

**אנליסט קופות גמל בע"מ**  
**דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

אנליסט קופות גמל בע"מ  
 דוח הדירקטוריון

**א. מאפיינים כלליים:**

1.א. תיאור כללי

אנליסט קופות גמל בע"מ (להלן: "החברה") הוקמה ב- 18 בנובמבר 1993. החברה מנהלת בנאמנות קופות גמל, קרן השתלמות וקופה מרכזית לפיצויים.

**להלן סוג אישורי הקופות וחלוקת החשבונות לפי סוגי עמיתים:**

| שם הקופה / מסלול      | סוג אישור                               | מס' אישור מס הכנסה | מס' חשבונות |         |         | היקף נכסים אלפי ש"ח (נכון ליום 30.9.11) |
|-----------------------|---|--------------------|-------------|---------|---------|---|
|                       |   |                    | שכירים      | עצמאיים | מעבידים |   |
| אנליסט גמל כללי ב'    | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 811                | 2,921       | 7,103   |         | 566,933                                 |
| אנליסט גמל כללי       | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 812                | 5,600       | 6,556   |         | 817,936                                 |
| אנליסט גמל מניות      | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 814                | 755         | 1,817   |         | 84,201                                  |
| אנליסט גמל מניות חו"ל | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 817                | 65          | 122     |         | 5,721                                   |
| אנליסט גמל מט"ח       | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 816                | 14          | 35      |         | 1,774                                   |
| אנליסט גמל שקלי       | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 815                | 230         | 430     |         | 37,144                                  |
| אנליסט גמל אג"ח       | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 813                | 251         | 462     |         | 72,981                                  |
| אנליסט גמל כללי חו"ל  | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 818                | 12          | 35      |         | 2,311                                   |
| אנליסט גמל ממשלתי     | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 1,412              | 99          | 238     |         | 31,080                                  |
| סה"כ תגמולים ופיצויים |   |                    | 9,947       | 16,798  | 0       | 1,620,081                               |

**אנליסט קופות גמל בע"מ**  
**דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

| שם הקופה / מסלול                   | סוג אישור      | מס' אישור מס הכנסה | מס' חשבונות |         |         | היקף נכסים אלפי ש"ח (נכון ליום 30.9.11) |
|------------------------------------|----------------|--------------------|-------------|---------|---------|---|
|                                    |                |                    | שכירים      | עצמאיים | מעבידים |   |
| אנליסט קופה מרכזית לפיצויים כללי   | מרכזית פיצויים | 118                |             |         | 351     | 140,774                                 |
| אנליסט קופה מרכזית לפיצויים ממשלתי | מרכזית פיצויים | 1,413              |             |         | 16      | 8,436                                   |
| סה"כ קופה מרכזית לפיצויים          |                |                    | 0           | 0       | 367     | 149,210                                 |

|                        |         |     |        |       |   |           |
|------------------------|---------|-----|--------|-------|---|-----------|
| אנליסט השתלמות כללי    | השתלמות | 560 | 29,195 | 5,597 |   | 2,143,489 |
| אנליסט השתלמות כללי ב' | השתלמות | 962 | 6,240  | 1,236 |   | 475,927   |
| אנליסט השתלמות מניות   | השתלמות | 963 | 1,726  | 461   |   | 89,658    |
| אנליסט השתלמות אג"ח    | השתלמות | 972 | 922    | 122   |   | 88,104    |
| אנליסט השתלמות ממשלתי  | השתלמות | 973 | 1,076  | 156   |   | 101,099   |
| סה"כ השתלמות           |         |     | 39,159 | 7,572 | 0 | 2,898,277 |

|                             |   |     |        |        |     |           |
|-----------------------------|---|-----|--------|--------|-----|-----------|
| קתדרה מסלול כללי            | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 730 | 471    | 441    |     | 84,706    |
| קתדרה מסלול אג"ח            | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 732 | 117    | 62     |     | 15,368    |
| קתדרה מסלול אג"ח ממשלתי     | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 733 | 48     | 23     |     | 4,466     |
| קתדרה מסלול מניות           | לא משלמת לקצבה, תגמולים ואישית לפיצויים | 734 | 58     | 65     |     | 5,409     |
| סה"כ תגמולים ופיצויים קתדרה |   |     | 694    | 591    | 0   | 109,949   |
| סה"כ                        | --                                      | --  | 49,800 | 24,961 | 367 | 4,777,517 |

**אנליסט קופות גמל בע"מ**  
**דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

2.א. בעלי המניות של החברה

החברה הינה חברה מוחזקת בבעלות ובשליטה מלאה (100%) של אנליסט אי.אמ.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ (להלן: "אנליסט השקעות").

3.א. הקף הנכסים ומספר החשבונות בקופות

היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה, נכון ליום 30 בספטמבר לשנת 2011, עומד על כ- 4,777,517 אלפי ש"ח, עבור כ- 75,128 חשבונות עמיתים בקופות הגמל כמפורט לעיל, לעומת 5,005,732 אלפי ש"ח עבור כ- 72,294 חשבונות עמיתים בסוף שנת 2010.

4.א. ביצוע השקעות

השקעות הקופות בפועל ברבעון השלישי לשנת 2011 תאמו את מדיניות ההשקעות הצפויה לשנת 2011 והחברה לא נזקקה לשינוי המדיניות לאורך הרבעון.

5.א. ניהול חשבונות

ניהול חשבונות העמיתים מתבצע בשני בנקים: בנק מזרחי טפחות בע"מ ובנק הפועלים.

