה ניהול ההשקעות

4.11

4.11.1 בכפוף להוראות כל דין ולהוראות תקנון הקופות, החברה משקיעה את התקבולים ואת הסכומים הנובעים מרווחי השקעות הקופה או כתוצאה ממכירתם או פדיונם של נכסיה, בהתאם להחלטות ועדת ההשקעות של החברה.

4.11.2 בכפוף למדיניות ההשקעות הכוללת אשר נקבעת על ידי דירקטוריון החברה, מתווה ועדת ההשקעות את מדיניות ההשקעות של הקופות ומנחה את העוסקים בניהול בפועל של ההשקעות ביחס לאופן ביצוע ההשקעות. מדיניות ההשקעות נקבעת לגבי כל קופה וקופה בהתאם לסוגה ולרמת נזילותה.

ועדת ההשקעות קובעת את סוגי העסקאות ושיעורי החזקות בניירות ערך הטעונים אישור מראש של ועדת ההשקעות, את אופי ההשקעות והיקפן, את שיעור הבטוחות אותו יש להעמיד בעסקאות שונות, את סוגי ניירות הערך שניתן למכור בחסר וכד'. הוועדה מנחה ומפקחת על העוסקים בהשקעות, קובעת אמות מידה לבחינת יישום מדיניות ההשקעות, מגבשת כללים ונהלים לניהול ההשקעות ומקבלת החלטות הנוגעות לשימוש באמצעי שליטה בתאגידים מוחזקים.

4.11.3 השוואת שיעורי המיסוי על רווחי ניירות ערך ישראלים ורווחי ניירות ערך זרים

השוואת שיעור המס המוטל על רווחים בגין ניירות ערך ישראלים לזה המוטל על רווחים בגין ניירות ערך זרים (אשר תוקפה מיום 1 לינואר 2005), השפיעה ומשפיעה על אפיקי והרכב ניהול השקעות הקופות על ידי החברה. בכך בוטלה ההעדפה להשקעה בניירות ערך ישראלים, ובשנת הדו"ח חל גידול בחלקם של ניירות הערך הזרים בהשקעות הקופות.

התפלגות נכסי הקופות לשנת 2009

מזומנים	אגח ממשלתי סחיר	אגח קונצרני סחיר	מניות סחירות	אגח קונצרני לא סחיר	אחרות
14.57%	32.76%	19.60%	0.45%	24.75%	7.80%
22.24%	35.90%	25.00%	0.51%	15.99%	0.33%

שיבולת קופת גמל
שיבולת קרן השתלמות

5. מוצרים ושירותים

למידע בנוגע למאפייני קופות הגמל:

5.1 ניהול קופות גמל לתגמולים ופיצויים

בתחום פעילות זה:

5.1.1 שיבולת קופות גמל

שיבולת קופות גמל בע"מ הינה קופת גמל לתגמולים המיועדת לקיבוצים אשר הוקמה בשנת 1976.

5.1.2 שיבולת קרן השתלמות

קרן השתלמות שהוקמה בשנת 1996 עבור שכירים ועצמאיים.

5.2 להלן נתונים בדבר היקף ההפקדות והיקף הנכסים המנוהלים על ידי כל אחת מן הקופות, בחלוקה לתחומי הפעילות של החברה:

קופת גמל לתגמולים			
סך הכל	השתלמות	גמל	
8,109	8,078	31	היקף ההפקדות באלפי ש"ח
753,577	95,710	657,867	היקף הנכסים המנוהלים באלפי ש"ח

6. מוצרים חדשים

החברה אינה מפתחת מוצרים חדשים.

7. עמיתים

7.1 עמיתים מהותיים

עמיתי קופות הגמל הם קיבוצים מקבוצת הקיבוץ הדתי, ובמיוחד קבוצת יבנה.

שם קופה	סוג עמית	מספר חשבונות העמיתים	הפקדות באלפי ₪	משיכות באלפי ₪	העברות מהקופה בניכוי העברות אל הקופה באלפי ₪
שיבולת קופת גמל	עמית קיבוץ	141	31	(5,308)	(9,296)
שיבולת קרן השתלמות	שכירים ועצמאיים	4,793	8,078	(4,148)	5,523

8. שיווק והפצה

8.1 כאמור החברה הינה קופת גמל ענפית אשר מיועדת אך ורק לעמיתים שהינם חברי הקיבוץ הדתי ולכן לא עוסקת בשיווק.

9. תחרות

9.1 התחרות בתחום החיסכון לטווח ארוך, ובתחום קופות הגמל בפרט, היא קשה במיוחד, מכיוון שהיקף המתחרים בשוק זה הינו רחב ומגוון והוא מורכב הן מקופות גמל והן מגורמים אחרים המציעים חיסכון לטווח ארוך כמו חברות ביטוח, קרנות פנסיה ובנקים המוכרים תוכניות חיסכון ארוכות טווח.

9.2 החברה מתחרה הן עם גופים הפועלים בתחום הפעילות, קרי עם קופות גמל אחרות ובהן קופות גמל בנקאיות ופרטיות, והן עם חברות הפועלות בתחומים האחרים של מגזר החסכון לטווח הארוך (קרנות פנסיה וביטוח חיים).

9.3 כאמור לעיל מזה מספר שנים קיימת תחרות בעיקר מצד הגופים הפרטיים וחברות ביטוח שהקימו ורכשו קופות גמל. התחרות היא על הצבירה, התשואה ורמת השירות. החברה מתמודדת עם התחרות באמצעות שיפור הקשר והשרות עם העמיתים. החברה מבהירה לעמיתה את מדיניות ההשקעה והסיכונים שהקופות נוטלות על עצמן. החברה מציגה את אסטרטגיית ההשקעה הבנויה לטווח ארוך תוך פיזור השקעות מקסימלי באפיקים מגוונים בשוק ההון בארץ ובח"ל.

שנות הגאות האחרונות בהן חלק מהקופות שלקחו בדרי"כ סיכון רב יותר השיגו תשואה עדיפה על פני הקופות שבניהול החברה. העדר מכשירים נגישים לעמיתים לבחינת סיכונים גרמו לעזיבה ומשיכות מהקופות. הגורמים החיוביים המשפיעים על פעילות החברה הם השרות הזמין והטוב לעמיתים וכן טעמי העמיתים המעדיפים ברובם את מדיניות ההשקעות של החברה אשר רואה את הטווח הארוך כמטרה ראשונה במעלה תוך לקיחת סיכונים מחושבים.

10. עונתיות

תחום קופות הגמל אינו מאופיין בעונתיות, למעט הגברת הפעילות הנקודתית לקראת סוף השנה הקלנדרית בה יש הפקדות נוספות של עמיתים שרוצים ליהנות ממלוא הטבות המיסוי ככל שיהיו. וכן מניצול הטבות מס אחרות במיסוי עתידי.

11. רכוש משרדים

לביצוע פעילותה משתמשת החברה במשרדי הקיבוץ הדתי.

12. נכסים לא מוחשיים

מאגרי מידע

לחברה מאגר מידע רשום במסגרתו נשמרים הנתונים הנמסרים על ידי עמיתי הקופות. המידע הצבור במאגרים אודות עמיתי הקופות כולל מידע שנמסר על ידי העמיתים בעת הצטרפותם ובעדכוני הפרטים במהלך התקופה. פרטים אלו ושמירתם במאגר ממוחשב מחויבת על פי הוראות הדין. מאגר המידע משמש את החברה בתפעול השוטף של עסקיה.

13. הון אנושי

13.1 דירקטוריון וועדותיו

לחברה דירקטוריון המונה 9 חברים מתוכם 1 חיצוני. חברי הדירקטוריון נבחרים באסיפה כללית.

דירקטוריון החברה מינה ועדת השקעות ואת יו"ר הועדה. ועדת השקעות מונה שלושה חברים מתוכם אחד דירקטור חיצוני. ועדה זו מטפלת על פי הדין בהשקעות הקופה.

דירקטוריון החברה מינה ועדת בקורת. ועדת הבקורת מונה שני חברים. ועדת הבקורת עורכת בקורת לפעילות החברה וקופות הגמל שבניהולה ובאמצעות המבקר הפנימי.

כמו כן, בעת הצורך מוקמות וועדות עד הוק לעניינים ייחודיים.

חברי הדירקטוריון, למעט הדירקטור החיצוני, הינם חברי הקיבוץ הדתי וממלאים את תפקידם מבלי לקבל שכר מהחברה בגין פעילותם.

13.2 הנהלת החברה ובעלי תפקידים

לחברה מנכ"ל וחשבת.

המנכ"ל אינו מקבל שכר בגין פעילותו.

14. ספקים ונותני שירותים

14.1 הספקים ונותני השירות העיקריים הם כדלהלן:

14.1.1 בנק מזרחי טפחות

14.1.2 מגדל - עלומים שוקי הון בע"מ

להלן פירוט עמלות קניה, מכירה ומשמרת של ניירות ערך, אשר שולמו לחברי בורסה איתם עובדת החברה בשנים 2008 ו-2009:

<u>2008</u>	<u>2009</u>	
<u>באחוזים</u>	<u>באחוזים</u>	
0.05%	0.05%	עמלה בגין קניה ומכירה של אג"ח בארץ
0.025%	0.025%	עמלה בגין קניה ומכירה של מק"מ
		עמלה בגין קניה ומכירה של אג"ח בחו"ל
0.1%	0.1%	

15. מימון

החברה אינה משתמשת באשראי לפעילותה.

16. מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד

להלן פירוט תמציתי של המגבלות על פי דין וההסדרים החוקיים הייחודיים המשפיעים באופן מהותי על פעילותה של החברה:

כפיפות הפעילות לחוקים ותקנות ספציפיים

16.1.1 **חוק הגברת התחרות** - במסגרת הסדרת הרפורמה בשוק ההון הידועה כ"רפורמת בכר", אישרה הכנסת ביום 25 ביולי, 2005 את חוק הגברת התחרות. חוק זה קובע הוראות לניתוק קשרי הבעלות של הבנקים מקופות הגמל על מנת להבטיח כי במסגרת תפקידם החדש של הבנקים כ"יועצים פנסיוניים" יראה היועץ הפנסיוני את טובת הלקוח בלבד ולא יהיה נתון במצב של ניגוד עניינים מובנה.

