

אנליסט קופות גמל בע"מ

=====

תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

=====

הדוח השנתי של קרן ההשתלמות

לשנת 2010

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

מאפיינים כלליים:

א.

1. קופת הגמל "אנליסט מסלולית קרן השתלמות" מוחזקת ומנוהלת ע"י אנליסט קופות גמל בע"מ מאז הקמתה.
 2. "אנליסט קופות גמל בע"מ" מוחזקת בשליטה מלאה (100%) ע"י חברת "אנליסט אי.אמ.אס. שירותי ניהול השקעות בע"מ".
 3. מועד הקמת הקרן – 1/9/1996.
 4. סוג אישור מס הכנסה – מסלולים, השתלמות. מספרי אישור מס הכנסה: 560, 973,972,962,963.
 5. סוג הקופה – פרטית.
 6. במהלך מאי 2004 התקבל אישור מאגף שוק ההון במשרד האוצר לשינוי תקנון "אנליסט קרן השתלמות" במסגרת זו הפכה הקרן לקרן מסלולית כאשר "אנליסט קרן השתלמות" נקראת מאותו מועד "אנליסט השתלמות כללי". בנוסף, נוספו למסלול זה עוד 4 מסלולי השקעה: "אנליסט השתלמות כללי ב'", "אנליסט השתלמות מניות", "אנליסט השתלמות חו"ל", ו "אנליסט השתלמות אג"ח". כולם ביחד מרכיבים את "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות". בנובמבר 2008 התווסף לקופה והחל לפעול מסלול "אנליסט ממשלתי".
 8. בשנת הדוח לא נערכו שינויים נוספים בתקנון קרן ההשתלמות.
 9. תמצית מדיניות ההשקעות של מסלולי הקרן היא כדלקמן:
 - א. אנליסט השתלמות כללי- מסלול בו תתבצעה השקעות הקופה לפי שיקול דעתה הבלעדי של הנהלת הקופה.
 - ב. אנליסט השתלמות כללי ב' – מסלול בו שיעור האחזקה במניות לא יעלה בשום נקודת זמן על 50% מנכסיו.
 - ג. אנליסט השתלמות מניות – מסלול אשר מרכיב המניות שבו לא יפחת מ- 50% מנכסיו.
 - ד. אנליסט השתלמות אג"ח – מסלול בו תושקע לפחות 50% מהיתרה באגרות חוב. בכל מקרה לא יושקעו כספי המסלול במניות.
 - ה. אנליסט השתלמות ממשלתי – לפחות 75% מנכסי המסלול יושקעו במלוות ממשלתיים קצרי מועד (מק"מ), באגרות חוב שקליות של מדינת ישראל ובאגרות חוב צמודות של מדינת ישראל הצפויות להפרע בתוך שלוש שנים.
- מסלול "אג"ח" הופעל בינואר 2008. מסלול "אנליסט השתלמות ממשלתי" החל לפעול בנובמבר 2008.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

א. מאפיינים כלליים (המשך):

10. שיעורי ההפרשות שהקרן רשאית לקבל – עד 7.5% ע"ח המעביד ולפחות שליש מהפרשות המעביד ע"ח העובד למטרת השתלמות וכן הפרשות עבור עמית עצמאי ועמית קיבוץ. בפועל מקבלת הקרן את ההפרשות הנ"ל.

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות:

1. בתחילת 2010 עמדו נכסי הקרן על סך של כ- 2,503 מיליון ש"ח. את שנת 2010 סיימה הקרן עם כ- 3,003 מיליון ש"ח. הצבירה נטו באנליסט קרן השתלמות מסלולית בשנת 2010 הייתה בסך של כ- 189 מיליון ש"ח. צבירה זו הורכבה מהפקדות שוטפות ומהעברת זכויות עמיתים לקרן בסך של כ- 639 מיליון ש"ח, בניכוי משיכות והעברת זכויות מהקופה בסך של כ- 450 מיליון ש"ח. בשנת 2010 נמשכה המגמה החיובית שהחלה ב- 2009 ובמהלך השנה הלכה ועלתה הצבירה החיובית בקרן. האמור לעיל נובע הן מהתשואות החיוביות בקרן שנמשכו ברציפות מאז 2009 והן לאור השיפור במצב הכלכלי, שהתבטא בירידת משיכות העמיתים מהקרנות. סה"כ סיימה הקרן את השנה בצבירה חיובית נטו של 189 מיליון ש"ח.

2. שנת 2010, בדומה לקודמתה, התאפיינה ברמת אי ודאות גבוהה בשוקי ההון, בעולם וגם בישראל, על רקע סימני שאלה באשר להמשך התאוששות השווקים מהמשבר העולמי שהחל בקיץ 2008. עליות השערים החדות, שאפיינו את שנת 2009, נבלמו תוך תנודתיות רבה.

שערי המניות בארץ ובעולם ירדו במחצית הראשונה של השנה, אך התאוששו במחצית השנייה. בסיכום שנתי עלה מדד ת"א-25 בכ-16%, השלים עלייה חדה של כ-124% מהשפל של נובמבר 2008 ואף היה גבוה בכ-8% מרמת השיא של אוקטובר 2007.

המסחר במניות התאפיין במחזורים גבוהים מאלה של השנה הקודמת, הקרובים לשיא של 2007, ובעלייה בפעילות בשוק הראשוני, לאחר שנתיים של האטה. 17 חברות חדשות גייסו השנה כ-3.2 מיליארד שקל.

לחברות ולשותפויות הנפט והגז הייתה השנה השפעה מהותית על המסחר בבורסה: כרבע מהעלייה במדדים העיקריים נובע מהעליות החדות בניירות חברות חיפושי הנפט והגז הכלולים בהם ולמעלה מ-40% מהגידול במחזורי המסחר במניות, נובע מגידול של פי 3 במחזורי המסחר בניירות אלו.

עליות שערים אפיינו את מרבית המדדים המובילים. מדד ת"א-100 עלה ב-16% והגיע בסוף השנה לרמת השיא של אוקטובר 2007, מדד נדל"ן-15 עלה בשיעור דומה ואילו מדדי תל-טק 15 ות"א-בנקים עלו בכ-6% בלבד. יש להזכיר שמדדים אלה זינקו בשיעור של 90%-130% בשנה הקודמת. מדד הביומד, שהושק במרץ השנה, ירד בכ-16%.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

במדד היתר נרשמה עלייה של כ-32%, בעיקר עקב העלייה החדה בניירות חברות הקשורות לחיפושי נפט וגז, הכלולות בו. ניירות חברות חיפושי הנפט והגז המשיכו לבלוט השנה עם עלייה חדה של כ-49%, לאחר שזינקו ביותר מפי 7.5 אשתקד. מדדי המניות בתל-אביב עלו השנה בכ-23%, במונחים דולריים, והשיגו תשואה עודפת על פני המדדים המובילים בבורסות בארה"ב ובמערב אירופה.

לאיתנות שוק ההון הישראלי תרמו יציבות המערכת הפיננסית והמצב האיתן של המשק. אלה באו לידי ביטוי, בין היתר, בעלייה חדה בשיעור הצמיחה במשק מכ-0.7% בשנה הקודמת, לכ-4% בשנת 2010; ירידת האבטלה במשק מכ-7.6% אשתקד לכ-6.5% בסוף 2010; ופרסום דו"חות כספיים חיוביים ע"י מרבית החברות הבורסאיות.

לקראת סוף השנה פורסמו נתונים המורים על האטה בשיעור הגידול של צמיחת המשק - התמ"ג עלה ברבעון השלישי ב-3.8% לעומת 4.5% ברבעון השני ואילו הייצור התעשייתי וייצוא הסחורות והשירותים, ירדו ברבעון השלישי של השנה לאחר עלייה במחצית הראשונה. עם זאת, מהנתונים שהתקבלו בחודשים נובמבר ודצמבר עולה, כי הפעילות הריאלית במשק ממשיכה להתרחב. מגמת היצוא מצביעה על עליה מתונה מאוד בחודשיים האחרונים התואמת את התפתחות הסחר העולמי, לאחר ירידה בחודשים האחרונים. יצוין כי נכון לסוף השנה מגמת העלייה ביצוא שברירת ומשבר החובות המאיים על חלק ממדינות אירופה, עלול להעיב על עוצמת הביקושים ליצוא וכן, על קצב הצמיחה בשנה הקרובה.