6.א. שינוי מסמכי יסוד

לא חל שינוי במסמכי היסוד של החברה המנהלת או בתקנוני הקופות נכון לרבעון השלישי לשנת 2011. לציין כי במהלך שנת 2010, החברה הגישה בקשה לממונה לשינוי תקנוני "אנליסט גמל" ו"אנליסט השתלמות". עיקרי השינוי נוגעים לנושאים הבאים:  
 (1) התאמת שני התקנונים לעדכוני החקיקה.  
 (2) שינוי אופן ההשקעה במספר מסלולי השקעה  
 שינוי התקנונים אושר על ידי הממונה ביום 6.11.2011, לאחר תקופת הדוח. נכון למועד הדוח החברה טרם החלה ביישום השינויים והיא נערכת לפרסומם טרם יישומם.

**ב. נתונים עיקריים בדוחות הכספיים ושינויים מהותיים בסעיפים בדוחות הכספיים:**

1.ב. ניתוח תוצאות הפעילות - באלפי ש"ח

| <u>רבעון</u>                                     | <u>רבעון</u>  | <u>רבעון</u>  | <u>%*</u>    | <u>תקופה</u>    | <u>תקופה</u>    | <u>%**</u>   |        |
|--|---------------|---------------|--------------|-----------------|-----------------|--------------|--------|
| <u>7-9/11</u>                                    | <u>4-6/11</u> | <u>1-3/11</u> | <u>שינוי</u> | <u>1-9/2011</u> | <u>1-9/2010</u> | <u>שינוי</u> |        |
| <b>הכנסות</b>                                    |               |               |              |                 |                 |              |        |
| דמי ניהול קופות גמל                              | 12,044        | 12,608        | 12,932       | -4.5%           | 37,584          | 36,391       | 3.3%   |
| רווח (הפסד) מני"ע סחירים                         | (1,730)       | (1,199)       | 238          |                 | (2,691)         | 1,649        |        |
| סה"כ הכנסות                                      | 10,314        | 11,409        | 13,170       | -9.6%           | 34,893          | 38,040       | -8.3%  |
| <b>הוצאות</b>                                    |               |               |              |                 |                 |              |        |
| הוצאות הנהלה וכלליות                             | 3,554         | 2,914         | 3,201        | 22.0%           | 9,669           | 8,086        | 19.6%  |
| הוצאות בגין קבלת שירותים ושאלת עובדים מהחברה האם | 6,340         | 7,921         | 7,715        | -20.0%          | 21,976          | 21,508       | 2.2%   |
| סה"כ הוצאות                                      | 9,894         | 10,835        | 10,916       | -8.7%           | 31,645          | 29,594       | 6.9%   |
| <b>רווח מפעולות</b>                              |               |               |              |                 |                 |              |        |
|  | 420           | 574           | 2,254        | -26.8%          | 3,248           | 8,446        | -61.5% |
| הכנסות מימון - נטו                               | 27            | 86            | 38           |                 | 151             | 65           |        |
| רווח לפני מיסים על הכנסה                         | 447           | 660           | 2,292        | -32.3%          | 3,399           | 8,511        | -60.1% |
| הוצאות מס  | (631)         | (805)         | (785)        |                 | (2,221)         | (2,526)      |        |
| רווח לתקופה                                      | (184)         | (145)         | 1,507        | 26.9%           | 1,178           | 5,985        | -80.3% |

\* שינוי בין הרבעון הנוכחי לבין קודמו

\*\* שינוי בין התקופה הנוכחית לבין התקופה המקבילה

## אנליסט קופות גמל בע"מ דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011

**ההכנסות מניהול קופות גמל:** בתקופת הדוח גדלו הכנסות החברה מדמי ניהול בשיעור של כ- 3.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. הגידול נובע ברובו מגידול בשווי הממוצע של הנכסים המנוהלים בתקופה לעומת שווי הממוצע בתקופה המקבילה אשתקד המוסבר בעיקר בצבירה חיובית, נטו בסך כ- 186 מיליון ש"ח מתחילת 2011 וכ- 350 מיליון ש"ח מאוקטובר 2010. בהשוואה לרבעון קודם חל קיטון של 4.5% בהכנסות החברה שנגרם מירידה בשווי הנכסים המנוהלים.

**הוצאות הנהלה וכלליות:** כוללות הוצאות תפעול מסוימות, שהן הוצאות מובהקות של החברה, כגון תקשורת, פרסום, ביטוח, שכ"ט רו"ח. הוצאות הנהלה וכלליות הסתכמו בתקופת הדוח בכ- 9.7 מיליון ש"ח לעומת 8.1 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהוצאות בשיעור של כ- 20% נבע בעיקר מגידול בהוצאות יעוץ מקצועי והוצאות המשתנות התלויות היקף הפעילות כגון: עמלות הסוכנים ועמלות הפצה. הגידול בהוצאות אלה נגזר ברובו מגידול בשווי הנכסים המנוהלים של קופות הגמל בהשוואה לתקופה המקבילה. כמו כן, גדלו ההוצאות עקב הפרשה לפיצוי עמיתים בהתאם לחוזר משרד האוצר בדבר הכרעות עקרוניות כמפורט בביאור 5 לדוחות הכספיים. ברבעון השלישי חלה עליה בהוצאות בשיעור של 22% בהשוואה לרבעון שני בעיקר עקב ההפרשה לפיצוי עמיתים כאמור לעיל.