16.1.2 **חוק קופות הגמל** – חוק זה, שנחקק בשנת 2005, מסדיר לראשונה בחקיקה ראשית את דרישות הרישוי של חברה מנהלת קופות גמל, את דרך הקמתה של קופת גמל, חלק מהוראות תקנון קופת גמל, את החובות המוטלות על חברה מנהלת ביחס לקופות הגמל שבניהולה, ביצוע תשלומים לקופת הגמל, משיכה והעברה של כספים מקופת גמל, את דרכי השקעת כספי קופת גמל ונכסיה, דרכי חישוב שווי נכסי קופות גמל, דרכי חישוב התשואה שהשיגה קופת הגמל, חובת הקמת ועדת השקעות, מינוי דירקטוריון, קביעת דמי ניהול, ניהול חשבונות עמיתי קופות הגמל, חובת הגשת דו"חות ועוד.

במסגרת חוק קופות הגמל נקבעה לראשונה זכותו של עובד לבחור את קופת הגמל בה יפקיד מעבידו את הכספים עבורו, ככל שלעובד זכות להפקדת כספים על שמו בקופת גמל (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 הפקדה שזוהתה נקבעה בדין או בהסכם המעניק לעובד את הזכות להפקדת כספים על שמו בקופת גמל. כמו כן, הוסדרה מערכת היחסים שבין העמיתים לחברה המנהלת.

לאחרונה בוצעה רפורמה בתחום החיסכון הפנסיוני בכלל ובענף קופות הגמל בפרט

במסגרתה תוקן תיקון 3 לחוק קופות הגמל. התיקון נועד, בין היתר, להבטיח רובד ראשון של פנסיה חודשית מינימאלית (פנסיית מטרה).

עיקרי התיקון:

16.1.2.1 פנסיית מטרה – תיקון 3 מחייב הפקדת כספים בקופת גמל למטרת קצבה עד לסכום קצבה חודשי מינימאלי של כ- 3,850 ₪. לגמלאות רק לאחר שיובטח סכום קצבה חודשי זה יהא העמית רשאי למשוך סכומים כתשלום הוני.

16.1.2.2 החל מיום ה – 1 בינואר 2008 קיימים שני סוגים של קופות גמל לקצבה: **”קופת גמל משלמת לקצבה”** – קופת גמל אשר משלמת ישירות קצבה לזכאים בהתאם לתקנונה.

”קופת גמל לא משלמת לקצבה” – קופת גמל שלא ניתן למשוך ממנה במישרין כספים שהופקדו בה החל משנת 2008 (למעט כספים ממרכיב הפיצויים), אלא באמצעות העברתם לקופת גמל משלמת לקצבה.

בהתאם לאמור לעיל, הממונה לא יהיה רשאי ליתן אישור קופת גמל כקופת גמל לתגמולים או כקופת גמל אישית לפיצויים, החל משנת 2008 ואילך אלא לכספים שהופקדו לקופות האמורות בשל שנות המס שלפני 2008 ולגבי כספים אלה לא יחול שינוי בכללי המס החלים עליהם.

החל משנת 2008, קופות הגמל לתגמולים תוכלנה להמשיך ולפעול כקופות גמל לא משלמות לקצבה ולחסוך סכומים לגיל הפרישה. במועד הפרישה על העמית להעביר את הסכומים שנצברו בהן לקופות גמל משלמות קצבה לצורך תשלום קצבה חודשית לעמיתים כמפורט לעיל. משמעות הדבר כי אין מדובר בהקמת קופות גמל חדשות אלא בסיווגן מחדש של קופות הגמל לתגמולים שהינן קופות הוניות כ”קופות גמל לא משלמות לקצבה”.

16.1.2.3 בהתאם לתיקון, עמית בגיל פרישה המעוניין למשוך את הכספים מחשבונו בקופה נדרש להעביר את הכספים שהצטברו לזכותו ל”קופת גמל משלמת לקצבה” כהגדרתה בתיקון, על מנת לקבל תשלומים חודשיים שלא יפחתו מפנסיית המטרה. אם מצויה בחשבונו יתרה מעבר לסכום הקצבה המזערי האמור, העמית יוכל לבחור אם למשוך את הכספים במתכונת קצבתית או במתכונת הונית. על כספים שנצברו בקופות הגמל עד לתום שנת 2007 יחולו הכללים הקודמים.

16.1.2.4 דחיית מועד ההחלטה על אופן קבלת כספי הפרישה – ההחלטה על אופן קבלת כספי הפרישה – לגבי היתרה שתיוותר לאחר המינימאלית הבטחת פנסיית המטרה, כמפורט לעיל – נדחתה וכעת היא תתקבל סמוך לגיל הפרישה ולא עם תחילת החיסכון הפנסיוני, כפי שהיה קיים עובר לרפורמה.

16.1.2.5 היבט מס – איחוד כללי המס לכל מכשירי החיסכון הפנסיוני, הן בתקופת

החיסכון הפנסיוני והן לאחר גיל הפרישה. כלומר אין זה משנה היכן יחסכו הכספים, בין בקופת גמל משלמת לקצבה ובין בקופת גמל לא משלמת לקצבה, הטבות המס יהיו זהות.

16.1.2.6 ניתן יהיה להמשיך להפקיד כספים בקופות מרכזיות לפיצויים עד יום 31 בדצמבר, 2010. נקבע כי רק עמיתים אשר היו עמיתים בקופות אלו בחודש דצמבר 2007 יוכלו להמשיך ולהפקיד כספים כאמור, וכי כספים אלו יהיו בגין עובדים של עמיתים כאמור שהופקדו בגינם כספים לקופת הגמל עבור חודש דצמבר 2007.

16.1.3 **תקנות הגמל** - תקנות אלו קובעות, בין היתר, חלק מהוראות תקנון הקופה. כן קבעו התקנות דרישה להון עצמי מזערי, הוראות בדבר ביצוע תשלומים לקופת הגמל, שימוש בכספי קופת הגמל, תשלומים לעמיתים בקופת הגמל, מגבלות שונות על הנכסים שמותר לקופת הגמל להשקיע בהם, שערך נכסי קופת הגמל, חישוב רווחי קופת הגמל וחלוקתם, חובת הקמת ועדת השקעות, מינוי דירקטוריון, קביעת דמי ניהול, ניהול חשבונות, חובת הגשת דו"חות ועוד.

במסגרת תיקון מס' 3 לתקנות נקבע כי משיכת כספי תגמולים (שיופקדו החל מ-2006.1.1) בפטור ממס ע"י עמיתים עצמאים בקופת גמל לתגמולים, לא תתאפשר לפני הגיע העמית לגיל 60 (וגם אז - בתנאי שלעמית ותק של חמש שנים לפחות בקופת הגמל), למעט במקרים של מצוקה כלכלית או רפואית קשה. על הפקדות בקופת גמל לתגמולים במעמד עמית עצמאי שנעשו עד לסוף שנת 2005 יוסיף לחול הכלל הקודם, לפיו ניתן למשוך את אותם כספים בפטור ממס כעבור חמש עשרה שנים מיום הצטרפות העמית לקופה, יהא גילו כאשר יהא.

כן נקבע בתיקון כי החל מינואר 2006 יהיו ילידי שנת 1961 ואילך זכאים לקבל הטבת מס בגין הפקדת כספים במעמד עמית עצמאי (לרבות הפקדות של שכירים ללא הפקדות מקבילות של מעסיקיהם) לקופת גמל לתגמולים, רק אם הפקידו קודם לכן רובד ראשון של הפקדות לאפיק קצבתי בסכום שנתי שלא יפחת מ- 16% מהשכר הממוצע במשק¹ לכל חודש, או אם יש להם הסדר של פנסיה תקציבית.

ביום 31 בינואר 2008 פורסמו תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) (הוראת שעה), התשס"ח – 2008. הוראת השעה קובעת כי עבור השנים האמורות ניתן יהיה להפקיד למרכיב הפיצויים לפי שיעור שלא יפחת מהשיעור שנקבע בהסכם הכללי לביטוח פנסיוני, ובלבד שלמרכיב תגמולי המעביד יופקדו הפקדות בשיעור שלא יפחת מן הקבוע בהסכם הכללי לביטוח פנסיוני ויתקיימו התנאים המפורטים בתקנה 19(ב) לתקנות ניהול קופות הגמל.

16.1.4 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל),**

¹ בהוראת מעבר נקבע כי הרובד הראשון יגדל באופן הדרגתי מ-16% מתוך 85% מגובה השכר הממוצע במשק לכל חודש בשנת 2006 ועד ל-16% מתוך מלוא השכר הממוצע במשק לכל חודש בשנת 2009.

16.1.4.1 התקנות, אשר נכנסו לתוקפן ביום ה- 1.10.2008 (למעט חריגים), מסדירות את זכויות העמיתים לנייד את כספם בין מוצרי החסכון הפנסיוני השונים ללא קושי וללא קנסות. להלן תמצית עיקרי הוראות תקנות הניוד הפנסיוני:

(ה) העברת כספים לקופת גמל לקצבה תיעשה רק מקופות הגמל הבאות (ובהתאם לתנאים וסייגים המפורטים בתקנות): קופת גמל לקצבה; קופת גמל לתגמולים; קופת גמל אישית לפיצויים ובלבד שהקופה המקבלת היא קופת גמל משלמת לקצבה; קרן השתלמות; קרן השתלמות מיוחדת למורים; קופת גמל אחרת שאישר הממונה בהסכמת המנהל.

(ו) העברת כספים לקופת גמל שאינה לקצבה תיעשה רק במקרים הבאים: מקופת גמל לתגמולים לקופת גמל לתגמולים אחרת; מקופת גמל אישית לפיצויים לקופת גמל אישית לפיצויים אחרת; מקופת גמל מרכזית לפיצויים לקופת גמל מרכזית לפיצויים אחרת; מקרן השתלמות מיוחדת למורים לקרן השתלמות מיוחדת למורים אחרת; מקרן השתלמות מיוחדת למורים לקרן השתלמות אחרת בתנאי שהעמית רשאי למשוך את הכספים בסכום חד פעמי בהתאם לתקנון הקרן; מקופת גמל מרכזית לדמי מחלה לקופת גמל מרכזית לדמי מחלה אחרת; מקופת גמל מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית לקופת גמל מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית אחרת; מקופת גמל מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית לקופת גמל מרכזית לקצבה ומקופת גמל אישית לפיצויים לקופת גמל לתגמולים לפי תקנה 34א לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל).

(ז) על גוף מנהל של קופה מעבירה להעביר לקופה המקבלת את היתרה הצבורה של העמית בחשבונו בקופה המעבירה או את חלקה, בתוך 10 ימי עסקים מהיום שבו הועברה לו בקשת ההעברה מפורטת וחתומה כנדרש אלא אם בוטלה על ידי העמית, ואולם הממונה רשאי, במקרים מיוחדים, לאשר דחייה במועד האמור שלא תעלה על 20 ימי עסקים נוספים.