בעקבות השיפור הכלכלי במשק ועל-מנת למנוע התפרצות אינפלציונית, העלה נגיד בנק ישראל את הריבית הנומינלית ברבע אחוז, שלוש פעמים, עד לרמה של 2% בחודש אוקטובר – רמה שנותרה ללא שינוי עד סוף השנה.

בסיכום שנתי ניתן לציין כי הגורמים המקומיים החיוביים גברו, בסופו של דבר, על ההשפעות הבינלאומיות הממתנות ובניהן: אי-חידוש הצמיחה במדינות רבות, שיעור האבטלה הגבוה, חובות ענק והורדת הדירוג למדינות בדרום אירופה.

בשוק איגרות החוב נרשמו עליות שערים של עד כ-13%, לאחר העליות החדות בשערי איגרות החוב של הסקטור העסקי (אג"ח קונצרניות) אשתקד. בשוק האג"ח הראשוני נרשמו גם השנה גיוסי הון ערים ע"י חברות, בין היתר, בזכות הריבית הנמוכה, ואלה הסתכמו בסכום כולל של כ-43 מיליארד שקל, גבוה בכ-18% מהשנה הקודמת. לעומת זאת, ההנפקות של אג"ח ממשלתיות הצטמצמו בשיעור חד.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

קרנות הנאמנות המשקיעות באג"ח המשיכו לבלוט, זו השנה השנייה ברציפות, עם יצירות גדולות בסך של כ-14 מיליארד שקל, בעיקר על חשבון פדיונות בקרנות השיקליות.

מדד המחירים לצרכן והריבית במשק:

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש דצמבר 2010 ב-0.4%. עליות נרשמו בסעיפי הלבשה והנעלה (9.8%), תקשורת (2.5%) ופירות טריים (כ-1%). סעיף הדיור עלה ב-0.3%. ירידות נרשמו בסעיפי ירקות טריים (2.2%), תרבות (2.2%) ובריאות (0.4%). בסיכום שנתי עלה המדד ב-2.7% והמדד ללא דיור עלה ב-1.9%.

ההערכה המקובלת היא כי סביבת האינפלציה גבוהה יחסית ליעדי האינפלציה, לפחות בטווח הקצר. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, נמצאות בגבול העליון של יעד האינפלציה הממשלתי.

מט"ח:

בשנת 2010 נחלש הדולר מול השקל בשיעור של כ-6.0% מול האירו בשיעור של 7.4%, מול היין נחלש הדולר בכ-11.9%.

התפתחות שער החליפין של השקל מול הדולר והאירו במהלך שנת 2010 לא הייתה אחידה והושפעה במידה רבה משינויים בשער הדולר מול המטבעות העיקריים בעולם, זאת לצד עודף בחשבון השוטף בישראל, פערי הריבית בין ישראל למדינות המפותחות והתערבות בנק ישראל במסחר במט"ח.

החל מחודש אפריל, במקביל להתפתחות משבר החובות באירופה, נחלש השקל מול הדולר בהתאם למגמה בעולם, מנגד, נמשכה התחזקותו של השקל מול האירו כך שתהליך התחזקות השקל מול סל המטבעות נמשך עד אמצע חודש יוני. מאז אמצע חודש יוני, בהשפעת הכרזתו של האיחוד האירופי על חבילת סיוע להתמודדות עם המשבר, הושפע שער החליפין של השקל מול האירו מהתחזקות המטבע האירופאי בעולם. מנגד, המשך הצמיחה ופער הריבית מול ארה"ב, כמו גם הציפיות להמשך העלאת הריבית בארץ במקביל להיחלשות המטבע האמריקאי בעולם, המשיכו לפעול לייסוף השקל מול הדולר.

על מנת להפחית את הלחצים לייסוף השקל, אשר פוגע בייצור המקומי, התערב בנק ישראל במסחר במט"ח, על-ידי רכישה מסיבית של דולרים, כחלק ממדיניות של התערבות יזומה.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

מט"ח (המשך):

בחדש דצמבר 2010 הסתכמו יתרות המט"ח של ישראל בסך של כ-70.9 מיליארדי דולרים, עלייה של כ-10 מיליארדי דולרים בהשוואה לרמתן בסוף שנת 2009.

בהקשר זה יצוין כי בחדש אוגוסט 2009 שינה בנק ישראל את אופן התערבותו בשוק השקל-דולר באופן ניכר, כך שהיקף הרכישות בשוק כבר לא היה מוגבל לסכום יומי ומאז ההתערבות נקבעת בהתאם להתפתחויות השוטפות בשוק מטבע החוץ של ישראל.

בשנת 2010 התמתן היקף רכישות הדולרים של בנק ישראל בהשוואה ל-2009. סך הרכישות ירד מכ-20 מיליארד דולר בשנת 2009 לכ-12 מיליארד דולר בשנת 2010.

3. תשואת המסלולים השנה היו:

א. מסלול כללי - נומינלית ברוטו - 13.10% נומינלית נטו - 11.93%

תרומתם לתשואה של האפיקים הבאים (בקירוב):

מזומנים - 0.1%

אג"ח ממשלתיות סחירות - 1.1%

אג"ח קונצרניות סחירות - 4.8%

מניות וניירות ערך אחרים סחירים - 5.8%

אגרות חוב לא סחירות - 0.7%

הלוואות לא סחירות - 0.6%

ב. מסלול כללי ב' - נומינלית ברוטו - 15.77% נומינלית נטו - 14.40%

תרומתם לתשואה של האפיקים הבאים (בקירוב):

מזומנים - 0.2%

אג"ח קונצרניות סחירות - 5.7%

מניות וניירות ערך אחרים סחירים - 8.8%

אגרות חוב לא סחירות - 0.9%

הלוואות לא סחירות - 0.2%

ג. מסלול מניות - נומינלית ברוטו - 19.10% נומינלית נטו - 17.49%

תרומתם לתשואה של האפיקים הבאים (בקירוב):

מזומנים - 0.2%

אג"ח קונצרניות סחירות - 2.5%

מניות וניירות ערך אחרים סחירים - 16.4%

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

ד. מסלול אג"ח - נומינלית ברוטו – 8.86% נומינלית נטו – 8.05%.

תרומתם לתשואה של האפיקים הבאים (בקירוב):

מזומנים – 0.2%

אג"ח ממשלתיות סחירות – 1.7%

אג"ח קונצרניות סחירות – 6.0%

ניירות ערך אחרים לא סחירים – 1.0%

ה. מסלול ממשלתי - נומינלית ברוטו – 2.15% נומינלית נטו – 1.41%.

תרומתם לתשואה של האפיקים הבאים (בקירוב):

מזומנים – 0.1%

אג"ח ממשלתיות סחירות – 2.0%

4. משך החיים הממוצע של החסכונות בכל מסלולי הקרן עומד על כ- 1.99 שנים ואילו מח"מ הנכסים (אלו שיש להם תאריך פירעון) עומד על כ- 4.3 שנים, אולם, יש לציין כי הכספים לעיתים קרובות נשארים בקרן גם לאחר תום תקופת החיסכון. השקעות הקרן נעשות מתוך ראייה של השקעה לטווח בינוני, היות שהחיסכון בקרן הוא ל- 6 שנים, ובממוצע הכספים נשארים בין 3 ל- 4 שנים. פרט לכך, משמעות מח"מ הנכסים לעניין הקשר לתום תקופת החיסכון הולך והופך משמעותי פחות ופחות מדי שנה, לאור התגברות העברות הכספים בין הקופות השונות בענף ע"י העמיתים, מגמה שהתגברה מאד בשנים האחרונות, ומקטינה את חשיבות תום תקופת החיסכון שכן ניתן לבצע בכל שלב בחיי החיסכון. כדוגמא לכך, ניתן לראות כי סך המשיכות שבוצעו מהקרן במהלך השנה מהווה 64% בלבד מסך ההעברות שבוצעו מהקרן החוצה.