**תשלומים לחברת האם:** החל מחודש ינואר 2010 התקשרה החברה עם החברה האם בהסכמים להשאלת עובדים ומתן שירותים כמפורט להלן:

- 1.1 הסכם השאלה - החברה האם משאילה לחברה את כוח האדם הנדרש לפעילות החברה ובכלל זה: מנהלים, עובדי שיווק עובדי תפעול וכיוצא"ב. תמורת השאלת העובדים משלמת החברה לחברה האם תמורה השווה לעלות שכרם של העובדים המושאלים.
  - 1.2 הסכם מתן שירותים - החברה האם מעמידה לרשות החברה משרדים ושירותים שונים לרבות: שירותי משרד, הנהלת חשבונות, שירותים משפטיים, פרסום, מחשוב ושירותים נוספים. תמורת שירותים אלה, בהתייחס להיקפם, משלמת החברה לחברה האם סך השווה לעלות בה נשאה החברה האם בגין אספקתם לחברה בתוספת מרווח.
- לפרט אודות הסכומים בהם חויבה החברה בגין שאילת העובדים וקבלת השירותים ראה בביאור 6' בדוחות הכספיים.

**רווח מניירות ערך סחירים:** בתקופת הדוח רשמה החברה הפסד מניירות ערך סחירים בסך של כ- 2.7 מיליון ש"ח במסגרת ההשקעה בתיק העצמי, וזאת לעומת רווח בסך של כ- 1.6 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. רווח או (הפסד) מניירות ערך סחירים הינו מרכיב חוזר ונשנה בתוצאות החברה לאורך זמן. ההיקף הכספי עשוי להשתנות במידה רבה מתקופה לתקופה, תוך השפעה על הרווח הנקי המדווח. עם זאת, הסכום הנכלל בדוחי החברה לכל תקופת דיווח נתונה מושפע מאלמנטים מקריים. לשינויים ברווח (הפסד) המדווח מתקופה אחת לשניה אין ערך אנליטי רב.

### 2. ב. מצבה הכספית של החברה:

**נכסי החברה:** הסתכמו בתאריך הדוח לסך של כ- 23.8 מיליון ש"ח, מתוכם 16.7 מיליון ש"ח הם מזומנים וניירות המוחזקים למסחר, בחלוקה הבאה: 4.8 מיליון ש"ח מניות, 1.1 מיליון ש"ח אג"ח להמרה, 1.3 מיליון ש"ח אג"ח צמוד מדד, 4.6 מיליון ש"ח קרנות נאמנות ו- 4.9 מיליון ש"ח מזומנים.

**ההון המיוחס לבעלים של החברה:** הסתכם בתאריך הדוח לסך של כ- 19.8 מיליון ש"ח המהווים כ- 83% מסך המאזן, בהשוואה ל- 26.5 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (שהיו כ- 85% מהמאזן) ול- 28.7 מיליון ש"ח בדצמבר 2010 שהיו כ- 92% מהמאזן. הירידה בהון נבעה מדיבידנד בסך 10 מיליון ש"ח שחולק במהלך חודש אפריל 2011.

**נכסים שוטפים:** הסתכמו בתאריך הדוח לסך של כ- 22.3 מיליון ש"ח (כ- 93% מסך המאזן) בהשוואה ל- 30.4 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (שהיו כ- 97% מהמאזן) ובהשוואה ל- 30.1 מיליון ש"ח בדצמבר 2010 (שהיו כ- 96% מסך המאזן). הירידה בנכסים הנזילים נגרמה בעיקר מהדיבידנד בסך 10 מיליון שחולק ושולם במהלך חודש אפריל 2011 וכן מירידה בשווי ניירות הערך הסחירים.

**נכסים בלתי מוחשיים:** סעיף זה כולל עלות מופחתת בגין רכישת זכויות הניהול של קופות "קתדרה" בסך של כ- 0.46 מיליון ש"ח ותוכנות לניהול עמיתים וקופות גמל בסך כ- 1 מיליון ש"ח. הגידול בתקופת הדוח נובע מהשקעה בפיתוח מערכות תוכנה לניהול עמיתים אשר החלה לפעול בסוף בחודש יולי 2011.

**ההתחייבויות השוטפות:** הסתכמו בתאריך הדוח לסך של כ- 4 מיליון ש"ח, המהוות כ- 17% מסך המאזן, בהשוואה ל- 4.7 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (שהיו כ- 15% מהמאזן) בהשוואה ל- 2.6 מיליון ש"ח בדצמבר 2010 שהיו 8% מסך המאזן. הגידול בהתחייבויות לעומת דצמבר נובע בעיקר מהתחייבויות לספקים ונותני שירותים. נכון למועד הדוח, לחברה אין התחייבויות שוטפות מהותיות למוסדות בנקאיים.

## אנליסט קופות גמל בע"מ דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011

### 3. ב. נזילות ומקורות המימון

יתרת הנכסים הנזילים הכוללת מזומנים, פיקדונות וניירות ערך סחירים ליום המאזן מסתכמת בסך של כ- 15.4 מיליון ש"ח המהווים כ- 65% מסך הנכסים, בהשוואה לכ- 22.9 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד שהיו כ- 73% מסך הנכסים, ובהשוואה ליתרה של כ- 21.8 מיליון ש"ח בדצמבר 2010 אשר היו כ- 70% מסך הנכסים.

הירידה ביתרות הנכסים הנזילים לעומת דצמבר 2010 נגרמה בעיקר מדיבידנד בסך 10 מיליון ש"ח ששולם בחודש אפריל ומירידה בשווי השוק של ניירות הערך.

**מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת:** הסתכמו בתקופת הדוח לסך של כ- 6.2 מיליון ש"ח לעומת תזרים שלילי בסך של כ- 11.1 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. התזרים השלילי בתקופה המקבילה אשתקד נגרם בעיקרו מתשלום החזר דמי ניהול לעמיתים בגין שנת 2009 שבוצע בתחילת שנת 2010 והוא תוצאה חד פעמית שנגרמה משינוי שיטת החזר דמי הניהול לעמיתים.

**הכנסות המימון נטו:** הסתכמו בתקופת הדוח לסך של כ- 151 אלפי ש"ח, לעומת סך של כ- 65 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. השינוי נובע מגידול בשיעור הריבית על הפיקדונות קצרי מועד והכנסות מריבית והצמדה בגין החזרים ממס הכנסה.

### ג. נתונים עיקריים, שינויים מהותיים והתפתחויות שחלו עד ליום פרסום הדוח

#### 1. ג. שינויים מהותיים בדוחות הכספיים:

1. הכנסות החברה גדלו בתקופה בשיעור של כ- 3.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. הגידול נובע בעיקר מצבירה חיובית לקופות מחודש אוקטובר 2010.
2. הוצאות ההנהלה והכלליות גדלו בתקופת הדוח בשיעור של כ- 20% לעומת התקופה המקבילה אשתקד בעיקר עקב גידול בהוצאות התלויות בהיקף הנכסים המנוהלים של קופות הגמל שבניהול החברה ומהפרשה לפיצוי עמיתים בהתאם לחוזר האוצר בדבר הכרעות עקרוניות כמפורט בביאור 5א לדוחות הכספיים.

#### 2. ג. אירועים מהותיים בתקופת הדוח:

1. ביום 12.7.2011 אישר דירקטוריון החברה את מינויו של הדירקטור צבי ליבר ליו"ר דירקטוריון החברה.
2. ביום 12.7.2011 אישר דירקטוריון החברה את מינויו של הדירקטור נועם מאירוביץ כחבר ועדת אשראי בחברה.
3. ביום 26.9.2011 אישרו ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית של החברה תכנית להענקת אופציות לעובדים. דיווח מידי בגין התכנית כאמור הועבר גם לרשות לניירות ערך על ידי החברה האם של החברה.

#### 3. ג. אירועים מהותיים לאחר תקופת המאזן:

1. לא היו אירועים מהותיים לאחר תקופת המאזן.

### ד. ההתפתחויות בסביבה העסקית של החברה במהלך תקופת הדוח

#### 1. ד. כללי

בורסת ת"א מסכמת רבעון שלילי ברב אפיקי ההשקעה: ירידות חדות ברוב מדדי המניות ואגרות החוב הקונצרניות ועלויות באגרות החוב הממשלתיות. החולשה בשווקי המניות בעולם ובארץ נבעה בעיקר מהתמשכות משבר החובות באירופה והקושי בהתמודדות מתואמת של מדינות האירו, ומאפקט המחאה החברתית שהחלה בקיץ ומאיימת לפגוע ברווחיות חלק מהחברות הפועלות בשוק המקומי.

## **אנליסט קופות גמל בע"מ** **דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

2. ד. תאור ההתפתחויות בשוק ההון ושוק הכספים והשפעתן על מדיניות ההשקעות של הקופות

### **1.2.2 שוק האג"ח**

בשוק אגרות החוב נרשמה ברבעון השלישי מגמה מעורבת: מדדי אגרות החוב הממשלתיות עלו במהלך הרבעון. לעומתם, מדדי אגרות החוב הקונצרניות ירדו. הפדיונות המאסיביים מקרנות הנאמנות על רקע החששות ממיתון בכלכלות העולם המערבי והבעיות הספציפיות של חלק מהקונצרנים וחברות ההשקעה שגייסו אגרות חוב מהציבור, הביאו לירידות שערים משמעותיות במספר רב של אגרות חוב מהדירוגים הבינוניים. בחלק מהמקרים הגדילו הקופות את ההשקעות באגרות חוב אלו תוך ניצול התנודתיות הגבוהה.

### **2.2.2 שוק המניות**

שוק המניות הפגין חולשה ברבעון השלישי כאשר בסיכום הרבעון ירדו המדדים המובילים, בכ-12%. גם בשווקי המניות בחו"ל נרשמה חולשה, במיוחד בשווקי המניות באירופה. בלטו בירידות מניות הבנקים שירדו במהלך הרבעון בכ-25% על רקע משבר החובות באירופה והחשיפות השונות של המערכת הבנקאית לסקטור הפיננסי בחו"ל.

גם החשיפה למניות הוגדלה לאחר ירידות השערים, ובכפוף למדיניות ההשקעות שהוגדרה.

לאחר ירידות שערים של כ-25% מהשיא אליהם הגיעו המדדים בתקופה האחרונה, אנו מעריכים כי רמות המחירים של חלק ניכר מהמניות המובילות משקפות יחסי סיכון סבירים. זאת, גם בהתחשב באי הוודאות לגבי כושר הרווחיות בטווח הארוך של חלק מהחברות בעקבות המחאה החברתית ויישום מסקנות ועדת טרכטנברג.

### **3. ד. מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל עד למועד הדוח ומצבן של הקופות ביחס להתפתחויות אלו**

להלן תמצית של דברי חקיקה, רגולציה וחוזרים שהתפרסמו במהלך הרבעון השלישי ועד ליום 13.11.2011:

#### **מסמך הכרעות עקרוניות 1-4-2011 'הכרעה לעניין פיצוי בשל איחור במשיכה של כספים או בשל איחור בהעברה של כספים בין קופות גמל או בין מסלולי השקעה' מיום 15.3.2011:**

מטרת החוזר הינה לקבוע הוראות בדבר פיצוי המגיע לעמית בשל איחור במשיכה או בהעברה של כספים בין קופות גמל או בין מסלולי השקעה והוראות דיווח לממונה. על פי הקבוע בחוזר, נדרשת החברה המנהלת לפצות באופן יזום, עד ליום 31.12.2011, עמיתים בגין איחור בביצוע בקשות שהוגשו מיום 1.6.2008.