(ח) העברת הכספים תתבצע ישירות בין הגופים המנהלים של הקופות ולא באמצעות העמית והיא תיעשה במזומן אלא אם כן החברות המנהלות (המעבירה והמקבלת) הסכימו אחרת ובלבד שהן אינן גופים מנהלים של קופות הנשלטות או מנוהלות בידי אותו אדם או בידי צדדים קשורים כהגדרתם בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל).

(ט) כמו כן, נקבעו בתקנות הניוד הפנסיוני סייגים להעברות כאמור, הוראות בדבר מועדי העברת כספים, אופן הטיפול במצב של איחור בהעברה וכן הוראות לעניין העברת אחריות ביטוחית ואיחוד ופיצול חשבונות אגב העברות כאמור.

פקודת מס הכנסה - בפקודה זו נקבעות הטבות המס הניתנות עקב הפקדת כספים בקופות הגמל והטבות המס הניתנות לכספים המשתלמים מקופות הגמל. בסוף שנת 2006 ובראשית שנת 2007 בוצעו שני תיקונים לפקודת מס הכנסה, הכוללים הוראות שנחקקו בזיקה לתיקון מס' 3 לתקנות ניהול קופות גמל, ואלה הן:

- פקודת מס הכנסה (תיקון מס' 152 והוראת שעה), התשס"ז-2006 - לפי תיקון זה, נקבעה הוראת שעה לשנת המס 2006, המבחינה בין "עמית מוטב" (הוא עמית שחל עליו תיקון מס' 3 לתקנות ניהול קופות גמל) לבין "עמית יחיד" (הוא עמית שלא חל עליו תיקון מס' 3 לתקנות ניהול קופות גמל); לענין עמית יחיד נותרו הטבות המס הנוגעות להפקדות בקופות גמל ובקרנות פנסיה על כן, ללא שינוי ביחס להוראות החקיקה ערב התיקון, ואילו לגבי עמית מוטב הוגדלו הטבות המס הניתנות לו עקב הפקדה בקופת גמל לקצבה (קרן פנסיה או תכנית ביטוח מנהלים קצבתית), כך שההטבות האמורות ניתנות עד להפקדה של 16% מהכנסה שנתית של 175,200 ש"ח עבור העמית המוטב או עבור ילדו הבגיר, בתנאי שבגין אותו עמית מוטב הופקדו כספים בקופת גמל לקצבה בהתאם להוראות תיקון מס' 3 לתקנות ניהול קופות הגמל;

- פקודת מס הכנסה (תיקון מס' 153), התשס"ז-2007 - בתיקון זה נקבעה הוראה, שתחול משנת המס 2007 ואילך, המבצעת את ההבחנה בין "עמית מוטב" לבין "עמית יחיד" כאמור, נקבע כי הטבות המס במתכונתן הקודמת יוסיפו להינתן לעמית יחיד (אך לא יינתנו עוד למי שחל עליו תיקון מס' 3 לתקנות ניהול קופות הגמל ולא הופקדו בגינו הפקדות לקופת גמל לקצבה כנדרש באותו תיקון) וכי הטבות המס המוגדלות, כפי שתוארו לעיל, יחולו על עמית מוטב; עוד נקבע בתיקון כי לא יינתנו עוד הטבות מס בגין הפקדות על שם הורה של המפקיד או על שם ילדו, אלא אם המדובר בהפקדה על שם ילד בגיר של העמית.

חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק ביעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), תשס"ה – 2005 – חוק זה מסדיר את השיווק וההפצה של קופות הגמל השונות, למעט קופות גמל מרכזיות לפיצויים, והוא קובע כי ביצוע עסקה לגבי מוצר פנסיוני בעבור לקוח תיעשה רק כחלק מיעוץ פנסיוני או משיווק פנסיוני ובהמשך לו. קרנות השתלמות הן מוצר שמוגדר גם כמוצר פנסיוני (שהשיווק וההפצה שלו מוסדרים ע"י חוק השיווק הפנסיוני) וגם כמוצר פיננסי (שהשיווק וההפצה שלו מוסדרים ע"י חוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (לעיל ולהלן: "**חוק הסדרת העיסוק**")), ועל כן הייעוץ ו/או השיווק ביחס אליהן יכול להתבצע ע"י יועצים/משווקים פנסיוניים, בהתאם לחוק השיווק הפנסיוני, או ע"י יועצי/משווקי השקעות, בהתאם לחוק הסדרת העיסוק.

חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) התשמ"א – 1981 - בפרק ב' סימן ג' לחוק קופות הגמל העוסק ב"אורגנים ובעלי תפקידים אחרים בחברה המנהלת" מחיל חוק קופות הגמל את הוראות חוק זה בכל הנוגע למינוי נושאי משרה שונים בחברה.

- 16.1.8 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (בקשה לרישיון, הכשרה, התמחות ובחינות של סוכני ביטוח, יועצים פנסיוניים וסוכני שיווק פנסיוני), תשס"ו – 2006** – תקנות אלה מסדירות את הדרישות בכל הנוגע להתמחות, בחינות וקבלת רישיון של יועץ, סוכן ומשווק פנסיוני וקובעות כי חברות מנהלות נדרשות להכשיר ולהסדיר את כוח האדם אשר יפעל לשיווק המוצרים הפנסיוניים מטעם אותן חברות מנהלות.
- 16.1.9 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), תשס"ו-2006** – התקנות קבעו את שיעורי העמלות המקסימאליות שישולמו ליועץ כהגדרתו בתקנות ההפצה כאמור, וכן קבעו כי היועץ ייחנה מתגמול אחיד מכל החברות המנהלות (היצרניות של המוצרים הפנסיוניים). כמו כן, נקבע, כי תנאי השירות שעל היועץ לתת לכל היצרנים יהיו זהים ובעבור תנאי תשלום זהים. שיעור עמלת ההפצה החודשי בגין קופות גמל בגין ביצוע עסקה (הפקדת כספים, לרבות העברת כספים מקופת גמל אחרת) וכן בגין המשך חברות בקופת הגמל, לא יעלה על החלק השניים עשר של 0.25% מנכסי העמית הצבורים, למעט לגבי כספים צבורים של העמית שנובעים מהפקדות שבוצעו עד יום 31.12.2005 – שאז שיעור העמלה החודשי לא יעלה על החלק השנים עשר של 0.1%. כמו כן, לגבי כספים שנצברו לפני המועד הנ"ל שהופקדו בקופת גמל, שהיא או החברה המנהלת שלה נשלטו ביום פרסום החוק על ידי תאגיד בנקאי, או שהוחזקה החזקה מהותית ביום פרסום החוק גם ע"י מי שאינו תאגיד בנקאי - שיעור העמלה החודשי לגבי סכומים אלה לא יעלה על החלק השנים עשר של 0.25%.
- 16.1.10 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דירקטוריון וועדותיו), התשס"ז 2007** – ביום 27 ביולי 2007 פורסמו התקנות שבנדון, שמטרתן לחזק את תשתית המשטר התאגידי בגופים מבטחים וזאת, בין היתר, באמצעות קביעת כללים להבטחת פעילות התקינה של הדירקטוריון וועדותיו, הבטחת עצמאותו, כשירות חבריו, הרכבו, כללים למניעת ניגודי עניינים, נושאים בהם הדירקטוריון חייב לדון ולהחליט, נוכחות ומניין חוקי ישיבותיו. התקנות מתייחסות לדירקטוריון מבטח ונקבעו בהן הקלות לעניין דירקטוריונים של חברות המנהלות קופות גמל. התקנות נכנסו לתוקף בחודש אוגוסט 2007, אולם לגבי סעיפים מסויימים חלות הוראות מעבר, הקובעות מועד תחולה מאוחר יותר.
- 16.1.11 **חוק הנאמנות, התשל"ט - 1979** - היחסים שבין חברה מנהלת לבין עמיתי קופות הגמל שבניהולה הם, על פי טיבם, יחסי נאמנות, שחוק הנאמנות חל עליהם. הוראות חוק קופות הגמל נועדו להרחיב ולהבהיר את חובת הנאמנות והזהירות המוטלות על חברה מנהלת כנאמן מקצועי ומיומן של עמיתי קופת הגמל שבניהולה.
- 16.1.12 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשס"ח-2008** – ביום 28 בפברואר 2008 פורסמו התקנות שבנדון, שעניינן קביעת סוגי ההוצאות הישירות שניתן לגבות מנכסי קופת גמל עקב ביצוע עסקאות במסגרת ניהול השקעות הקופה. עוד נקבעה בתקנות הוראת שעה, שתוקפה עד תום שנת 2009, לפיה ניתן יהיה לגבות מנכסי הקופה גם הוצאות ישירות הנובעות מהשקעות של נכסי הקופה בחו"ל ומהשקעות בקרנות השקעה, בניירות ערך לא סחירים ובמקרקעין (במגבלות מסוימות הקבועות בתקנות). לפי דברי ההסבר שפרסם אגף שוק ההון, ביטוח

וחסכון בעניין, לקראת תום תוקפה של הוראת השעה האמורה ייבחן הצורך בהארכת ההסדר האמור גם לאחר תום שנת 2009.

16.1.13 **חוק איסור הלבנת הון והצויים שמכוחו** – חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000 והצו שהותקן מכוחו קובעים הוראות שונות החלות לגבי עמיתים עצמאיים של חברה מנהלת קופות גמל, לרבות הוראות בדבר רישום פרטי זיהוי לקוחות, אימות פרטי לקוחות, מינוי אחראי לביצוע הוראות החוק, הצהרות אשר יש לקבל מלקוחות, חובת ניהול מאגר ממוחשב, שמירת מסמכים וכן דיווחים חודשיים ודיווחים שוטפים לרשות למניעת הלבנת הון.

16.1.14 **חוק הגנת הפרטיות** – כפועל יוצא מפעילות ניהול קופות גמל מחזיקה החברה מידע רגיש כהגדרתו בחוק הגנת הפרטיות, התשמ"א-1981. אי לכך בהתאם לחוק הגנת הפרטיות. קיימת חובת רישום מאגרי מידע ושמירה על אבטחת המידע במאגר.

16.1.15 **חוק הגנת השכר** – חוק זה קובע הוראות שונות בדבר הפקדת כספים בקופות גמל והגנות לכספים שהופקדו כאמור.

16.1.16 **חוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963** – חוק זה קובע כללים לעניין היחס להפקדות במרכיב הפיצויים בקופות הגמל והגנה על כספים שהופקדו כאמור מפני עיקול, החזרה והעברה.