5. שינויים מהותיים – ניתן לציין את הנתונים הבאים המצביעים על שינויים בדוחות לעומת שנת 2009:

- עלייה בהיקף יתרות המזומנים ושווי המזומנים. הדבר נובע בין היתר מעליית הסלקטיביות בבחירת הניירות הספציפיים להשקעה, בעיקר במסלולים הכלליים, לאור העליות של מחירי האג"ח והמניות בשנתיים האחרונות. בנוסף, לאור ירידת התשואות בהן נסחרות איגרות החוב, והצפייה לעליות ריבית שיעלו את התשואות מותרת הקופה רזרבות נזילות גבוהות יותר.
- גידול בשיעור האחזקה באפיק המנייתי וניירות הערך האחרים הסחירים – פועל יוצא של העליות החדות בשווקים.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

• הורדת מרכיב האג"ח הלא מדורגות בקופות – לאחר תיקוני השער בחלק גדול מאיגרות החוב ככלל, ולאור כניסתם לתוקף של הוראות חוזר "הוראות לעניין השקעת גופים מוסדיים באיגרות חוב לא ממשלתיות" (חוזר "ועדת חודק") המקשיחה את הקריטריונים להשקעות באגרות חוב סחירות ולא סחירות חל צמצום בשיעור האחזקה בנכסים אלו בקופה. עם זאת, כל איגרת נבחרת לגופה לבדיקת כדאיות ההשקעה במידה שקיים פוטנציאל לרווח.

6. חשיפה לסיכונים שוק - סיכונים השוק קשורים בשחיקה הפוטנציאלית בערכם של נכסי הקופה בשל שינויים בלתי צפויים במחירי השוק. שינויים אלו יכולים להיגרם ע"י מספר משתנים כגון שינויים בשיעורי הריבית (אשר יכולים להשפיע גם על שיעור נכסי חוב בלתי סחירים), שינויים בשיעור החליפין המשפיעים על שיעורי הניירות הצמודים במישרין או בעקיפין לאותו שער, שיעורי האינפלציה אשר יכולים לשנות ערך ההצמדה של הנכס וכד' וכן תופעות מקרו כלכליות המשפיעות על מחירי המניות בארץ. הקרן באמצעות ועדת ההשקעות הממונה ע"י הדירקטוריון והמתכנסת אחת לשבועיים לפחות, מנחה את מנהל ההשקעות לעקוב באופן צמוד אחר השינויים בשוקי ההון. הקרן משתדלת להתאים עצמה לשינויים ע"י התאמה מהירה, בהתאם למצב, של תיק ההשקעות לתנאים המשתנים. הדבר אמור הן לגבי המסלולים הכלליים והן למסלולים המתמחים, למרות שככלל האחרונים מחויבים למדיניות השקעה קבועה – גם בתנאים כלכליים משתנים.

ג. אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי:

1. בקורות ונהלים לגבי הגילוי:

הנהלת החברה, בשיתוף המנכ"ל ומנהלת הכספים של החברה, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל החברה וסמנכ"ל הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה הינן אפקטיביות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

2. במהלך התקופה המכוסה ביום 31 בדצמבר 2010 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

ההנהלה, בפקוח הדירקטוריון, של אנליסט מסלולית – קרן השתלמות (להלן: "קרן ההשתלמות") אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי. מערכת הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות תוכננה כדי לספק מידה סבירה של ביטחון לדירקטוריון ולהנהלה של החברה המנהלת 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 הן אפקטיביות הן יכולות לספק מידה סבירה של בטחון בלבד בהתייחס לעריכה ולהצגה של דוח כספי.

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

הנהלת החברה המנהלת בפקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2010, 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 2010, הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

יו"ר הדירקטוריון : איציק שניידובסקי	_____ (חתימה)
מנכ"ל : אילנה פרימו	_____ (חתימה)
מנהלת כספים : נאוה לוי	_____ (חתימה)

תאריך אישור הדוח : 14 במרץ 2011

דוח רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של אנליסט קופות גמל בע"מ –
"תוכנית אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"
בקרה פנימית על דיווח כספי

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

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

בקרה פנימית על דיווח כספי של קרן הינה תהליך המיועד לספק מידה סבירה של בטחון לגבי המהימנות של דיווח כספי וההכנה של דוחות כספיים למטרות חיצוניות בהתאם להנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר. בקרה פנימית על דיווח כספי של קרן כוללת את אותם מדיניות ונהלים אשר: (1) מתייחסים לניהול רשומות אשר, בפירוט סביר, משקפות במדויק ובאופן נאות את העסקאות וההעברות של נכסי הקרן (לרבות הוצאתם מרשותה) (2) מספקים מידה סבירה של ביטחון שעסקאות נרשמות כנדרש כדי לאפשר הכנת דוחות כספיים בהתאם להנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר ושקבלת כספים והוצאת כספים של הקרן נעשים רק בהתאם להרשאות הדירקטוריון והנהלה של החברה המנהלת; ו- (3) מספקים מידה סבירה של ביטחון לגבי מניעה או גילוי במועד של רכישה, שימוש או העברה (לרבות הוצאה מרשות) בלתי מורשים של נכסי הקרן, שיכולה להיות להם השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

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

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

ביקרנו גם בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים של הקרן לימים 31 בדצמבר 2010 ו-2009 ולכל אחת מהשנתיים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010 והדוח שלנו מיום 14 במרץ 2011, כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אותם דוחות כספיים.

עופר קירו
רואה חשבון

תאריך

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

1. מאזני קרן ההשתלמות – מאוחד

א. נתוני המאזן לשנים 2006 – 2010 מתוך הדוחות הכספיים:

ל י ו ם 31 בדצמבר					
2010	2009	2008	2007	2006	נכסים
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
השקעות					
מזומנים ושווי מזומנים:					
622,666	396,653	148,913	229,941	163,576	מזומנים בבנקים
201	215	36	-	-	פיקדונות קצרי מועד בבנקים
<u>622,867</u>	<u>396,868</u>	<u>148,949</u>	<u>229,941</u>	<u>163,576</u>	
ניירות ערך סחירים:					
590,509	446,005	395,656	349,182	388,743	אגרות חוב ממשלתיות
874,965	921,944	707,948	1,073,834	723,117	אגרות חוב קונצרניות
808,224	611,503	324,387	617,376	394,209	מניות וניירות ערך אחרים
<u>2,273,698</u>	<u>1,979,452</u>	<u>1,427,991</u>	<u>2,040,392</u>	<u>1,506,069</u>	
ניירות ערך בלתי סחירים:					
97,055	87,627	54,591	233,894	141,099	אגרות חוב קונצרניות
9	443	167	111	1,703	ניירות ערך אחרים
<u>97,064</u>	<u>88,070</u>	<u>54,758</u>	<u>234,005</u>	<u>142,802</u>	
-	30,660	6,247	29,145	26,640	הלוואות
<u>11,588</u>	<u>1,551</u>	<u>2,018</u>	<u>1,992</u>	<u>2,084</u>	ריבית ודיבידנד לקבל
-	6,175	3,002	-	-	חייבים חברה מנהלת
<u>3,005,217</u>	<u>2,502,776</u>	<u>1,642,965</u>	<u>2,535,475</u>	<u>1,841,171</u>	סך כל הנכסים
זכויות עמיתים והתחייבויות					
3,002,610	2,502,698	1,642,915	2,532,117	1,838,862	זכויות העמיתים
2,607	78	50	3,358	2,309	זכאים ויתרות זכות
<u>3,005,217</u>	<u>2,502,776</u>	<u>1,642,965</u>	<u>2,535,475</u>	<u>1,841,171</u>	סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"
סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

1. מאזני קרן ההשתלמות – מאוחד (המשך)

ב. ניתוח נתוני המאזן

1. המאזן באחוזים ושיעור השינוי של כל סעיף השקעה והתחייבות:

שיעור השינוי בשנת 2010*	ליום 31 בדצמבר						נכסים
	2009	2010					
	ס	י	ז	ו	ח	א	ב
השקעות							
מזומנים ושווי מזומנים:							
30.73				15.85			20.72
0.00				0.01			0.01
30.71				15.86			20.73
ניירות ערך סחירים:							
10.27				17.82			19.65
(20.98)				36.84			29.11
10.07				24.43			26.89
(4.35)				79.09			75.65
ניירות ערך בלתי סחירים:							
(7.71)				3.50			3.23
(100.00)				0.02			0.00
(8.24)				3.52			3.23
(100.00)				1.22			-
הלוואות							
550.00				0.06			0.39
ריבית ודיבידנד לקבל							
(100.00)				0.25			-
-				100.00			100.00
סך כל הנכסים							
זכויות עמיתים והתחייבויות							
(0.09)				100.00			99.91
-				0.00			0.09
-				100.00			100.00
סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות							

* שיעור השינוי מחושב ע"י חלוקת אחוזי כל סעיף בטור של שנת 2010 באחוזים בטור של שנת 2009 והכפלתו ב- 100 ומראה את סך השינוי באחוזים, בחלקו של כל סעיף במאזן.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

1. מאזני קרן ההשתלמות – מאוחד (המשך)

ב. ניתוח נתוני המאזן (המשך):

2. מגמות עיקריות ושיעורי שינוי בולטים:

מניתוח נתוני המאזן לשנת 2010 ניתן לראות כי חל גידול של 20.0% ביתרת הנכסים נטו לעומת שנה קודמת. הגידול בהיקף הנכסים נובע מרווח חיובי בסך של כ- 311 מיליוני ש"ח בתוספת צבירה חיובית נטו של כ- 189 מיליון ₪.