במהלך הרבעון השלישי ביצעה החברה הפרשה בדוח הכספי לטובת פיצויים, בהתאם למסמך ההכרעה האמור. לפרוט נוסף ראה ביאור 5 לדוחות הכספיים.

#### **טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על חברות מנהלות ומבטחים), התשע"א-2011 טיוטה ראשונה מיום 13.4.2011 וטיוטה שניה מיום 14.8.2011:**

טיוטת תקנות אלו מציעה הסדרה אחת לכל הגופים המוסדיים, לרבות כספי הנוסטרו. במסגרת זו בוטלו הבחנות בין כללי השקעה החלים על נכסי קופות גמל וקרנות פנסיה לבין אלו החלים על התחייבויות תלויות תשואה של מבטחים. כמו כן, שונו חלק מכללי ההשקעה, כך למשל, מוצע:

1. להסיר מגבלות כמותיות הקיימות כיום ולהגביר את מעורבות ועדות השקעה בגופים מוסדיים ככלל ומוערכות נציגים חיצוניים בפרט.

2. להעביר להוראות ממונה חלק מההוראות שהיו קבועות בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), תשכ"ד-1964 ובתקנות הפיקוח על עסקי ביטוח (דרכי השקעת ההון והקרנות של מבטח וניהול התחייבויותיו), התשס"א-2001, במטרה לאפשר מידה סבירה ומאוזנת של גמישות בחלק מהמגבלות החלות על נכסי הגופים המוסדיים לצורך התאמה למצבי שוק משתנים ולשינויים שיחולו בשוק ההון.

הטיוטה השנייה לתקנות גובשה לאחר שקילת ההערות שהתקבלו לטיוטה הראשונה.

#### **טיוטת חוזר גופים מוסדיים 'כללי השקעה החלים על חברות מנהלות ומבטחים' - טיוטה ראשונה מיום 13.4.2011 וטיוטה שניה מיום 14.8.2011:**

בהמשך לטיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה), התשע"א-2010 מיום 13.4.2011, פורסמה טיוטת החוזר שמטרתו לקבוע הוראות מפורטות לעניין כללי השקעה בנושאים הבאים: חריגה משיעורי השקעה; מינוי דירקטור על ידי גוף מוסדי; השקעה בשותפות; השקעה בזכות במקרקעין באמצעות תאגיד שאינו שותפות; מתן הלוואות; עסקה עם גורם קשור ובאמצעותו; השקעה בגורם קשור.

הטיוטה השנייה לחוזר גובשה לאחר שקילת ההערות שהתקבלו לטיוטה הראשונה.

## **אנליסט קופות גמל בע"מ**

### **דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

**טיוטת "צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מבטחים, חברות מנהלות, סוכנים ויועצים, למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"א-2011" מיום 3.7.2011:**

טיוטת צו מאחדת ומשלבת את הוראות צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מבטח וסוכן ביטוח), התשס"ב 2001 ואת הוראות צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של קופת גמל וחברה המנהלת קופת גמל), התשס"ב 2001. טיוטת הצו המאוחדת הותאמה לשינויי חקיקה ולתיקונים שבוצעו בצווים החלים על גופים פיננסיים אחרים.

**הצעת חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (תיקון - פעילות מתן ייעוץ השקעות), התשע"א-2011**

**ביום 6.7.2011 אושרה בקריאה טרומית בכנסת הצעת החוק. הנושאים המרכזיים בה היא עוסקת הינם:**

1. הגדרת פעילות מתן ייעוץ השקעות כללי ושיווק השקעות כללי תוך הבחנתם ממתן שירותי ייעוץ ושיווק השקעות, ביטול הצורך ברישיון לגביהם והסדרה מיוחדת לשירותים הכלליים.
  2. הבהרת תחולת הוראות החוק בעניין פעילות ייעוץ ושיווק השקעות גם על פעילות שבמהותה נכללת בגדר מתן שירותים כאמור.
- יצוין גם כי הצעת החוק מחריגה קרן השתלמות מייעוץ פנסיוני.

**טיוטת חוזר גופים מוסדיים "סיכונים הכרוכים בהתקשרות עם גורמים מוכרזים ברשימות בינלאומיות כמסייעים לתוכנית הגרעין של איראן והתוכניות הנלוות לה" מיום 7.7.2011:**

הטיוטה עניינה בהוראות לדירקטוריון הגוף המוסדי לגבי מדיניות טיפול בסיכונים בהתקשרות עם גורמים הקשורים לתוכנית הגרעין באיראן.

**הצעת חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התכנית הכלכלית לשנים 2009 ו- 2010) (תיקון מס' 7), התשע"א-2011**

הצעת חוק הינה בדבר הארכת מועד מיזוג קופות הגמל עד ליום 1.1.2012 והחרגת קופת גמל מרכזית לפיצויים מדרישת המיזוג. ההצעה פוצלה לשתיים. הצעות החוק אושרו בקריאה שנייה ושלישית ביום **11.7.2011**.

**חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני והפעלת מערכת סליקה פנסיונית) - חוק המסלוקה הפנסיונית**

ביום **12.7.2011** שלח הממונה למנהלי הגופים המוסדיים הודעה על כוונתו לערוך מכרז להענקת רישיון להפעלת מערכת סליקה פנסיונית מרכזית. נספח להודעה מפרט את העקרונות המרכזיים אשר צפויים לעמוד בבסיס המכרז על מנת לאפשר למציעים פוטנציאלים להיערך למענה מהיר.

**חוזר מס הכנסה מס' 10/2011 "הכנסות מעבודה ו/או מענקי פרישה/ מוות המתקבלות לאחר אריכות ימים" מיום 13.7.2011**

החוזר מבחיר כללי מיסוי של הכנסות המתקבלות בעקבות או לאחר הפטירה ובין השאר מתייחס לכספי פיצויים במסגרת קופת גמל.

**טיוטת חוזר סוכנים ויועצים "יפוי כוח לבעל רישיון" מיום 13.7.2011**

טיוטת החוזר מציעה מבנה אחיד לטופס יפוי הכוח, באמצעותו יוכל לקוח לייפות כוחו של בעל רישיון לקבל מידע אודות מוצר פנסיוני או להעביר את בקשותיו.

**חוזר סוכנים ויועצים 2011-10-1 "התקשרות גוף מוסדי עם בעל רישיון" מיום 13.7.2011**  
מטרת החוזר הינה לבצע התאמה בין נהלי העבודה שנקבעו בחוזר ביטוח 2004/14 "התקשרות מבטח עם סוכן ביטוח" לטיפול בדמי הביטוח המשולמים למבטח באמצעות סוכן ביטוח, לכל הסכם התקשרות בין בעל רישיון וגוף מוסדי.

**הצעת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(תיקון - הנחה מדמי ניהול וחובת גילוי), התשע"א-2010**

התיקון אושר ביום **24.7.2011** ע"י ועדת שרים לענייני חקיקה ואושר בקריאה טרומית בכנסת.

**טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת של קופת גמל או קרן פנסיה), התשע"א-2011:**

פורסם ע"י אגף שוק ההון ביום **1.8.2011**. מטרת טיוטת התקנות הינה לקבוע את דרישות ההון החלות על חברות מנהלות של קופות גמל על מנת שתיווצר כרית ביטחון לחברה המנהלת מפני סיכונים תפעוליים שהתממשותם עלולה לחייב הזרמת הון למימון הפעילות השוטפת.

## **אנליסט קופות גמל בע"מ** **דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

הצעת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (פטור ממס בגין משיכה חד פעמית של כספי תגמולים שהופקדו לתקופה של 10 שנים לפחות), התשע"א- 2011:  
הצעת חוק פרטית שהנוחה על שולחן הכנסת ביום 3.8.2011 המציעה ליצור מנגנון שיאפשר פטור בגין מס רווחי הון בגין חיסכון בקופת גמל לא משלמת לעשר שנים.

**צו הרחבה להסכם קיבוצי המשפר את תנאי הפנסיה של כלל העובדים במשק מיום 3.8.2011 אשר פורסם ברשומות ביום 27.9.2011:**

צו הרחבה זה מרחיב הסכם קיבוצי כללי (מסגרת) לביטוח פנסיוני מקיף במשק בין לשכת התיאום של הארגונים הכלליים לבין הסתדרות העובדים הכללית החדשה מיום 6.3.2011, המעדכן מצדו את ההסכם הקיבוצי בנושא זה מיום 19.11.2007.

צו ההרחבה מחליף את צו ההרחבה לביטוח פנסיוני מקיף במשק החל מיום 1.1.2008. עיקרי החידושים בצו ההרחבה החדש: הוספה מדרגת הפרשות לביטוח פנסיוני בשיעור כולל של 17.5% מהשכר הקובע (6% הפרשות מעביד, 5.5% הפרשות עובד ו-6% לפיצויים) שתיכנס לתוקפה החל ביום 1.1.2014; חודדה הגדרת "הסדר מיטיב" שעל עובד הנהנה ממנו לא יחולו הוראות הצו; נקבע, כי עובד שקיים לגביו הסדר מיטיב שטרם נכנס לתוקפו, יחול עליו בתקופת הביניים צו הרחבה לפנסיה חובה; הובהר, כי במקרה בו בהסדר מיטיב רכיב הפיצויים נופל מהשיעור שנקבע בצו ההרחבה לפנסיה חובה, על המעסיק להפריש לפחות את רכיב הפיצויים בשיעור שנקבע בצו ההרחבה.

**טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללים לניהול קופת גמל מרכזית לקצבה), התשע"א- 2011:**  
**פורסם ע"י משרד האוצר ביום 4.8.2011.**

**חוזר גופים מוסדיים 2011-9-7 "שירותי ללקוחות גופים מוסדיים" מיום 8.8.2011:**  
מטרת החוזר הינה להבטיח רמה נאותה ושיפור בשירות אותו מקבל הלקוח. בחוזר הוראות לעניין זכויות הלקוח, אמנת שירות ועוד.

**חוזר סוכנים ויועצים 2011-10-4 "חתימה גרפית ממוחשבת" מיום 10.8.2011:**  
החוזר מאפשר לגופים מוסדיים לקבל מסמכים מאת בעל רישיון כשהם חתומים בחתימה גרפית.

**טיוטה לתיקון תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), תשס"ח- 2008 מיום 11.8.2011:**  
הטיוטות עוסקות בהפיכת הוראות השעה הקבועות בסעיף 3 להוראת קבע, קביעת כללים ביחס לתעודות סל, הכרה בחלק מן ההוצאה הנובעת בגין תובענה ייצוגית או תביעה נגזרת שהגיש גוף מוסדי, ביטול האפשרות להכרת ההוצאה כהוצאה ישירה כאשר השקעה של גוף מוסדי היא בקרן חוץ של צד קשור.