16.1.17 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (קופת גמל בניהול אישי), התש"ע-2009** - בתאריך 22.10.2009 פורסמו ברשומות התקנות שבנדון, לפיה כספי קופת גמל בניהול אישי יושקעו אך ורק לפי הוראותיו של העמית או של קרובו, שקיבל ממנו ייפוי כוח הכולל הרשאה לתת הוראות לעניין השקעת הכספים, או של מנהל תיקים שהעמית בקופת הגמל התקשר עימו בהסכם, ואשר העמית הורה לחברה המנהלת להשקיע את כספי קופת הגמל באמצעותו. לעמית יש זכות בחירה באדם אחד מבין המנויים לעיל, והחברה המנהלת לא תטיל כל מגבלה על אפשרויות הבחירה של העמית. בתקנות נקבעו מגבלות על השקעות כספי קופת גמל בניהול אישי והוראות לעניין השקעת כספים בקופת גמל בניהול אישי באמצעות מנהל התיקים, דרישה להסכם בכתב בין החברה המנהלת לבין העמית ופירוט הסכומים שניתן לנכות מנכסי קופת גמל בניהול אישי. כמו כן, נקבעו בטיטות התקנות הוראות לעניין אופן העברת כספים בין קופות גמל שאחת מהן היא קופת גמל בניהול אישי; אופן רכישה ומכירה של ניירות ערך על ידי החברה המנהלת; וכן נקבע איסור על תשלום עמלת הפצה ליועץ פנסיוני או ליועץ השקעות בעד קופת גמל בניהול אישי.

16.1.18 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (קופת גמל בניהול אישי) (תיקון), התש"ע-2010** - מטרת התיקון, הינה להאריך את המועד שבו ניתן להתקשר עם צד קשור לצורך ביצוע רכישה ומכירה של ניירות ערך ובלבד שהעמלות בשל רכישות או מכירות כאמור לא יעלו על 20 אחוזים מסך כל העמלות ששולמו בשל כלל הרכישות והמכירות שביצעה החברה המנהלת במהלך השנה, עד ליום 30.6.2010.

16.1.19 **חוק איסור השקעה בתאגידים המקיימים קשר עסקי עם איראן, התשס"ח-2008** - ביום

8.4.2008 פורסם החוק שבנדון ברשומות, אשר מטרתו הינה מניעת השקעה של גופים מוסדיים ישראלים בתאגידים שלהם קשר עסקי מהותי התורם כלכלית, במישרין או בעקיפין, לאיראן, וזאת כדי לפגוע בכלכלתה של איראן ולהחלישה, בניסיון לסכל את יכולת פיתוח הנשק הלא קונבנציונלי שלה. החוק קובע, בין השאר, כי תמונה ועדה ליישום הוראות החוק, אשר תאסוף נתונים על תאגידים שיש לה יסוד להניח כי הם מקיימים קשר עסקי מהותי עם איראן ותפרסם רשימה שלהם, גוף מוסדי לא ישקיע בתאגיד הנכלל ברשימה שפרסמה הועדה ואם נכלל התאגיד לאחר שהחל הגוף המוסדי להשקיע בו, יודיע על כך לועדה וימכור החזקותיו בתאגיד בתוך 90 ימים ממועד הפרסום ברשימה.

16.1.20 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (השתתפות חברה מנהלת באסיפה כללית), התשס"ט-2009 – ביום 7.7.2009 פורסמו התקנות שבנדון ברשומות. בהתאם לתקנות, חברה מנהלת של קופת גמל מחוייבת להשתתף באסיפות כלליות אשר במסגרתן נדונים נושאים כגון: אישור פעולות או עסקאות הטעונות את אישור האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 255, 262 או 268 עד 275 לחוק החברות; מינויים ופיטורים של דירקטורים, כהגדרתם בחוק החברות; אישור מיזוג לפי סעיף 320 לחוק החברות ועוד. כמו כן, התקנות מפרטות שני מקרים אשר בהתקיימותם פטורה החברה המנהלת מהשתתפות באסיפה כללית: לפי מיטב ידיעתו של המשקיע המוסדי, יחזיק בעל השליטה בתאגיד, במועד הקובע לכינוס האסיפה הכללית, מניות המקנות את השיעור הנדרש לקבלת ההחלטה שעל סדר יומה של האסיפה הכללית, בהנחה שכל שאר בעלי המניות ישתתפו בהצבעה ויצביעו נגדה; לעניין זה, יהיה רשאי המשקיע המוסדי להסתמך על החלטת התאגיד שלא לשלוח כתב הצבעה בשל הוראת תקנה 2 לתקנות החברות (הצבעה בכתב והודעות עמדה), התשס"ו-2005, או אם זכות ההצבעה נובעת מהשקעה בנייר ערך חוץ והאסיפה הכללית התקיימה מחוץ לישראל. כמו כן, התקנות מסדירות את תנאי ההתקשרות של גוף מוסדי עם גורמים מקצועיים לצורך גיבוש המלצות ההשקעה.

16.1.21 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (חישוב שווי נכסים), תשס"ט-2009 – ביום 25.2.2009 פורסמו התקנות שבנדון ברשומות. התקנות קובעות כללים לקביעת שווי נכסי קופות גמל, כגון: המועדים לביצוע שערך הנכסים, שיטת חישוב שווי הנכסים, הניכויים שיש לבצע וכן כללים לקביעת שווי של נכסים מחוץ לישראל.

16.1.22 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך), התשס"ט-2009 – ביום 2.3.2009 פורסמו התקנות שבנדון ברשומות. התקנות מחייבות כי רכישה ומכירה של ניירות ערך תיעשה בהתאם להליך תחרותי אשר יערך אחת לשלוש שנים, בין ארבעה משתתפים לפחות. כמו כן, קובעות התקנות, כי רכישה ומכירה של ניירות ערך לא תיעשה באמצעות צד קשור.

16.1.23 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך) (תיקון), התש"ע-2010 – מטרת התיקון, הינה להאריך את המועד שבו ניתן להתקשר עם צד קשור לצורך ביצוע רכישה ומכירה של ניירות ערך, עד ליום 30.6.2010.

16.1.24 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הגנה ממשלתית על החיסכון הפנסיוני) (הוראת שעה), התשס"ט-2009 – ביום 25.2.2009 פורסמו התקנות שבנדון

ברשומות. התקנות קובעות, כי עמית הזכאי להגנה לפי החלטת הממשלה, ומבקש לממש את ההגנה ולקבל את סכום השתתפות הממשלה, יראו את הסכום המוגן שנצבר לזכותו בקופת הגמל שממנה יקבל את הקצבה בשל סכום זה, כאילו נתווסף אליו, במועד מימוש ההסדר, סכום השתתפות הממשלה. כמו כן, קובעות התקנות, כי עמית אשר מימש את ההגנה, לא יהיה זכאי למשוך את הכספים כסכום הוני, אלא רק בדרך של קצבה. תוקף התקנות הינו עד ליום 31.12.2018.

16.1.25 **חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התוכנית הכלכלית לשנים 2009 ו-2010), התשס"ט - 2009**

החוק פוטר מחוב מס בגין רווח הון עמיתים בקופות גמל לתגמולים הפורשים, החל מ-1 ביולי 2009 (בקרנות השתלמות נותרה חובת מס רווחי הון).

17. **טיוטות חיקוקים ותקנות**

להלן סקירת טיוטות חיקוקים ותקנות שפורסמו ושאמורים לחול על החברה ועל קופות הגמל שבניהולה, ואשר עשויה להיות להם השפעה מהותית על תחום פעילותה של החברה, במידה ואכן יקבלו תוקף:

17.1.1 **טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (כללי השקעה), התשס"ו - 2006 - כללי**

ההשקעה החלים על הגופים המוסדיים מעוגנים כיום בשתי הוראות דין שונות. כללי ההשקעה החלים על קרנות פנסיה ועל קופות גמל מעוגנים בתקנות מס הכנסה בעוד שכללי ההשקעה החלים על חברות הביטוח מעוגנים בתקנות הפיקוח על עסקי ביטוח (דרכי השקעת ההון והקרנות של מבטח וניהול התחייבויותיו), התשס"א - 2001.

קביעת כללי ההשקעה של הגופים המוסדיים בהוראות דין שונות, יצרה לאורך השנים הבחנות בין כללי השקעה שחלים על קופות גמל וקרנות פנסיה לבין כללי ההשקעה שחלים על כספים המנוהלים על-ידי חברות ביטוח.

במסגרת "רפורמת בכר" הונחה, בין היתר, התשתית המשפטית שמאפשרת את איחודם של כללי ההשקעה של כל הגופים המוסדיים (לרבות כספי הנוסטרו) תחת אותה מסגרת משפטית.

בטיוטה המוצעת בוטלו ההבחנות בין כללי ההשקעה החלים על נכסי קופות גמל וקרנות פנסיה לאלו החלים על כספי פוליסות שמשותפות ברווחים, וכן בוצעו שינויים בחלק מכללי ההשקעה הקיימים, על מנת להתאימם למדיניות משרד האוצר בדבר דרכי פעילות שוק ההון בכלל, ודרך פעילות המשקיעים המוסדיים בפרט.

טיוטת התיקון מציעה להסיר מספר לא מבוטל של מגבלות כמותיות הקיימות כיום בכללי ההשקעה אך מאידך להגביר את רמת המעורבות של ועדות ההשקעה בגופים המוסדיים בכלל ואת אלו של הנציגים החיצוניים בהן בפרט.

כמו כן, מתייחסת טיוטת התיקון למגבלות שיחולו על התקשרויות עסקיות בין גופים מוסדיים לתאגידיים הקשורים להם וזאת בשל השינוי שחל בבעלות על הגופים המוסדיים ובפרט להפיכתן של חברות הביטוח לתאגידיים פיננסיים בעלי מגוון רחב של פעילויות.

17.1.2 **תזכיר חוק להגדלת שיעור השתתפות בכוח העבודה ולצמצום פערים חברתיים (תיקוני חקיקה), התשס"ז - 2007 - במסגרת הצעת החוק הוצע לקבוע הסדרי פנסיה כוללים במשק**

הישראל, שיבטיחו פנסיה לכל עובד החל משנת 2010 ואילך. כמהלך משלים, הוצע בהצעת החוק לקבוע כי כל קופות הגמל שיפעלו בישראל משנת 2010 ואילך יהיו קופות גמל למטרת קצבה, וכי תשלומים בגין הפקדות שיבוצעו בהן בשנת 2010 ואילך יהיו רק בדרך של קצבה (או בדרך של היוון קצבה, לפי כללים שייקבעו לעניין זה). לפי הצעת החוק, ההסדרים הקיימים לעניין קופות גמל הוניות (קופות ביטוח וקופות גמל לתגמולים) יוסיפו לחול רק על כספים שהופקדו בהן עד סוף שנת 2009. עוד הוצע להותיר על כנה את האפשרות למשוך כספי פיצויים המופקדים בקופת גמל כסכום הוני, גם בשנת 2010 ואילך.