מניתוח הרכב המאזן ניתן לראות את הנתונים הבאים:

יתרתו של האג"ח הממשלתי במאזן, גדלה בכ- 1.8% לעומת שנה קודמת והגיעה לכ- 19.7% מסך הנכסים. יתרתן של האג"ח הקונצרניות כולל אגרות החוב להמרה, קטנה בכ- 7.7% לעומת שנה קודמת לשיעור של כ- 29.1% מנכסי הקרן. יתרתן של המניות וניירות הערך האחרים, עלתה בכ- 2.5% לעומת שנה קודמת, ועומדת על כ- 26.9% מסך הנכסים מסך המאזן לתאריך המאזן. אחוז ניירות הערך הלא סחירים מסך המאזן נותרו כמעט ללא שינוי לעומת שנה קודמת, כ- 3.2% מסך הנכסים, מתוכם מהוות האג"ח הלא סחירות כמעט את כל היתרה. חלקן של סעיף המזומנים בבנקים עלה בכ- 4.9% וחלקו בסך המאזן עומד על כ- 20.7%.

בין הגורמים לשינויים הנ"ל בהרכב המאזן השנה (אשר המסלולים הכלליים מהווים כ- 92% מנכסי כלל הקרן) ניתן למנות: הגדלת שיעור ההשקעה באפיקים הממשלתיים והמנייתיים הסחירים – בעקבות העלויות החדות של אפיק האג"ח הקונצרני, שהגיע לדעת ההנהלה לרמות מחיר גבוהות. כמו כן, שיעורי האחזקה במזומנים ושווי מזומנים עלו לרמה גבוהה יחסית. העלויות מוסברות הן בצבירה הגבוהה יחסית בסוף השנה והן, בסלקטיביות בבחירת ניירות הערך לאור העלויות בשווקים בשנתיים האחרונות – סלקטיביות אשר גורמת ליתרות המזומן להישאר לזמן ארוך יותר בקרן עד להשקעתן.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"
סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

2. דוח הכנסות והוצאות - מאוחד

א. נתוני דוחות הכנסות והוצאות לשנים 2006 – 2010 מתוך הדו"חות הכספיים:

ל ש נ ה ש ה ס ת י י מ ה ב י ו ם 31 ב ד צ מ ב ר					
2006	2007	2008	2009	2010	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
<u>הכנסות (הפסדים) מההשקעות</u>					
7,070	4,633	2,663	371	3,479	מזומנים ושווי מזומנים:
21,935	24,095	36,828	29,632	23,683	מניירות ערך סחירים:
51,359	(2,637)	(351,799)	436,894	121,995	אגרות חוב ממשלתיות
71,269	81,321	(402,113)	398,914	163,053	אגרות חוב קונצרניות
144,563	102,779	(717,084)	865,440	308,731	מניות וניירות ערך אחרים
8,890	11,584	(21,682)	43,568	17,457	מניירות ערך בלתי סחירים:
322	(2,259)	51	265	(435)	אגרות חוב קונצרניות
9,212	9,325	(21,631)	43,833	17,022	ניירות ערך אחרים
2,101	2,505	(22,899)	24,414	11,996	מהלוואות
162,946	119,242	(758,951)	934,058	341,228	<u>סה"כ הכנסות (הפסדים) מההשקעות:</u>
<u>הוצאות</u>					
23,499	35,612	29,670	22,927	29,241	דמי ניהול
381	576	460	599	525	עמלות ניירות ערך
65	10	165	100	172	הוצאות מס
23,945	36,198	30,295	23,626	29,938	סך כל ההוצאות:
139,001	83,044	(789,246)	910,432	311,290	<u>סה"כ הכנסות (הפסדים) נטו</u>

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

2. דוח הכנסות והוצאות - מאוחד (המשך)

ב. דוח שיעורי הכנסה לשנים 2009 - 2010

<u>שיעורי הכנסה</u>		<u>הכנסה **</u>		<u>יתרה שנתית ממוצעת*</u>		
<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	
אחוזים		אלפי ש"ח		אלפי ש"ח		
0.18	0.66	371	3,479	205,070	528,533	מזומנים ושווי מזומנים:
7.14	4.62	29,632	23,683	415,258	513,017	ניירות ערך סחירים:
47.52	13.49	436,894	121,995	919,319	904,092	אגרות חוב ממשלתיות
74.52	24.53	398,914	163,053	535,308	664,797	אגרות חוב קונצרניות
46.28	14.83	865,440	308,731	1,869,885	2,081,906	מניות וניירות ערך אחרים
58.57	18.76	43,568	17,457	74,392	93,077	ניירות ערך בלתי סחירים
60.42	(391.89)	265	(435)	439	111	אגרות חוב קונצרניות
58.58	18.27	43,833	17,022	74,831	93,188	ניירות ערך אחרים
110.52	36.47	24,414	11,996	22,090	32,893	הלוואות
43.01	12.47	934,058	341,228	2,171,875	2,736,520	סך הכל הנכסים

* חושב כסכום יתרות הסגירה החודשיות מחולק ב- 12 או במספר חודשי החזקת הנכס בקופה, לפי הנמוך.

** הכנסה מתוך דוח הכנסות והוצאות.

ג. ניתוח ההוצאות באחוזים מתוך סך הנכסים

<u>שיעור השינוי</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	
אחוזים		אחוזים*		אלפי ש"ח	
-2.7	1.11	1.08	22,927	29,241	דמי ניהול
---	0.07	0.07	589	499	עמלות ניירות ערך סחירים:
---	0.00	0.00	10	26	עמלות קניה/מכירה
---	---	---	599	525	עמלות אחרות
---	---	---	---	---	סה"כ עמלות
20.0	0.005	0.006	100	172	הוצאות מיסים
---	---	---	23,626	29,938	סה"כ הוצאות
---	0.003	0.003	82	55	עמלות שהועברו לצד קשור

* שיעור ההוצאות (למעט בגין ניירות ערך) חושבו כסכום של 12 חודשים של שיעור ההוצאה מחולקים **בסך הנכסים ברוטו** (לפני דמי ניהול) בכל חודש במהלך השנה.

שיעור ההוצאה של עמלות ניירות ערך, חושב כסכום העמלות בכל יום במהלך השנה מחולק **בסך הקניות והמכירות** בעדן שולמו עמלות אלו בכל יום במהלך השנה.

** לא ניתן לסכם את סך ההוצאות באחוזים ואת שיעור השינוי שכן אופן החישוב שונה בין הסעיפים השונים.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

2. דוח הכנסות והוצאות - מאוחד (המשך)

ד. הסברים למגמות בדוח הכנסות והוצאות

מניתוח נתוני דוח הכנסות והוצאות ניתן לראות כי מירב רווחי הקרן מיוחסות לאפיק הסחיר, כ-90%.

כפי שניתן לראות בדוח שיעור הכנסה, חלק ניכר מרווחי הקרן, בכל המסלולים, מיוחסים לאפיק המנייתי (למעט המסלולים אג"ח ואג"ח ממשלתי שלא השקיעו באפיק זה) אשר הניב שיעור הכנסה חיובי של 24.5% ואחראי על כ- 48% מהרווח הכללי בקרן. גם האפיק הקונצרני הסחיר, הניב שיעור הכנסה חיובי של כ-13.5% לערך ואחראי בממוצע לעוד 36% מרווחי הקרן. האפיק הממשלתי, הניב שיעור הכנסה חיובי מתון השנה של כ-4.6% ובנוסף, הניב אפיק המזומנים ושווי המזומנים שיעור ההכנסה של כ-0.7% בעיקר עקב עליית הריבית במשק, שהתבטאה בריבית על הפקדונות לז"ק.