**חוזר קופות גמל 2011-2-1 "הסדרת הצטרפות עמית לקופת גמל" מיום 10.8.2011:**  
החוזר מעדכן את חוזרי קופות הגמל הקודמים בעניין. עיקר התיקון נוגע לקביעה לעניין הוראת מינוי מוטבים, לפיה מסמך החתום בחתימה גרפית ממוחשבת המקיימת את הדרישות המפורטות בחוזר סוכנים ויועצים 2011-10-4, שעניינו "חתימה גרפית ממוחשבת", ייחשב כמסמך מקורי.

**מכתב למנהלי הגופים המוסדיים בעניין השקעות גופים מוסדיים באירלנד מיום 14.8.2011:**  
בהמשך למכתב בעניין שהועבר ביום 21.2.2011, אישר אגף שוק ההון לגופים המוסדיים כי במהלך 6 החודשים מיום פירסום המכתב לא יראה באחזקות של גופים מוסדיים באירלנד כאחזקות החורגות ממגבלות ההשקעה החלות על גופים מוסדיים. כמו כן, דרש האגף כי גופים מוסדיים אשר יש להם השקעות באירלנד, ינהלו דיון במסגרת ישיבת ועדת השקעות הקרובה בעניין זה.

**חוק הגברת האכיפה בשוק ההון (תיקוני חקיקה) התשע"א- 2011 אשר פורסם ביום 17.8.2011:**  
החוק מתקן את שלושת החוקים העיקריים בתחום קופות הגמל והייעוץ הפנסיוני. חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה-2005 וחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים) התשס"ה-2005. להלן עיקרי התיקונים:

1. הגברת יכולת החקירה של נציגי אגף שוק ההון
2. מתן סמכויות בירור מנהליות לממונה
3. אחריות אישית של הגוף המוסדי, עובדיו ונושאי משרה ועיצומים כספיים על כל אחד מהם בסכומים שונים (החל מ 18.8.2012).
4. אחריות אישית של בעלי רשיון פנסיוני ועיצומים כספיים עליהם (החל מ 18.8.2012).
5. אחריות מנכ"ל להפרות עובדי הגוף המוסדי, למעט אם נקט בכל האמצעים הסבירים בנסיבות העניין למניעת ביצוע הפרה בידי הגוף המוסדי או העובדים (לעניין זה, באם קבע הגוף המוסדי



## **אנליסט קופות גמל בע"מ** **דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

נהלים מספקים למניעת הפרות, מינה אחראי מטעמו לפיקוח על קיומן וכן נקט אמצעים סבירים לתיקון הפרה למניעת הישנותה, חזקה כי המנכ"ל קיים את חובתו כאמור).

6. איסור ביטוח או שפוי בגין עיצום כספי שיוטל על הגוף המוסדי, נושא משרה, עובד או בעל רשיון פנסיוני, למעט בגין תשלום לנפגע הפרה או בשל הוצאות התדיינות סבירות (לרבות שכ"ט עו"ד).

**מכתב למנהלי הגופים המוסדיים בעניין תיקון חוזר גופים מוסדיים 1-9-2011 "חוזר מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני – תיקון" מיום 18.8.2011:** בהתאם לקבוע במכתב בוצע עדכון לקבצים שצורפו לנספחים א' ו-ב' לחוזר (ממשק אחזקות וממשק טרום ייעוץ), ולא חל שינוי בגוף החוזר.

**טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כיסויים ביטוחיים בקופות גמל) התשע"א-2011 וטיוטת חוזר אגף שוק ההון, מיום 21.8.2011:**

טיוטת התקנות קובעת הוראות לעניין סוגי ביטוחים שבהם יבוטחו עמיתים בקופת גמל, תנאים לכיסוי ביטוחי בקופת ביטוח ורכישת כיסוי ביטוחי באמצעות תיווך של חברה מנהלת של קופת גמל, תנאים לשמירה על כיסוי ביטוחי לאחר הפסקת הפקדות לקופת גמל ותנאים לרכישת כיסוי ביטוחיים קבוצתי על ידי החברה המנהלת של קופת הגמל.

טיוטת החוזר קובעת כללים לפיהם חברה מנהלת של קופת גמל תהא רשאית להגיש בקשה לקבלת רשיון סוכן תאגיד ביטוח פנסיוני לשיווק כיסוי ביטוחי לסיכוני מוות ולכיסוי ביטוחי לסיכוני נכות באמצעות פוליסת ביטוח פרט.

**טיוטת חוזר גופים מוסדיים 47-2011 "הנחיות בדבר מבנה הגילוי הנדרש בדיווחים הכספיים של קופות גמל וקרנות פנסיה" מיום 24.8.2011:**

מטרת טיוטת החוזר היא לעדכן את הדוחות הכספיים השנתיים של קופות הגמל וקרנות הפנסיה, כך שיהיו ברורים ושקופים יותר למשתמש, ויהיו כלי בעת בחירת קופת גמל או קרן פנסיה. טיוטת חוזר זו למעשה תבטל, בין היתר, את חוזר "כללים לעריכת דוחות שנתיים של קופות גמל" מיום 21.12.2005. ביחס לקרנות פנסיה – תבוטל המתכונת הנדרשת להכנת דוח כספי של קרן פנסיה, הנדרשת כיום.

**נוהל "שינוי שם לגוף מוסדי" שה. 23349-2011 מיום 28.8.2011:**

נוהל זה בא לקבוע את ההוראות אשר תחולנה על גוף מוסדי המבקש לשנות את שמו.