בפועל, בחודש יולי 2007 נחתם הסכם קיבוצי (כללי ומסגרת) לביטוח פנסיוני מקיף במשק, אשר תכליתו הינה להחיל חובת ביטוח פנסיוני על כל העובדים השכירים במשק הישראלי, ואשר תוקן בחודש נובמבר 2007 (לעיל ולהלן: "ההסכם הקיבוצי"). ביום 30 בדצמבר 2007 חתם שר התמ"ת על צו הרחבה המחיל את עיקר הוראות ההסכם הקיבוצי על כלל העובדים השכירים במשק והנותן להסכם הקיבוצי תוקף החל מחודש ינואר 2008 (להלן: "צו ההרחבה"). לפי נוסח ההסכם הקיבוצי וצו ההרחבה, שיעורי ההפרשות מהשכר שחובה לבטחו בביטוח פנסיוני, יעלו באופן הדרגתי מדי שנה, החל מכניסתו לתוקף של ההסכם הקיבוצי, היינו ראשית שנת 2008 כאמור, ועד לשנת 2013. בנוסף, נקבע בצו ההרחבה הוראות שונות לעניין תחולת הביטוח הפנסיוני, לפיהן ההסכם הקיבוצי וצו ההרחבה יחולו על נשים מגיל 20 וגברים מגיל 21 והחבויות בגינו לא יחולו על מי שפרש מעבודתו בגיל פרישת חובה ומקבל קצבה או על מי שיש לו הסדר פנסיוני מיטיב - העדיף על פני ההסדר המתואר לעיל. השכר המבוטח לפי ההסכם הקיבוצי וצו ההרחבה יהיה השכר בפועל אך לא יותר מהשכר הממוצע במשק. חובת הביטוח הפנסיוני תכנס לתוקף בחלוף 9 חודשי עבודה בשנת 2008, ובחלוף 6 חודשי עבודה החל משנת 2009, אך אם לעובד הסדר ביטוח פנסיוני קודם, תקום החובה לבטחו, בתוקף מיום עבודתו הראשון, כעבור 3 חודשי עבודה בלבד.

בשלהי דצמבר 2007 נחקק חוק להגדלת שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ולצמצום פערים חברתיים (מס הכנסה שלילי), תשס"ח-2007 (להלן – "חוק מס הכנסה שלילי") אשר הנהיג כאמור מס הכנסה שלילי לעובד שכיר שלו ילדים והמשתכר שכר נמוך בהתקיים התנאים המפורטים בחוק האמור. הואיל והנדבך העוסק בפנסיה חובה לכלל העובדים בהצעת החוק הוסדר כאמור באמצעות חתימה על ההסכם הקיבוצי ומתן צו הרחבה שהוחל כאמור על כלל העובדים השכירים במשק – סעיפי הצעת החוק הנוגעים לעניין לא נכללו בחוק מס הכנסה שלילי שנחקק כאמור.

17.1.3 טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (כללים למניעת ניגודי עניינים של רואה חשבון מבקר)

ביום 24 בינואר 2008 פורסמה טיוטת התקנות שבנדון, הקובעת הוראות לעניין אי תלות של רואה החשבון המבקר בגוף המוסדי; הוראות לעניין עיסוקים נוספים של רואה החשבון המבקר המגבילות את מינויו של אדם אשר הכין עבורו דיווח הנדרש על ידי הממונה בשנה שקדמה למינויו; הוראות לשמירת אי ניגוד עניינים של רואה חשבון בקשר עם תפקידו והוראות למניעת ניגוד עניינים של אקטואר מבקר.

17.1.4 טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (תנאי כשירות וכללים למניעת ניגודי עניינים למבקר פנימי בגוף מוסדי), התשס"ח-2007 – טיוטת התקנות מסדירה את תנאי הכשירות של המבקר הפנימי בגוף מוסדי, הגבלות על מינוי מבקר פנימי, כללים בדבר ייחוד פעילותו וכן כללים למניעת ניגודי עניינים.

17.1.5 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(איתור עמיתים ומוטבים), התשס"ט-

2009 – טיוטת התקנות קובעת באילו פעולות מחוייבת חברה מנהלת לנקוט, במידה והקשר עם העמית נותק ו/או איתור מוטבים לאחר פטירת העמית. כמו כן, קובעות התקנות באילו מקרים תידרש החברה המנהלת להעביר את הכספים לאפוטרופוס הכללי וכן מהו שיעור דמי הניהול המירבי שניתן לגבות, במידה ולא ניתן לאתר את העמית.

17.1.6 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(הקמת מסלולי ברירת מחדל), התשס"ט - 2009** – בהתאם לטיוטת התקנות, יוקמו לפחות ארבעה מסלולי ברירת מחדל כאשר כל מסלול מותאם לקבוצת גילאי חוסכים שונה.

17.1.7 **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת), התשס"ט-2009** – טיוטת התקנות קובעת, כי הונה העצמי של חברה מנהלת יהיה כפי שיקבע הממונה.

18. כפיפות הפעילות לחוזרי הממונה

על פעילות החברה חלים החוזרים וההוראות מטעם הממונה ואשר מחייבות את החברה לכל דבר ועניין. להלן סקירה של חוזרי הממונה העיקריים הנוגעים לחברה ולקופות הגמל שבניהולה, שפורסמו בשנת 2008 וברבעון הראשון של שנת 2009 (עד מועד כתיבת דו"ח זה):

- **רשימת נכסי הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד - עדכון, חוזר 1-9-2009, מיום 4.2.2009**
לשם הגברת הגילוי הנאות והשקיפות בפני העמיתים והמבוטחים ולצורך יצירת אחידות במידע שמספקים הגופים המוסדיים לציבור, מטיל החוזר הנ"ל על הגופים המוסדיים את החובה לפרסם באתר האינטרנט שלהם רשימת נכסים (נכסים והתחייבויות פיננסיות, לרבות עסקאות מכירה בחסר) ברמת הנכס הבודד נכון ליום האחרון בכל רבעון. אופן הפרסום יהיה לפי הפירוט שבחוזר.

חברה מנהלת תציג את רשימת הנכסים של קופות הגמל שבניהולה עבור כל קופה בנפרד וכן עבור כל קופות הגמל יחד.

- **גמול לדירקטורים חיצוניים בגופים מוסדיים, חוזר 4-9-2009, מיום 9.3.2009**
בעקבות פרסום תיקון לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 (להלן: "התיקון"), שתכליתו הגדלת השכר המירבי לו זכאי דירקטור חיצוני, על מנת לאפשר לחברות לגייס דירקטורים בעלי כשירות מתאימה וליצור הלימות בין האחריות המוטלת על הדירקטורים לבין התגמול לו הם זכאים. מטרת החוזר היא ליצור התאמה של תנאי הגמול של דירקטורים חיצוניים ונציגים חיצוניים בגופים מוסדיים המאוגדים בחברות פרטיות לתנאי הגמול של דירקטורים חיצוניים בגופים מוסדיים המאוגדים בחברות ציבוריות, וזאת משום שהרציונאל העומד בבסיס הסדרת תגמול זה מתקיים הן לגבי גוף מוסדי שהוא חברה פרטית והן לגבי גוף מוסדי שהוא חברה ציבורית.

- **הוראות לעניין רואה חשבון מבקר של גופים מוסדיים, חוזר 5-9-2009, מיום 9.3.2009**
משום חשיבותה של הביקורת החיצונית כאמצעי להקניית אמינות למידע הפיננסי המובא לציבור באמצעות דוחותיהם הכספיים של גופים מוסדיים, החוזר קובע מערכת כללים כאמור להגברת מידת הוודאות ביחס לדוחותיהם הכספיים של הגופים המוסדיים שישקפו באופן נאות את מצבם הכספי והעסקי. החוזר קובע מערכת כללים שמטרתם להבטיח פעילותו התקינה של רואה החשבון המבקר של גוף מוסדי, וכן חובותיו של הגוף המוסדי בקשר עם הביקורת החיצונית,

ביניהם: דרכי מינויו של רו"ח ומידת כשירותו; חובת רוטציה של שותפים האחראים על הביקורת ועל סקירת הביקורת; חובת רוטציה של שותפים האחראים על הביקורת ועל סקירת הביקורת; נסיבות בהן על הגוף המוסדי המבוקר לדווח לממונה; חובות דיווח של רואה החשבון המבקר, ניהול רישומים ושמירת מסמכים.

- **טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב – חוזר 7-9-2009, מיום 6.4.09**
מטרת החוזר היא להבטיח כי גופים מוסדיים יפעלו באופן אקטיבי לגביית חובות, באופן עצמאי או במשותף עם מלווים אחרים, לרבות גופים מוסדיים אחרים ותאגידים בנקאיים. כמו כן נועד חוזר זה להגדיר מסגרת להיערכות גוף מוסדי לצורך מעקב ובקרה שוטפים אחר חוב שבניהולו, לצורך הערכה ובחינת מצב החוב בתיק נכסי ההשקעה שבניהולו, לצורך טיפול בחוב בעייתי ולצורך גיבוש החלטה בדבר אמצעים שינקוט לגביית החוב ובדבר השתתפותו בתהליך הסדר חוב, וכן לקבוע את הגורמים האחראים לביצוע פעולות אלה.
החוזר מסדיר, בין היתר, פעולות נדרשות ביחס לגביית החובות, תהליך הערכת מצב החוב, דיווחים נדרשים.

- **העברת זכויות עמיתים שלא במזומן, חוזר 8-9-2009, מיום 7.5.2009**
מטרת החוזר להסדיר את התנאים להעברת זכויות עמיתים שלא במזומן. בחוזר נקבעו תנאים לביצוע העברת זכויות עמיתים שלא במזומן. בנוסף, נקבע כי ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי תקבע נוהל עבודה מפורט לדרך ולתנאים בהם תבוצע העברת זכויות עמיתים שלא במזומן וחובת ביצוע בדיקה תקופתית על-ידי המבקר הפנימי של גוף מוסדי.