ניתן להבחין כי בהתאם לנעשה בשווקים הפיננסיים, כלל האפיקים הסחירים ובעיקר המנייתי הסחיר, הניבו שיעורי הכנסה גבוהים אבסולוטית אך נמוכים יחסית לשנה קודמת שהיוותה שנת התאוששות חריגה מהמשבר הפיננסי שפרץ במלוא עוזו בשנה שלפניה. בחלק הלא סחיר ניתן לציין שיעורי הכנסה גבוהים השנה (אם כי נמוכים משנה קודמת) במסגרת האג"ח וההלוואות, שיעורי הכנסות המשקפים את סביבת הריבית הנמוכה שהעלתה את שיעורי ההכנסה מאפיקים אלה, בהתאם לעליית שוויים ע"פ מודל השיערוך התקף לגבי נכסים אלו. גם שיעורי ההכנסה אפיק המזומנים מבטא את סביבת הריבית הנמוכה על פקדונות לז"ק בהם הוחזקו מרבית היתרות הנזילות של הקופה

בסעיפי ההוצאות ניתן לציין את הקיטון בדמי הניהול מהחזרים שגדלו לאור הגדלת התחרותיות בענף. שיעורי העמלות נותרו ללא שינוי מהותי כאחוז מהעסקאות ואף קטנו בערכם המוחלט. סכומי המיסים שגדלו השנה נבעו מניכוי מס בחו"ל על השקעות בניירות ערך זרים.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"
סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

3. דוח על השינויים בזכויות העמיתים - מאוחד

א. נתוני דוחות על השינויים בזכויות העמיתים לשנים 2006 – 2010 מתוך הדוחות הכספיים :

<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,257,532	1,838,862	2,532,117	1,642,915	2,502,698	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר של השנה
					1. הפרשות:
214,032	290,833	302,894	241,358	236,011	שכירים – הפרשות מעביד
74,515	101,507	102,607	81,692	80,323	הפרשות עובד
20,788	34,079	12,479	12,427	21,899	הפרשות עמית עצמאי
309,335	426,419	417,980	335,477	338,233	
					2. תשלומים לעמיתים:
117,997	166,309	239,957	157,372	169,067	לעמיתים שכירים
1,469	1,989	15,136	14,453	6,718	לעמיתים עצמאיים
119,466	168,298	255,093	171,825	175,785	
					3. העברת זכויות בין קופות:
387,976	506,655	468,189	406,693	300,999	העברת זכויות אל הקופה
(135,516)	(154,565)	(731,032)	(620,994)	(274,825)	העברת זכויות מהקופה
252,460	352,090	(262,843)	(214,301)	26,174	סה"כ העברת זכויות נטו
442,329	610,211	(99,956)	(50,649)	188,622	4. צבירה נטו
139,001	83,044	(789,246)	910,432	311,290	5. הכנסות (הפסד) נטו
1,838,862	2,532,117	1,642,915	2,502,698	3,002,610	זכויות העמיתים ל – 31 בדצמבר של השנה

ב. שיעור הסכומים שהגיעו לתום תקופת החיסכון מתוך סך נכסי הקרן עומד לתאריך המאזן על 63.9% (בשנה הקודמת 58.8%).

ג. משך החיים הממוצע של החסכונות שטרם הבשילו עומד על 1.99 שנים לתום תקופת החיסכון.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

3. דוח על השינויים בזכויות העמיתים - מאוחד

ד. התפלגות עמיתים בקרן ההשתלמות לשנת 2010 :

1. עמיתים שכירים :

<u>סך נכסים</u>	<u>משיכות (באלש"ח)</u>	<u>הפקדות (באלש"ח)</u>	<u>מס' חשבונות</u>	<u>ותק בקרן</u>
467,673	28,531	167,271	16,903	עד 3 שנים (כולל)
<u>2,290,800</u>	<u>396,133</u>	<u>422,109</u>	<u>24,978</u>	מעל 3 שנים
2,758,473	424,664	589,380	41,881	סה"כ

2. עמיתים עצמאיים :

<u>סך נכסים</u>	<u>משיכות (באלש"ח)</u>	<u>הפקדות (באלש"ח)</u>	<u>מס' חשבונות</u>	<u>ותק בקרן</u>
14,340	559	8,700	1,270	עד 3 שנים (כולל)
<u>229,797</u>	<u>25,387</u>	<u>41,152</u>	<u>6,595</u>	מעל 3 שנים
244,137	25,946	49,852	7,865	סה"כ

ה. דוח על השינויים במספר העמיתים :

להלן השינויים במספר חשבונות העמיתים לשנת 2010 :

<u>לסוף השנה</u>	<u>פרשו השנה</u>	<u>הצטרפו השנה</u>	<u>לתחילת שנה</u>	
37,468	4,413	5,859	36,022	שכירים
7,472	393	958	6,907	עצמאיים
44,940	4,806	6,817	42,929	סה"כ
6,496			809	מתוכם חשבונות ביתרה של עד 500 ש"ח ללא תנועה השנה

ו. הסברי ההנהלה :

הגידול בזכויות העמיתים השנה נובע עקב הצבירה של כ- 189 מיליוני ש"ח בתוספת הרווח ע"ס 311 מיליוני ש"ח.

מבחינת התפלגות העמיתים ניתן להבחין כי רוב נכסי הקרן שייכים לעמיתים השכירים (91.87%), אולם קיימת עלייה מתמשכת גם בחלקם של העמיתים העצמאיים.

השנה בניגוד לשנתיים שלפניה השתנתה המגמה בקרן והצבירה הפכה לחיובית. בין הגורמים הגורם שהביאו לשינוי המגמה ניתן למנות את התפוגגות השפעת המשבר הפיננסי שפקד את השווקים, ברבעון האחרון של 2008 והשפיע בצורה קשה על תשואות אפיקי החיסכון הפנסיוני השונים ובכלל זה גם על תשואות קרן השתלמות זו. התשואות הגבוהות שהשיגה הקרן בשנתיים האחרונות בתוספת מאמצי השיווק של ההנהלה הביאו למגמת צבירה חיובית, למרות התחרות העזה בענף. גם היותה של קרן ההשתלמות "מפלט אחרון" של חיסכון הוני לטווח בינוני - ארוך הנהנה מהטבות מיסוי, לאחר הפיכת החיסכון בקופות הגמל לחיסכון לקצבה, מסייע למגמת הגידול בנכסי הקרן.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

4. דוח תשואות

הטבלה הבאה מפרטת את שיעורי התשואה הנומינלית ברוטו של המסלולים הבאים (עבור חשבון של עמית ללא תנועה), ל-10 השנים האחרונות או ממועד תחילת הפעילות (שנים מלאות בלבד):

א. תשואה נומינלית ברוטו:

<u>שנה</u>	<u>כללי</u>	<u>כללי ב'</u>	<u>מניות</u> <u>א ח ו ז י ס</u>	<u>אג"ח</u>	<u>ממשלתי</u>
2001	8.16	-	-	-	-
2002	(0.63)	-	-	-	-
2003	25.59	-	-	-	-
2004	10.89	-	-	-	-
2005	13.76	15.39	-	-	-
2006	10.35	20.56	27.56	-	-
2007	6.15	6.08	10.47	-	-
2008	(27.90)	(43.71)	(51.82)	(14.24)	--*
2009	55.38	91.34	108.28	35.65	1.10
2010	13.10	15.77	19.10	8.86	2.15

* פעל במשך חודשיים

ב. תשואה ממוצעת:

<u>תקופה**</u>	<u>כללי</u>	<u>כללי ב'</u>	<u>מניות</u>	<u>אג"ח</u>	<u>ממשלתי</u>
2007-2010	7.69%	7.24%	7.19%	8.19%	1.62%
2001-2010	9.71%	10.70%	10.99%	-	-

ג. סטיית התקן של התשואה:

<u>תקופה**</u>	<u>כללי</u>	<u>כללי ב'</u>	<u>מניות</u>	<u>אג"ח</u>	<u>ממשלתי</u>
2007-2010	29.62%	48.30%	57.08%	20.39%	0.53%
2001-2010	19.68%	43.23%	57.11%	-	-

* פעל במשך חודשיים במהלך 2008.