- **הגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון – חוזר גופים מוסדיים 11-9-2009 מיום 21.6.09**
חוזר זה מסדיר את הצעדים הדרושים להגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון בישראל בתחומים של ממשל תאגידי ואשר לא הוסדרו בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (השתתפות חברה מנהלת באסיפה הכללית), התשס"ט-2009, אשר מסדירות בין היתר את חובת ההשתתפות וההצבעה של משקיע מוסדי באסיפה כללית של תאגיד שהוא בעל זכות הצבעה בו.

בין היתר, קובע החוזר כי על משקיע מוסדי לפרסם את מדיניות ההצבעה שלו בנוגע להצעות החלטה בנושאים שונים וכן לפרסם את אופן ההצבעה שלו, בפועל, בתאגידים שהוא בעל זכות הצבעה בהם; וכן, הסברים לאופן ההצבעה במידה והצביע תוך סטייה ממדיניות ההצבעה שנקבעה; עוד קובע החוזר, חובת פרסום אמות מידה ביחס לאיכות הממשל התאגידי, המנחות את ועדת ההשקעות שלו בבואה להחליט על השקעות בניירות ערך.

- **הצהרה מראש של גוף מוסדי על מדיניות ההשקעה שלו, חוזר 13-9-2009 מיום 26.7.09**
מטרת החוזר היא להביא לכך שהגופים המוסדיים יספקו מידע ביחס למדיניות ההשקעה על פיה הם מתכוונים לנהל את תיק ההשקעות של החוסכים וכתוצאה מכך ליתן בידי ציבור החוסכים כלים לבחון, באופן אובייקטיבי, את ביצועי תיק ההשקעות תוך התייחסות לתשואות מדדי ייחוס רלוונטיים אותם הגוף המוסדי מעוניין להשיג. פרסום מדיניות ההשקעה ימלא תפקיד בתהליך קבלת ההחלטות של העמיתים, בעיקר בתהליך בחירת הגוף המוסדי ובהתאמתו של תמהיל ההשקעות, יסייע לחוסכים בהגדרת העדפותיהם ביחס לרמת סיכון המתאימה להם וביחס למידת החשיפה הרצויה של כספם לאפיקי ההשקעה השונים, ובכך יאפשר הבחנה והשוואה נאותה יותר בין כל הגופים המוסדיים הפועלים בענף. בנוסף, יוכל החוסך לבחון את איכות ניהול ההשקעות על ידי הגוף המוסדי מול יעדים ורמות סיכון אותם הגדיר מראש הגוף

המוסדי עצמו; החוזר מסדיר, בין היתר, את מרכיבי פרטי פרסום מדיניות ההשקעה ואופן הפרסום של המדיניות כאמור.

● **מעריך התפעול והבקרה בתחום ההשקעות של גוף מוסדי, חוזר 15-9-2009 מיום 9.8.09**

מטרת החוזר היא הבטחת קיומה של תשתית ארגונית לתפעול נכסי ההשקעה של גופים מוסדיים ובקרה על ניהולם, המאופיינת בהגדרת פעילויות חובה ותחומי אחריות ובהפרדה מבנית שעניינה מניעת ניגודי עניינים. החוזר עוסק בהגדרת תפקידי יחידת המעריך העורפי ויחידת בקרת ההשקעות.

החוזר קובע כי יש לחזק את מנגנוני הבקרה והפיקוח הפנימיים בניהול ההשקעות, ולדאוג לקיומה של תשתית ארגונית המאופיינת במומחיות מקצועית מחד גיסא, ובהפרדה מבנית שעניינה מניעת ניגודי עניינים בין תחומי הפעילות השונים בניהול ההשקעות, מאידך גיסא. תכליתם של מנגנונים כאמור הינה להבטיח את מהימנות המידע המדווח לציבור ולגורמי הבקרה והפיקוח הפנימיים, ובכלל זה דירקטוריון הגוף המוסדי, הנהלתו וועדות ההשקעה שלו, אשר יתמוך בתהליך קבלת ההחלטות לקביעת מדיניות ההשקעות ולפיקוח על תיק ההשקעות.

● **הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של גוף מוסדי, חוזר 16-9-2009 מיום 16.8.09**

מטרת החוזר היא קביעת עקרונות לאופן חישוב שווי נכסים בגופים מוסדיים ולתהליכי הבקרה עליהם.

החוזר כולל הוראות לחישוב נכסים לא סחירים וחישוב שווי שוק של נכס באמצעות עושה שוק. כמו כן, קובע החוזר כי על ועדת ההשקעות של גוף מוסדי לקיים מעריך בקרה שוטף ומעריך ביקורת על אופן חישוב שווי הנכסים ועל עדכניות הערכתם. במסגרת הפעולות הנדרשות, על הוועדה לוודא שהשווי ההוגן אינו מסתמך על הליך טכני בלבד אלא מופעל שיקול דעת מקצועי נאות. לעניין שערך נכסים מובנים, על הוועדה לוודא קיום פונקציה בעלת רמת מקצועיות נאותה לתיקוף ואימות ערכי השווי ההוגן.

יצוין, כי מועד תחילתם של חלק מסעיפי החוזר נדחה בעדכון אשר פורסם ביום 9.11.09 (חוזר 2009-9-20).

● **מבנה אחיד מצומצם להעברת מידע מגוף מוסדי לבעל רשיון, חוזר 17-9-2009 מיום 18.8.09**

מטרת החוזר הינה להסדיר את תהליכי העברת המידע בין גוף מוסדי לבעל רשיון, לצורך ביצוע ייעוץ פנסיוני או שיווק פנסיוני, ולצורך ייעוץ פנסיוני מתמשך.

החוזר קובע, בין היתר, מהם המסמכים הנדרשים לצורך ביצוע העברת מידע, המועדים לביצוע של העברת מידע ועוד. כמו כן, קובע החוזר הוראות לעניין העברת מידע ליועץ פנסיוני, עבור ביצוע ייעוץ מתמשך.

● **בירור ויישוב תביעות וטיפול בפניות ציבור, חוזר 18-9-2009 מיום 31.8.09**

מטרתו של חוזר זה הינה הסדרת נושא בירור ויישוב תביעות וטיפול בפניות הציבור, וזאת על ידי יצירתה של מערכת כללים אחידה. החוזר קובע את החובה להסדיר מערכת כללים וכן את החובה לכלול כללים אלה בתקנון הקרן ובאתר האינטרנט של הגוף המוסדי. כמו כן, החוזר מחייב גופים מוסדיים להעסיק כח אדם מוסמך לתפקיד בירור ויישוב תביעות וטיפול בפניות הציבור. החוזר מסדיר את המסמכים אשר יש להמציא, את ההודעות על סוגיהן אשר על הגוף המוסדי לשלוח לעמית וכללים לשימוש במומחים וכן את תפקידי הדירקטוריון וההנהלה.

● **איסוף מידע סטטיסטי לגבי יישוב תביעות, חוזר 19-9-2009 מיום 7.9.09**

מטרת החוזר הינה לאפשר פרסום מדדים ביחס לאופן בו הגופים המוסדיים מיישבים תביעות, ואלו יהיו כלי נוסף למבוטחים ולעמיתים הפוטנציאליים בבחירת הגוף המוסדי עימו יתקשרו. החוזר מגדיר את המידע הסטטיסטי שיש לאסוף, את אופן הדיווח לממונה וכן את המידע אשר יש לפרסם באתר האינטרנט של הגוף המוסדי. תחולת החוזר בהתייחס לביטוח פנסיה, הינה לגבי סיכוני מוות ונכות בלבד.

- **מנגנון גביית דמי ניהול, חוזר 2009-9-22 מיום 23.11.2009**

מטרת החוזר הינה למנוע קיום מנגנוני גביית דמי ניהול המבוססים על החזר דמי ניהול, וזאת בכדי להגביר את השקיפות ביחס לגובה דמי הניהול, את יכולת המיקוח של החוסך ואת האפשרות שלו לנייד את כספי החיסכון הפנסיוני. החוזר קובע, כי גוף מוסדי יגבה דמי ניהול בתשלומים רצופים בסוף כל חודש או בסוף כל יום עסקים, לפי בחירת הגוף המוסדי, בהתאם לשיעור דמי הניהול שעליו סוכם, ולא ישתמש במנגנון המבוסס על החזר דמי ניהול. תחילת החוזר הינה ביום 1.4.2010, אך לגבי מנגנון דמי ניהול שהוסכם טרם יום פרסום החוזר, תחילתו תהא ביום 1 בינואר 2012 או במועד תום ההסכם, לרבות המועד שנקבע לחידושו או להארכתו, לפי המוקדם מביניהם, אך לא לפני 1 באפריל 2010

- **מדיניות תגמול של נושאי משרה בגופים המוסדיים, חוזר 2009-9-24 מיום 24.11.2009**

מטרת חוזר זה היא קביעת קווים מנחים לעניין גיבוש מדיניות תגמול של נושאי משרה בגופים מוסדיים. תחולת החוזר הינה על בונוסים הניתנים לנושאי משרה ומנהלי השקעות. החוזר כולל עקרונות לגיבוש המדיניות. למשל, יש למדוד את הישגי נושא המשרה או מנהל השקעות ביחס לרמת ביצוע והן ביחס לרמת סיכון שייקבעו מראש. בסיס תקופת המדידה של בונוסים למנהלי השקעות הינו לפחות 3 שנים, ככל שהבונוס או חלקו מתייחס לתוצאות השקעות. עד 31.3.2010 לפרסם מדיניות קבועה באתר וכן יש לפרסם את המדיניות הקבועה בדוח עסקי תאגיד. על הוראות חוזים חדשים שיחתמו, להיערך ברוח החוזר, בעוד חוזים ישנים יעמדו בתוקפם עד 31.12.2011.

- **כללי פרסום תשואה לגופים מוסדיים, חוזר 2009-9-25 מיום 7.12.2009**

מטרת החוזר הינה לקבוע כללים לפרסום תשואה, וכן לספק מידע מדויק אודות התשואות שהשיגו הגופים המוסדיים וההשוואות ביניהם. החוזר מסדיר את אופן פרסום התשואות, וכן קובע באילו תנאים ניתן לפרסם תשואות (למשל – דרישה להיקף נכסים מינימלי). כמו כן, החוזר מסדיר תנאים לעריכת השוואת תשואות, פרסום דמי ניהול ופרסום סך נכסים.

- **מערך ניהול ובקרת סיכונים בחברות מנהלות של קופות גמל, חוזר גמל 3-2-2009 מיום 9.8.2009**

מטרת חוזר זה היא מיסוד תשתית בחברה מנהלת להבטחת אלה: 1. ייעוץ אובייקטיבי, מקיף ורציף לדירקטוריון, לועדת ההשקעות, לוועדת האשראי ולהנהלת החברה המנהלת, לגבי כל סיכון מהותי לחסכוניות המנוהלים בכל קופת גמל שבניהול החברה המנהלת, הגלום בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכוניות העמיתים. 2. קיומם של כלים, משאבים ובקורות ראויים לזיהוי סיכוני שוק ואשראי הגלומים בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכוניות העמיתים בקופות גמל, למדידתם, למעקב אחריהם ולשליטה בהם. החוזר מחייב הקמת מערך ניהול סיכונים בקופת גמל, לרבות הסדרת מבנה ותפקידי יחידת ניהול בקרת הסיכונים, כללי הדיווח לדירקטוריון ולועדותיו, הבטחת משאבים ומידע, קבלת מידע מרואה החשבון המבקר והמבקר הפנימי ותייעוד. תחילת החוזר הינה ביום 1.1.2010, למעט דיווח שנתי בהתאם להוראות החוזר אשר יוגש לראשונה עד ליום 30 באפריל 2010, בהתייחס לתקופה שהסתיימה ב-31 בדצמבר 2009 וכן חובת עריכה שנתית של הלימות עקביות, אמינות ותקפות המודלים המיושמים על ידי מנהל הסיכונים

באמצעות מתודולוגיות סטטיסטיות מקובלות אשר יאושרו על ידי ועדת ההשקעות, אשר תחילתה ביום 1.1.2011.

כמו כן, פורסמו חוזרים בעניין: שערך השקעה בנכס חוב לא סחיר - הוראת שעה, נספח לדוח החודשי של גופים מוסדיים - מספר חשבון לקוח אצל חבר בורסה, הסדרת אופן התנהלותם של הגופים המפוקחים במסגרת בירור תלונות ציבור, אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיוח כספי, הבהרה - מינוי דירקטור על ידי גוף מוסדי, הבהרה לחוזר "הגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון", הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של גוף מוסדי – עדכון, תיקונים בדיוח הרבעוני לעמיתים ולמבוטחים, התאמת הדיוח השנתי והדיוח הרבעוני לעמיתים ולמבוטחים, לתיקון 3 ולביטול מס רווח הון, סך נכסי החסכון לטווח ארוך – הבהרה, בקרות על הדוח החודשי, דוח שנתי בדבר קיום הוראות הדין ע"י קופת הגמל (ח.ק. 15 לשעבר) – הבהרה, תיקון חוזר גמל 5-2-2005 לעניין חתימת מעסיק על מסמך ההצטרפות לקופת גמל ודוח חודשי של קופת גמל.

19. טיוטות חוזרים

20. להלן סקירת טיוטות חוזרים עיקריים שפורסמו בשנת 2009 וברבעון הראשון של שנת 2010 (עד מועד כתיבת דוח זה), האמורים לחול על החברה ועל קופות הגמל שבניהולה, ואשר עשויה להיות להם השפעה מהותית על תחום פעילותה של החברה, במידה ואכן יקבלו תוקף:

- **דרישת הון מחברות מנהלות, חוזר 162-2009, מיום 2.6.2009 וכן דרישות הון מחברות מנהלות, חוזר 173-2009 מיום 24.6.2009**

טיוטת החוזר קובעת, כי דרישות ההון במתכונתן הנוכחית אינן נותנות מענה הולם להבטחת המשך פעילותה התקיין של החברה המנהלת, ולפיכך מובא במסגרת החוזר עדכון לדרישות ההון באופן שיעניק מענה מספק לסיכונים להם חשופות החברות המנהלות ויגדיל את אופן ציבור החוסכים בגופים המנהלים את חסכוניהם.

בהתאם לטיוטת החוזר, ההון העצמי המזערי הנדרש מחברה מנהלת בתאריך הדוח לא יפחת מהסכום הגבוה מבין אלה:

א. ההון ההתחלתי הנדרש לפי תקנה 2 לתקנות;

ב. סכום המורכב מאלה:

- (1) 0.3% מהנכסים המנוהלים שהיקפם אינו עולה על 10 מיליארד ש"ח;
- (2) 0.2% מהנכסים המנוהלים שהיקפם עולה על 10 מיליארד ש"ח ואינו עולה על 20 מיליארד ש"ח;
- (3) 0.1% מהנכסים המנוהלים שהיקפם עולה על 20 מיליארד ש"ח.

- **התאמת מסלול החיסכון למאפייני העמית, חוזר 161-2009, מיום 8.7.2009**

מטרת חוזר זה, הינה לקבוע את אופן הצטרפות העמיתים למוצרי החיסכון השונים בהתבסס על המאפיינים הייחודיים להם, ואת האופן שבו הגופים המוסדיים צריכים לנהוג על מנת להתאים את החיסכון לצרכי העמיתים, לאורך כל תקופת החיסכון. בהתאם לטיוטת החוזר, על חברות מנהלות לסווג את העמיתים אשר חוסכים במסלולי ברירת המחדל בקופות הגמל בהתאם לגילם.

על החברה המנהלת ליצור ארבעה מסלולי השקעה אשר כל אחד מהם מותאם לקבוצת גיל שונה של חוסכים. טיוטת החוזר קובעת, כי החברה המנהלת תידרש להעביר עמיתים באופן יזום ממסלול למסלול, ולוודא את התאמת המסלול לסיווג העמית.

● **ניהול טכנולוגיות מידע בגופים המוסדיים, חוזר 166-2009, מיום 12.6.2009**

הליבה העסקית והתפעולית של גופים מוסדיים העוסקים בתחומי הביטוח והפיננסים נתמכת בצורה מהותית על ידי מערכות טכנולוגיות שונות. לאור חשיבותם של אלו, על גופים מוסדיים חלה חובה לנהל את תחום טכנולוגיות המידע על פי תקנים מקצועיים מקובלים ועל בסיס עקרונות ממשל תאגידי נאותים הכוללים התייחסות לשיטות לתהליכים ולבקורות הנדרשים בניהול תחום טכנולוגיות המידע, וזאת במטרה להבטיח את ניהולן התקין ואת תמיכתן בפעילות העסקית והוראות הדין, תוך הקפדה על שמירת זכויות העמיתים והמבוטחים. עיקרי החוזר, הינם:

ממשל טכנולוגיות מידע - אחריותם הישירה של האורגנים השונים בגוף המוסדי בקביעת מדיניות ואסטרטגיה בתחום טכנולוגיות המידע, בביצוע בקרה ופיקוח שוטפים ובניהול תקין של תחום טכנולוגיות המידע.

פיקוח ובקרה - קיומם של מנגנוני פיקוח ובקרה נאותים בתחום טכנולוגיות המידע.

הבטחת ציות - קיומם של תהליכים סדורים לעמידה בדרישות הציות החיצוניות והפנימיות בתחום טכנולוגיות המידע.

ניהול סיכוני טכנולוגיות המידע - קיומם של תהליכים סדורים לניהול סיכונים בתחום טכנולוגיות המידע.

בקורות מידע וניהול נתונים - הוראות לניהול ובקרת מידע לצורך הבטחת אמינות המידע, שלמותו, זמינותו והרלוונטיות שלו לתפקוד הגוף המוסדי.

רכש ופרויקטים - עקרונות ונהלי עבודה מקובלים בביצוע רכש ופרויקטים מהותיים בתחום טכנולוגיות המידע.

ניהול שינויים - קיומה של מערכת הולמת לניהול שינויים במערכות המידע בגוף מוסדי, במטרה להבטיח כי השינויים האמורים מתועדים ונתונים לפיקוח ובקרה באופן שוטף.

מיקור חוץ (Outsourcing) - קביעת עקרונות ונהלי עבודה להבטחת ניהולם התקין של תהליכים המבוצעים במיקור חוץ בתחום טכנולוגיות המידע, תוך מודעות לסיכונים ולחשיפות של הגוף ובמטרה להבטיח שליטה ובקרה על התהליכים והמידע המנוהלים במיקור חוץ.

● **כללים לאישור מסלולי השקעה במוצרי חיסכון פנסיוני, חוזר 156-2009, מיום 4.8.09**

במוצרי חיסכון פנסיוני מוצעים שפע רב של מסלולי השקעה. לרבים מן המסלולים מדיניות השקעה דומה ואף זהה, ובחלק גדול מהם מנוהלים נכסים בהיקף כספי נמוך. הסדרת כללים לאישור מסלולי השקעה, לרבות הדרישה לאחד מסלולים בעלי מובהקות דומה, עשויה לתרום הן לשיפור איכות ניהול ההשקעות במסלולי ההשקעה והן לצמצום הבעיות התפעוליות של הגופים המוסדיים. לשמותיהם של מוצרי חיסכון פנסיוני ושל מסלולי השקעה חשיבות בבואו של פרט לקבל החלטה מושכלת באיזה מוצר חיסכון פנסיוני או באיזה מסלול לבחור. שמות המוצרים והמסלולים מהווים פרמטר בזיהוי מוצר החיסכון הפנסיוני בו נמצא כספו של החוסך.

בשנים האחרונות עבר שוק החיסכון הפנסיוני שינויים רבים הן בשל שינויים בבעלויות על קופות גמל והן בשל רפורמת הניידות שקבעה שניתן לנייד כספי חיסכון פנסיוני בין סוגי מוצרי החיסכון הפנסיוני השונים. לנוכח שינויים אלה וכדי להגביר את השקיפות עלה הצורך לקבוע כללים

לאישור מסלולי השקעה במוצרי חיסכון פנסיוני וכללים לקביעת שמותיהם. טיוטת החוזר מסדירה את השמות המותרים למסלולי השקעה.

- **עבודה באמצעות חשבון מפצל ומניעת הטרמה, חוזר 151-2009, מיום 4.8.2009**
מטרת חוזר זה היא קביעת נהלים לאופן פעילות גופים מוסדיים באמצעות חשבון מפצל אשר מאפשרים מתן מענה תפעולי לניהול ההשקעות בחשבונות ההשקעה השונים במקביל לשמירה על אי אפליה בין החשבונות השונים ומניעת הטרמה (Front Running). טיוטת החוזר קובעת כללים לעבודה באמצעות חשבון מפצל וקובעת כללים אשר יסייעו במניעת הטרמה.