** לגבי מסלולים שפעלו פחות מהתקופות המצוינות, חושב עבור השנים ממועד תחילת הפעילות (שנים מלאות בלבד)

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

5. דוח ניתוח ההשקעות

א. תיאור כללי של מדיניות ההשקעות של הקופה :
 בשנת הדוח ניתן לציין באופן כללי את המרכיבים העיקריים במדיניות ההשקעה שיושמה ע"י הקרן :

אג"ח ממשלתי – הסטה של ההשקעה לאפיק הצמוד לעומת שנה קודמת. עם זאת נותר המרכיב הצמוד מרכיב מהותי בהשקעות המסלולים הכלליים.
 אג"ח קונצרני – קיצור המחמים לאור אי הודאות לדעת ההנהלה בקשר לכיוונים אליהם יפנו שווקי החוב הסחירים בטווח הקרוב.
 השקעות סחירות חדשות – הגברת הסלקטיביות בעת ביצוע השקעות חדשות כולל הנפקות, הן בשווקי החוב והן בשווקי המניות.
 קיטון במרכיב צמוד המט"ח – לאור המשך ה"דישדוש" של שערי המט"ח לעומת השקל והמשך צפוי של מגמה זו בעתיד הקרוב.
 הסטה מסויימת של חלק מהשקעות הקופה במניות למניות בחו"ל – לאור רמות המחירים המתונות יותר בחו"ל.

ב. ניתוח השקעות השוואתי :

1. מסלול כללי - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול בשנת 2010 היה :

תשואה רעיונית משוקללת	תשואת האפיק בשוק (שנתי)	אחוז השקעה ממוצע במסלול (שנתי)	אפיק השקעה
0.74	8.03	9.19	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
0.49	6.23	7.92	ממשלתי לא צמוד שחר
0.03	1.18	2.23	ממשלתי לא צמוד גילון
0.03	1.91	1.76	מק"מ
4.13	13.03	31.69	אג"ח קונצרני מדדי
-0.02	-0.86	1.99	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.69	13.03	5.31	לא סחיר צמוד מדד
2.58	14.93	17.27	מניות ת"א 100
0.75	26.82	2.80	מניות היתר
0.00	*0.04	1.60	מניות בחו"ל
-0.01	** -0.86	0.72	אג"ח חו"ל
0.33	*** 1.91	17.52	עו"ש ופקדון ז"ק
9.75		100.00	סה"כ

13.10 תשואת המסלול נומינלית ברוטו :

3.35 הפרש תשואה במסלול

* לפי ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי – מותאמים לשינוי שער חליפין.
 ** לפי תשואת מדד אג"ח קונצרני מט"ח.
 *** לפי מדד מק"מ.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

5. דוח ניתוח השקעות

ב. ניתוח השקעות השוואתי :

2. מסלול כללי ב' - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול בשנת 2010 היה :

תשואה רעיונית משוקללת	תשואת האפיק בשוק (שנתי)	אחוז השקעה ממוצע במסלול (שנתי)	אפיק השקעה
4.21	13.03	32.28	אג"ח קונצרני מדדי
-0.03	-0.86	3.08	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.46	13.03	3.50	לא סחיר צמוד מדד
3.54	14.93	23.74	מניות ת"א 100
2.16	26.82	8.05	מניות היתר
0.00	*0.04	1.67	מניות בחו"ל
0.00	** -0.86	0.15	אג"ח חו"ל
<u>0.53</u>	<u>*** 1.91</u>	<u>27.53</u>	<u>עו"ש ופקדון ז"ק</u>
10.86		100.00	סה"כ
15.77			תשואת המסלול נומינלית ברוטו :
4.91			הפרש תשואה במסלול

* לפי ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי - מותאמים לשינוי שער חליפין.

** לפי תשואת מדד אג"ח קונצרני מט"ח.

*** לפי מדד מק"מ.

3. מסלול מניות - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול בשנת 2010 היה :

תשואה רעיונית משוקללת	תשואת האפיק בשוק (שנתי)	אחוז השקעה ממוצע במסלול (שנתי)	אפיק השקעה
0.80	13.03	6.10	אג"ח קונצרני מדדי
0.03	13.03	0.24	לא סחיר צמוד מדד
8.82	14.93	59.11	מניות ת"א 100
3.06	26.82	11.42	מניות היתר
0.00	*0.04	1.31	מניות בחו"ל
0.00	** -0.86	0.12	אג"ח חו"ל
<u>0.41</u>	<u>*** 1.91</u>	<u>21.70</u>	<u>עו"ש ופקדון ז"ק</u>
13.12		100.00	סה"כ
19.10			תשואת המסלול נומינלית ברוטו :
5.98			הפרש תשואה במסלול

* לפי ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי - מותאמים לשינוי שער חליפין.

** לפי תשואת מדד אג"ח קונצרני מט"ח.

*** לפי מדד מק"מ.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

5. דוח ניתוח השקעות

ב. ניתוח השקעות השוואתי :

4. מסלול אג"ח – ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול בשנת 2010 היה :

<u>תשואה רעיונית</u> <u>משוקללת</u>	<u>תשואת האפיק</u> <u>בשוק (שנתי)</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע</u> <u>במסלול (שנתי)</u>	<u>אפיק השקעה</u>
1.76	8.03	21.91	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
0.56	6.23	8.91	ממשלתי לא צמוד שחר
0.10	1.18	8.46	ממשלתי לא צמוד גילון
0.04	1.91	2.05	מק"מ
5.06	13.03	38.86	אג"ח קונצרני מדדי
0.00	* -0.86	0.12	אג"ח חו"ל
<u>0.38</u>	<u>** 1.91</u>	<u>19.67</u>	<u>עו"ש ופקדון ז"ק</u>
7.89		100.00	סה"כ

תשואת המסלול נומינלית ברוטו :

0.97

הפרש תשואה במסלול

* **לפי תשואת מדד אג"ח קונצרני מט"ח.**
**** לפי מדד מק"מ.**

5. מסלול ממשלתי – ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול בשנת 2010 היה :

<u>תשואה רעיונית</u> <u>משוקללת</u>	<u>תשואת האפיק</u> <u>בשוק (שנתי)</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע</u> <u>במסלול (שנתי)</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.93	8.03	11.56	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
2.27	6.23	36.51	ממשלתי לא צמוד שחר
0.16	1.18	13.27	ממשלתי לא צמוד גילון
0.49	1.91	25.43	מק"מ
<u>0.25</u>	<u>* 1.91</u>	<u>13.23</u>	<u>עו"ש ופקדון ז"ק</u>
4.10		100.00	סה"כ

תשואת המסלול נומינלית ברוטו :

2.15

הפרש תשואה במסלול

(1.95)

* **לפי מדד מק"מ.**

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות

א. סיכוני נזילות:

1. להלן ניתוח נזילות הקופה

2008	2009	2010	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	נכסים
1,576,940	2,377,871	2,908,153	נכסים נזילים וסחירים
774	567	807	מח"מ של עד שנה
60,064	117,720	96,248	מח"מ מעל שנה
5,187	6,618	9	אחרים
1,642,965	2,502,776	3,005,217	סה"כ

2. משך החיים הממוצע של הנכסים: 4.3 שנים.

3. יחס הכספים הנזילים בחסכוניות העמיתים להשקעות הנזילות והסחירות עומד על כ- 65.9% לתאריך המאזן.

כפי שעולה מהטבלה לקרן השקעות בנכסים נזילים וסחירים הניתנים לכאורה למימוש מיידי בהיקף של כ- 97% מנכסיה נכון לתאריך המאזן. עניין הקשר לתום תקופת החיסכון הולך והופך משמעותי פחות ופחות מדי שנה, לאור התגברות העברות הכספים בין הקופות השונות בענף ע"י העמיתים, מגמה שהתגברה מאד בשנים האחרונות, ומקטינה את חשיבות תום תקופת החיסכון שכן ניתן לבצעה בכל שלב בחיי החיסכון. לאור העובדה שהקרן מתמודדת כבר כיום עם העברות בין קרנות השתלמות המבוצעות מדי יום מגבירה את מוכנותה להתמודד עם סיכון זה.

ב. סיכוני אשראי

סיכוני אשראי נובעים מהסיכון שהמנפיק שהקרן מחזיקה בניירות הערך שלו ו/או מקבלי אשראי אחרים מהקופה (מקבלי הלוואות או פיקדונות) לא יעמוד בתשלומי קרן ריבית והצמדה בגין אגרות חוב או התחייבויותיו, או שיפשוט רגל. להלן פירוט נכסי החוב של המסלולים השונים ודירוגיהם לתאריכי המאזן לשנים הבאות:

: 2010

<u>מסלול כללי ב'</u>		<u>מסלול כללי</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
-	-	22.21	499,942	<u>נכסים סחירים</u>
4.23	22,064	5.09	114,447	אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ)
16.28	84,896	18.42	414,619	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
<u>11.18</u>	<u>58,328</u>	<u>6.77</u>	<u>152,293</u>	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
31.69	165,288	52.49	1,181,301	נכסי חוב לא מדורגים
				<u>סה"כ</u>
2.74	14,276	3.59	80,689	<u>נכסים לא סחירים</u>
<u>0.06</u>	<u>337</u>	<u>0.07</u>	<u>1,562</u>	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
2.80	14,613	3.66	85,251	נכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
				<u>סה"כ</u>
34.49	179,901	56.15	1,263,552	<u>סה"כ נכסי חוב</u>

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ב. סיכוני אשראי (המשך):

2010 (המשך):

<u>מסלול אג"ח</u>		<u>מסלול מניות</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
48.70	32,140	-	-	<u>נכסים סחירים</u>
4.71	3,105	-	-	אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ)
23.87	15,750	1.03	1,096	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
<u>6.33</u>	<u>4,177</u>	<u>3.93</u>	<u>4,190</u>	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
83.61	55,172	4.96	5,286	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ
-	-	0.17	179	<u>נכסים לא סחירים</u>
<u>0.01</u>	<u>4</u>	<u>0.01</u>	<u>8</u>	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
0.01	4	0.18	187	נכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
				סה"כ
<u>83.62</u>	<u>55,176</u>	<u>5.14</u>	<u>5,473</u>	<u>סה"כ נכסי חוב</u>

<u>מסלול ממשלתי</u>	
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח
96.41	58,427
<u>96.41</u>	<u>55,427</u>

נכסים סחירים
אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ)
סה"כ נכסי חוב

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):
ב. סיכוני אשראי (המשך):

2009:

<u>מסלול כללי ב'</u>		<u>מסלול כללי</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
-	-	20.12	379,467	<u>נכסים סחירים</u>
5.58	24,158	4.99	94,131	אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ)
20.09	86,965	25.61	482,956	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
<u>12.38</u>	<u>53,605</u>	<u>7.99</u>	<u>150,638</u>	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
38.05	164,728	58.72	1,107,192	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ

<u>מסלול כללי</u>		<u>מסלול כללי</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
0.72	3,110	3.51	66,207	<u>נכסים לא סחירים</u>
2.23	9,675	0.45	8,436	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
<u>0.59</u>	<u>2,545</u>	<u>1.49</u>	<u>28,115</u>	נכסי חוב לא מדורגים עם בטוחות
3.54	15,330	5.45	102,758	נכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
				סה"כ
<u>41.59</u>	<u>180,058</u>	<u>64.17</u>	<u>1,209,950</u>	<u>סה"כ נכסי חוב</u>

<u>מסלול ממשלתי</u>		<u>מסלול אג"ח</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
83.71	48,035	40.00	18,503	<u>נכסים סחירים</u>
-	-	5.82	2,691	אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ)
-	-	36.63	16,942	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
-	-	<u>7.72</u>	<u>3,573</u>	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
<u>83.71</u>	<u>48,035</u>	<u>90.17</u>	<u>41,709</u>	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ נכסי חוב

<u>מסלול מניות</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
-	-	<u>נכסים סחירים</u>
1.33	1,071	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
<u>6.50</u>	<u>5,214</u>	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
7.83	6,285	נכסי חוב לא מדורגים
		סה"כ

<u>מסלול מניות</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
0.25	199	<u>נכסים לא סחירים</u>
<u>0.25</u>	<u>199</u>	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
8.08	6,484	סה"כ

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ב. סיכוני אשראי (המשך):

כפי שניתן לראות המסלול הכללי (המהווה כ- 75% מנכסי הקרן כולה) משקיע כ- 22% מנכסיו באגרות חוב ממשלתיות אשר רמת ביטחוןן נחשבת גבוהה ביותר ויכולת הפירעון שלהן היא הגבוהה ביותר (דירוג AAA).

עוד כ- 5% מנכסי המסלול הכללי מושקעים בנכסים סחירים מדורגים בדירוג AA ומעלה המייצג יכולת החזר חוב טובה ביותר כ- 22% מנכסי המסלול הכללי מושקעים בנכסים סחירים ולא סחירים מדורגים ברמת דירוג אחרת.

יתרה של כ- 7% מנכסי המסלול הכללי מושקעים בנכסים סחירים ולא סחירים שאינם מדורגים. גם מסלול כללי ב' (בעל מדיניות ההשקעות ברמת הסיכון הגבוהה יותר), משקיע את רוב נכסי החוב שלו בנכסים מדורגים.

בקרן כולה ככלל, ובמסלולים הכלליים בפרט, נכסים לא מדורגים ייבחנו באופן קפדני ותבוצע בהם השקעה תוך מתן תשומת לב בין היתר לתשואה הגלומה בנכס (המפצה על הסיכון) ותמחור השוק המשקף את איתנות המנפיק (בנכסים סחירים). הקרן מפרידה בין הנכסים הסחירים לגביהם, כמצוין לעיל, תמחור השוק מהווה אינדיקציה טובה לחוסנו של המנפיק, לבין נכסים לא סחירים, שם נדרשת גם קבלת חו"ד וסקירות ספציפיות על המנפיק או הלווה הלא סחיר, בעיקר כאשר המנפיק או הלווה אינו מוסד בנקאי. כמו כן תינתן עדיפות להשקעה בנכסים מגובים בבטוחות. עם זאת, חשוב להדגיש כי מתן דירוג ע"י חברת דירוג אינו ערובה מוחלטת ליכולת ההחזר של החוב, אלא נועדה להוות אינדיקציה באשר להסתברות לאי החזר החוב. דוגמא לכך ניתן לראות בנכסי חוב, אשר דורגו בדירוגים גבוהים ע"י חברות דירוג בארץ ובחו"ל, ולמרות זאת סבלו מכשלים חמורים בהחזר, עקב המשבר הפיננסי שפרץ בשנת 2008.

ככלל, ההשקעה בקרן בנכסים לא סחירים שאינם מדורגים וחסרי בטוחות, היא בשיעור זניח מנכסי המסלולים הכללי וכללי ב' בהתאמה, כך שהחשיפה בגין נכסים אלו נמוכה.

במסלולים המתמחים, עיקר ההשקעות מבוצעות בהתאם למדיניות ההשקעות הספציפית של כל מסלול. לתאריך המאזן משקיע מסלול ממשלתי באג"ח ממשלתיות את מרבית נכסיו וסיכון האשראי שלו הוא הנמוך ביותר. גם מסלול אג"ח משקיע חלק ניכר מנכסיו באג"ח ממשלתיות נכון לתאריך המאזן, והיתרה מושקעת בנכסי חוב סחירים מרביתם מדורגים. כלל נכסי החוב של המסלול המנייתי עומד על שיעור של כ- 5% מכלל נכסיו.

ניתן לציין בנושא זה כי הקמת "פורום חוב" בחברת הניהול, שתפקידו לבדוק את כל ההשקעות של הקופות בנכסי חוב – סחירים ולא סחירים, על מנת לבחון את הסיכון הגלום בהם באופן שוטף ואת אופן הפעולה המומלץ במקרה של בעיות בפירעון החוב, וכן כניסתו לתוקף של חוזר "ועדת חודק" הקובע אמות מידה להשקעה באגרות חוב, מהווה נדבך נוסף בהתמודדות עם סיכון זה.

ג. סיכוני שוק

סיכוני השוק קשורים בשחיקה הפוטנציאלית בערכם של נכסי הקרן בשל שינויים בלתי צפויים במחירי השוק. שינויים אלו יכולים להיגרם ע"י מספר משתנים כגון שינויים בשיעורי הריבית, שינויים בשיעורי החליפין המשפיעים על שיערי הניירות הצמודים במישרין או בעקיפין לאותו שער, שיעורי האינפלציה אשר יכולים לשנות ערך ההצמדה של הנכס וכד'.