- **נוהל איתור עמיתים ומוטבים – חוזר גופים מוסדיים 207-2009 מיום 8.9.09**
מטרת חוזר זה הינה יצירת מנגנון אפקטיבי וישים אצל הגופים המוסדיים, לאיתור עמיתים שהקשר עימם נותק ולאיתור מוטבים לאחר מותו של עמית, וכן יידוע העמיתים או המוטבים כי קיימים כספים להם הם זכאים. החוזר מחייב קביעת נוהל עבודה לאיתור עמיתים מנותקי קשר ומוטבים, כללים להעברת הכספים לאפוטרופוס הכללי, נהלי דיווח לאוצר ופעולות שוטפות שתינקטנה על ידי הגוף המוסדי.

- **השקעת גופים מוסדיים באג"ח לא ממשלתיות, חוזר 216-2009 מיום 30.9.09**
מטרת חוזר זה קביעת הוראות שיחולו על הגופים המוסדיים בעת תהליך ההשקעה באגרות חוב לא ממשלתיות, החל משלב בחינת ההשקעה ועד לפירעונו הסופי של החוב. הוראות חוזר זה משלימות את הוראות חוזרי אשראי שפורסמו במהלך שנת 2007. החוזר מחייב הכנת אנליזה של אג"ח (סחירה ולא סחירה) טרם רכישתה בשוק הראשוני, כללים לאישור על ידי ועדת ההשקעות, השקעה באגרת חוב הרשומה בלשכת הרישום, מועד קבלת מידע טרם ההנפקה, 10 . תניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות מינימאליות ומומלצות ועוד.

- **איסוף מידע סטטיסטי אגב טיפול בבקשות למשיכה ולהעברת כספים, חוזר 213-2009 מיום 1.10.09**
טיוטת החוזר קובעת, כי על הגופים המוסדיים לאסוף מידע סטטיסטי אשר יאפשר פרסום מדדים אשר יצביעו על יעילות הגופים המוסדיים בטיפול בבקשות למשיכת כספים, לקבלת קצבת זקנה ולהעברת כספים, ואלו יהוו כלי נוסף לעמיתים הפוטנציאליים בבחירת הגוף המוסדי עימו יתקשרו. בהתאם לטיוטת החוזר, ידרשו הגופים המוסדיים לדווח לאוצר אודות המידע הסטטיסטי שנאסף, וכן לפרסם נתונים שונים באתר האינטרנט.

- **טיוטת הכרעה לעניין פיצוי בשל איחור במשיכה של כספים או בשל איחור בהעברה של כספים בין קופות גמל או בין מסלולי השקעה, חוזר הכרעות עקרוניות 231-2009 מיום 9.11.09**
טיוטת החוזר קובעת, כי במקרה של איחור במשיכת או העברת כספים בין קופות גמל או מסלולי השקעה, יפוצה העמית, מלבד מריבית פיגורים כהוראות תקנה 141ז לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964, גם חיובים הנובעים מדיני החיובים הכלליים ומדיני הנאמנות. למשל, בשוק יורד, יש לפצות את העמית בגין הפרשי תשואה. לעומת זאת, אם נצטברו לטובת העמית רווחים בגין האיחור, רווחים אלה יהיו שייכים לעמית ולא לקופות הגמל.

בנוסף, פורסמו טיוטות חוזרים בנושאים הבאים: קידוד מוצרי חיסכון פנסיוני – טיוטה 2, ביטוח משלים לעמיתים בקופות הגמל ובקרנות הפנסיה - תיקון - טיוטה.

ביטוחים

בהתאם לתקנות קופת הגמל, על קופת גמל וחברה מנהלת לערוך ביטוח אחריות מקצועית לכיסוי חבותן בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתיהן וכן ביטוח לכיסוי מעילה באמון של עובדיהן כלפי העמיתים בסכום כולל שלא יפחת מהסכומים המפורטים בתקנה 4 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת השקעות), התשנ"ו-1995, ובתנאים הקבועים בתקנה האמורה. למועד דוח זה, החברה מבוטחת בביטוח אחריות מקצועית בגבול אחריות של 10 מליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת הביטוח. סכום ההשתתפות העצמית הינו 50 אלפי דולר ארה"ב לכל תביעה אך לא יותר מ-250 אלפי ש"ח. בנוסף לביטוח המפורט לעיל, הנדרש על פי הוראות דין, מבוטחת החברה, בביטוח אחריות נושאי משרה.

21. **הסכמים מהותיים**
לחברה אין הסכמים מהותיים שלא במהלך העסקים הרגיל.
22. **הסכמי שיתוף פעולה**
לחברה אין הסכמי שיתוף פעולה.
23. **הליכים משפטיים**
למיטב ידיעת החברה לא קיימים נגדה תביעה, בקשה לפירוק או לכינוס נכסים.
למיטב ידיעת החברה לא ידוע על קיום ניגוד עניינים בין מי מהדירקטורים ונושאי המשרה בה לבין החברה.
24. **יעדים ואסטרטגיה עסקית**
21.1 האסטרטגיה של החברה היא ביצוע השקעות ברמת סיכון מוגדרת מראש במטרה להשיג רווח מקסימלי לאורך זמן תוך לקיחת סיכונים מינימליים ככל שניתן.
לצורך השגת מקסימום פיזור בהשקעותיה, הקופות משקיעות את מרבית השקעותיהן בארץ באפיקים מגוונים שנבחרים על ידי ועדת ההשקעות.
21.2 החברה מפעילה אתר אינטרנט החל מתחילת שנת 2006 בו ניתן לקבל מידע על החברה וקופות הגמל שבניהולה. המטרה היא בראש ובראשונה להגביר את השקיפות, לסייע לשיווק ולהרחיב את המידע והקשר עם העמיתים, באמצעות שירותים שינתנו ומידע באמצעות האתר.
25. **צפי להתפתחות בשנה הקרובה**
שיפור השרות לעמיתים מהווה גם הוא מטרה תמידית בפני החברה, כדי להמשיך ולשרת את ציבור העמיתים במקצועיות ובנאמנות
26. **מידע בדבר שינוי חריג בעסקי התאגיד**
לחברה אין מידע בדבר שינוי חריג בעסקיה.
27. **אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים**
לחברה אין מידע על אירוע או עניין החורגים מעסקיה הרגילים.

	28.1	<u>סיכונים מאקרו :</u>
28.1.1	ירידה בתשואות בשוקי המניות והאג"ח בארץ ובעולם - ירידה במחירי המניות, אגרות החוב ובשוק הנגזרים בארץ ובעולם משפיעה באופן מיידי על ערך הנכסים הפיננסיים המוחזקים על ידי הקופות, ומכאן גם על רווחי עמיתיה.	
28.1.2	הרעה ברמת התעסוקה - הרעה ברמת התעסוקה, שהינה פועל יוצא של האטה כלכלית בישראל, באה לידי ביטוי בירידה במספר המועסקים, וירידה ברמת השכר למועסק ועלולה להוביל לקיטון בהיקף הפקדות העמיתים מחד ולגידול בשיעור ביטולים ופדיונות מוקדמים מאידך.	
28.1.3	שינויים בשערי החליפין, בשיעורי הריבית ובאינפלציה – לכל אלה השפעה ישירה על התשואות המושגות בקופות הגמל ועל השיקולים השונים באפיקי החיסכון ובהם קופות הגמל.	
28.1.4	סיכוני אשראי – החברה משקיעה חלק מנכסי הקופות שבניהולה בפקדונות במערכת הבנקאית בישראל ובהעמדת אשראי ללווים שונים (לרבות אגרות חוב סחירות ושאינן סחירות). אשר על כן, יש ביציבות הבנקים ובלווים האחרים כדי להשפיע על תוצאותיה העסקיות של החברה.	
28.1.5	מצב תעסוקה מעביד – קופות הגמל שבניהול החברה, מהיותן ענפיות, חשופות למצב התעסוקתי אצל המעביד של העמיתים. שינויים בהיקף התעסוקה אצל המעביד כגון תכניות פרישה ו/או הבראה עלולים להשליך על היקף מספר העמיתים בקופות ועל משיכות כספים מהקופות בידי מפורטים.	
	28.2	<u>סיכונים ענפיים :</u>
28.2.1	אי התמודדות עם שינויים מערכתיים בענף עקב חקיקת ועדת בכר – אי התמודדות מהירה מצד החברה לשינויים, לרבות שינוי מבנה שיווק המוצרים, עלולה לפגוע מהותית בתוצאותיה העסקיות של החברה.	
28.2.2	שינויים רגולטוריים - שינויים בחקיקה, בפסיקה ובהוראות משרדי הממשלה עשויים להשפיע מהותית על התוצאות העסקיות בענף, אשר הינו עתיר פיקוח רגולטורי. להוראות הדין, להנחיות ולהסכמים הנוגעים למבנה החיסכון במשק וביחס לחסכון הפנסיוני בפרט, לרבות השלכות המיסוי, השפעה ניכרת על תוצאותיה העסקיות של החברה.	
28.2.3	גידול בתחרותיות - גידול במספר המתחרים והתעצמות ביתר הפרמטרים של התחרות בענף עלולים להביא להאטה בפעילות.	
28.2.4	שינוי בטעמי הציבור – נטיית הציבור לבחור במוצרים תחליפיים לקופות הגמל המנוהלות על ידי החברה בתחום הפעילות של החברה או בתחומי פעילות אחרים במגזר החיסכון ארוך הטווח, עשויים להשפיע על היקף ההפקדות ועל רמת הפעילות של החברה.	
	28.3	<u>סיכונים מיוחדים לחברה :</u>
28.3.1	סיכונים תפעוליים – פעילות החברה כוללת בין היתר, השקעות, מגעים מול לקוחות, סוכנים ויועצים. פעילות כאמור חושפת את החברה לסיכונים תפעוליים כגון תקלות במערכות המחשב, עליהם נשענת החברה בניהול עסקיה, אשר עלולות להשפיע לרעה על פעילותה.	

28.4 בטבלה שלהלן מוצגים גורמי הסיכון של החברה על פי טיבם ועל פי השפעתם, לדעת הנהלת החברה, על עסקי החברה :

השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה	גורם סיכון
			<u>סיכוני מאקרו</u>
		X	ירידה בתשואות שווקי המניות והאג"ח בארץ ובעולם
	X		הרעה ברמת התעסוקה
	X		שינויים בשערי החליפין ובאינפלציה
	X		סיכוני אשראי
X			מצב תעסוקה מעביד
			<u>סיכונים ענפיים</u>
		X	אי התמודדות עם שינויים מערכתיים בענף
		X	שינויים רגולטוריים
	X		גידול בתחרותיות
X			שינוי בטעמי הציבור
			<u>סיכונים מיוחדים לחברה</u>
X			פגיעה ביכולת השיווק עקב שינוי שליטה בחברה
		X	סיכונים תפעוליים