להלן פירוט ההשקעות באחוזים מנכסי הקרן לפי סוגי ההצמדה לתאריך המאזן ולשנתיים שקדמו לה:

: 2010

<u>בסיס ההצמדה</u>	<u>מסלול כללי</u>	<u>מסלול כללי ב'</u>	<u>מסלול מניות</u>	<u>מסלול אג"ח</u>	<u>אג"ח ממשלתי</u>
			<u>ב א ח ו ז י ם</u>		
צמוד מדד	37.2	29.3	5.0	53.6	34.9
צמוד מט"ח	6.6	6.9	1.7	-	-
לא צמוד (שקלי)	35.1	31.3	22.2	46.4	65.1
אחר (מניות)	21.1	32.5	71.1	-	-
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ג. סיכוני שוק (המשך):

2009:

מסלול כללי	מסלול כללי ב'	מסלול מניות	מסלול אג"ח	אג"ח ממשלתי	בסיס ההצמדה
ב א ח ו ז י ם					
48.7	35.1	7.9	77.4	-	צמוד מדד
6.3	8.3	1.5	-	-	צמוד מט"ח
24.2	25.0	18.6	22.6	100.0	לא צמוד (שקלי)
20.8	31.6	72.0	-	-	אחר (מניות)
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	

2008:

מסלול כללי	מסלול כללי ב'	מסלול מניות	מסלול אג"ח	אג"ח ממשלתי	בסיס ההצמדה
ב א ח ו ז י ם					
59.4	46.4	16.8	93.2	-	צמוד מדד
8.4	12.5	6.6	-	-	צמוד מט"ח
14.6	5.7	11.9	6.8	100.0	לא צמוד (שקלי)
17.6	35.4	64.7	-	-	אחר (מניות)
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	

הפירוט של בסיסי ההצמדה שלעיל מדגים את החשיפה בשינוי בשווי הנכסים במסלולים השונים, הנובעים משינוי באחד או יותר מבסיסי ההצמדה השונים בהם משקיע המסלול את נכסיו והסיכון, שבסיס הצמדה אחד או יותר יישאר חשוף לעומת בסיסי ההצמדה האחרים כתוצאה מהתרחשויות מקרו כלכליות. לדוגמא, במקרה של עליית ריבית בתוספת אינפלציה נמוכה ישנה חשיפה של המגזר הצמוד לשחיקה בערך הנכסים וההפך, ואילו עלייה בשע"ח של הדולר תגרום לעלייה במגזר הצמוד מט"ח ובעקיפין גם הצמוד.

גם סוג הנכס וסוג ההצמדה של הנכס מאפיינים רבים מסיכוני השוק הגלומים בו. כך למשל, לשווי איגרות החוב קשר ברור לשינויים בשיעורי הריבית. גם למח"מ (משך החיים הממוצע) של אגרות החוב וסוג הצמדה של האיגרת קשר ישיר לחשיפה לשינויי הריבית. נהוג אף לייחס קשר לתנודות בשווקי המניות עם שינויים בשיעורי הריבית.

לגבי אגרות החוב - ככל שאורך חיי האיגרת נמוך יותר ותשלומי ההחזר נעשים קרוב יותר לתקופת ההנפקה לדוגמא: החזר קרן + ריבית, לעומת החזר ריבית בלבד וקרן בסוף התקופה, מח"מ האיגרת מתקצר וכך גם החשיפה לסיכונים הנובעים משינויי הריבית.

בנוסף יש להתחשב בסוג הריבית - מדדית, שיקלית (לא צמודה) או מט"חית אשר לכל אחת מהן מרכיבי חשיפה שונים כגון שיעור שע"ח לגבי ריבית מט"חית, או שיעור האינפלציה לגבי הריבית המדדית.

בעוד שבמסלול המנייתי החשיפה לסיכוני ריבית, כאמור לעיל, נמוכה עקב שיעור אחזקה נמוך יחסית בנכסים מניבי ריבית הרי שבמסלולים הכלליים חשיפה זו יכולה להשתנות לפי מדיניות ההשקעה הנוכחית של המסלול.

כדי להתמודד עם סיכונים אלו, ועדת ההשקעות של הקרן מתעדכנת באופן שוטף בישיבותיה בהתפתחויות הכלכליות כגון שינויים בשיעורי הריבית, שערי החליפין, האינפלציה, השפעת אירועים חריגים וכד' ומשתדלת להשקיע את נכסיה או לערוך התאמות בהם (הגדלת מגזר הצמדה כלשהו הגדלת או הקטנת המח"מ של הנכסים וכד') לפי המגזרים הנותנים את התשואה העדיפה, בהתאם להתפתחויות ותוך התחשבות בשיקולי טווח בינוני או ארוך וכן במגבלות שונות כגון מגבלות סחירות, עמלות, מדיניות ההשקעה של המסלול וכו'.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2010

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ג. סיכוני שוק (המשך):

ניתן לראות כי לתאריך המאזן התפלגות החשיפה בין האפיק המדדי לאפיק השקלי במסלולים הכלליים ומסלול אג"ח הינה דומה עם נטיה קלה לכיוון המדדי. במסלול אג"ח ממשלתי, החשיפה היא באופן כמעט מלא למגזר הלא צמוד. במסלול כללי ב' ומניות ישנה בנוסף חשיפה גבוהה למגזר המנייתי, שלא צמוד לבסיס הצמדה כלשהו. הקרן פועלת להתאמת החשיפות למגזרי ההצמדה, בהתאם למדיניות ההשקעות שנקבעה ע"י ועדת ההשקעות.

ד. סיכונים תפעוליים ומשפטיים

סיכונים תפעוליים ומשפטיים הם סיכונים הנובעים מנזקים היכולים להיגרם לעמיתי הקרן עקב כוח עליון, טעויות בתום לב בתפעול השוטף של הקרן או עקב נזקים שנגרמו בזדון או בעקבות רשלנות ע"י צדדים הקשורים במישרין או בעקיפין לתפעול הקרן או לניהולה. דוגמא לנזקים היכולים להיגרם ע"י כוח עליון היא נזק למערכות המחשב עקב אסון טבע. טעות בתום לב יכולה להיגרם, למשל, עקב טעות בחישובים השונים בקרן או בשערוך נכסים המביא לחלוקת רווח שגוי ואילו טעות בזדון יכולה להיות, לדוגמא, מעילה בכספי הקרן ע"י גורם כלשהו. סיכון תפעולי גורר סיכון משפטי שמשמעותו עלולה להיות חבות כספית או אחרת עקב התממשות הסיכון. כדי לצמצם את מידת החשיפה לסיכונים אלו מנהלת הקרן את כספיה בחשבונות נפרדים ומקיימת נהלי בקרה על חשבונות אלו (התאמת בנקים, הרשאות חתימה וכד') כמו כן, יש לקופה מערכי גיבוי לכל הנתונים השוטפים המנוהלים אצלה או אצל מנהל התפעול. בנוסף, מונתה השנה בחברה המנהלת מבקרת פנימית שכירה, במקום מבקר פנימי במיקור חוץ שניהל בה עד כה. המבקרת עורכת ביקורת שוטפת על פעילות הקופה במהלך השנה, ומציגה את ממצאיה לוועדת הביקורת ודירקטוריון הקופה. המבקרת עורכת מעקב שוטף אחר תיקון הליקויים שנמצאו בביקורתה. כדי לצמצם את הסיכונים המשפטיים עורכת הקרן ביטוח אחריות מקצועית לכיסוי חבותה בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתה. כמו כן קיים יועץ משפטי הנותן שירותים משפטיים ומנחה בהתאם להוראות החוקיות במידת הצורך.

7. שונות:

1. הקרן אינה נותנת הלוואות לעמיתה.
2. הקרן אינה מבטחת את עמיתה.
3. לא הוטלו קנסות על הקרן בשנת הדוח.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

הצהרה (Certification)

אני, אילנה פרימו, מצהירה כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של תכנית אנליסט מסלולית – קרן השתלמות (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנת 2010 (להלן: "הדוח").
 2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
 3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות והשינויים בזכויות העמיתים של קרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
 4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן ההשתלמות; וכן-
 - א. קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן ההשתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
 - ב. קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון; וכן-
 - ג. הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של קרן ההשתלמות והתגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן -
 - ד. גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של על דיווח כספי שאירע במהלך התקופה המכוסה בדוח שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
 5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

חתימה	אילנה פרימו – מנכ"ל שם ותפקיד	14 במרץ 2011 תאריך
-------	----------------------------------	-----------------------

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

הצהרה (Certification)

אני, נאווה לוי, מצהירה כי :

1. סקרתי את הדוח השנתי של תכנית אנליסט מסלולית – קרן השתלמות (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנת 2010 (להלן: "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות והשינויים בזכויות העמיתים של קרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן ההשתלמות; וכן-
(א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן ההשתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
(ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקוחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון; וכן-
(ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של קרן ההשתלמות והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן -
(ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של על דיווח כספי שאירע במהלך התקופה המכוסה בדוח שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות:
(א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
(ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

חתימה	נאווה לוי – מנהלת כספים שם ותפקיד	14 במרץ 2011 תאריך
-------	--------------------------------------	-----------------------