**"הוראות לעניין יישום הכרעה לעניין פיצוי בשל איחור במשיכה של כספים או בשל איחור בהעברה של כספים בין קופות גמל או בין מסלולי השקעה – עדכון" שה. 34186-2011, מיום 30.8.2011:**

בהמשך לחוזר הכרעות עקרוניות מיום 15.3.2011 פורסמו הבהרות לעניין יישום ההכרעה. בעדכון זה פורסמו הנחיות לעניין: פרסום תשואות יומיות ופתיחת כתובת דוא"ל ייעודית.

**תזכיר הצעת חוק לתיקון חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון מס' \_\_), התשע"א-2011. [ראה גם טיוטת חוזר גופים מוסדיים 55-2011 "נוהל הודעה על הנהגת תכנית ביטוח ותקנות קופת גמל" וטיוטת חוזר "יידוע עמיתים אודות מיזוג קופות גמל"]:**

הצעת חוק מטעם הממשלה מיום 5.9.2011, המציעה לקבוע הוראות חדשות בנוגע להודעה לממונה על הנהגת תקנות קופת גמל חדש או ביצוע שינויים ותיקונים בו, זאת בהתאם לעקרונות, קווים מנחים, הוראות ותנאים אשר יוכתבו מראש על ידי הממונה. כמו כן, מוצע לקבוע ניהול הודעה לממונה על תהליכי מיזוג קופות גמל והעברת ניהול של קופות גמל – הכל ואופן שיאפשר לפעול לאחר מתן הודעה לממונה ללא צורך בקבלת אישורו מראש ובכתב לביצועם של הליכים אלה.

**תזכיר הצעת חוק לתיקון חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (תיקון מס' \_\_), התשע"א-2011. [ראה גם טיוטת חוזר 55-2011 "עקרונות וקווים מנחים להנהגת תכנית ביטוח – טיוטה" שה. 2011-33553]:**

הצעת חוק מטעם הממשלה מיום 5.9.2011. הנושאים המרכזיים בהם עוסקת הצעת החוק:

- מוצע להסמיך את הממונה להורות על תנאים בהם לא תחול חובת קבלת היתר על מי שמחזיק באמצעי שליטה כערוכה לחיוב.
- מוצע לקבוע ניהול בנוגע להנהגת תכנית ביטוח או שינוי בה, בהתאם לעקרונות, קווים מנחים, הוראות ותנאים אשר יוכתבו על ידי הממונה, באופן שיאפשר הנהגתה של תכנית ביטוח לאחר מתן הודעה מראש לממונה ללא צורך בקבלת אישורו מראש ובכתב. האמור הנו נכון ביחס לתוכנית ביטוח בכלל ענפי הביטוח.

**טיוטה חלקית "קודקס הרגולציה העתידי" שה. 34371-2011 - מתוכו פורסמה טיוטה חלקית של חוזר גופים מוסדיים "החוזר האחד לגופים המוסדיים" מיום 6.9.2011:**

טיוטת חוזר זו הנה חלק מיצירת קודקס הרגולציה העתידי של אגף שוק ההון, אשר מטרתו ליצור סדר ואחידות בהוראות הרגולציה השונות החלות על הגופים המפוקחים על ידי אגף שוק ההון. הקודקס נועד, בין היתר, לשמש כאמצעי יעיל בידי אגף שוק ההון לאכיפת הוראותיו, לפיקוח על הגורמים השונים ולהגנה על מבוטחים וחוסכים.

## **אנליסט קופות גמל בע"מ** **דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

טיטות החוזר האחד לגופים מוסדיים מבקשת לאגד את כל החוזרים אשר פורסמו על ידי אגף שוק ההון, החלים על גופים מוסדיים.

### **טיטות חוזר גופים מוסדיים 2011-55 "נוהל הודעה על הנהגת תכנית ביטוח ותקנון קופת גמל" מיום 6.9.2011:**

מטרת חוזר זה הנה לקבוע נוהל חדש להודעה על הנהגת תכנית או תקנון חדשים או ביצוע שינויים בהם. בהתאם לכך, גוף מוסדי יידרש להודיע על מוצר לפני תחילת שיווקו, אך לא יידרש להמתין לאישור הממונה כתנאי לתחילת השיווק.

**"עקרונות וקווים מנחים להנהגת תכנית ביטוח – טיוטה" שה. 2011-33553 מיום 6.9.2011:**  
עניינו של מסמך זה הנו הסדרת וקביעת עקרונות וקווים מנחים אשר לעמדת אגף שוק ההון, יש להנהיגם בעת ניסוח תכניות הביטוח, ובפרט עקרונות של הוגנות, גילוי ובהירות כלפי ומול המבוטחים.

**טיטות חוזר גופים מוסדיים 2011-53 "נספח אקטוארי – טיוטה" מיום 6.9.2011:**  
מטרת חוזר זה היא להגדיר את רמת הפירוט הנדרשת בנספח אקטוארי הנלווה לתכנית ביטוח או לתקנון קופת גמל משלמת לקצבה ואופן עדכונה.

### **טיטות "נוהל הגשת בקשות למיזוג קופות גמל או למיזוג מסלולי השקעה לאישור הממונה" שה. 2011-36051 מיום 19.9.2011:**

טיטות הנוהל הנה מסמך משלים להצעת החוק לתיקון חוק קופות גמל. טיטות הנוהל מגדירה מחדש את הליך ביצוע מיזוגי קופות גמל או מיזוג מסלולי השקעה, לרבות הפורמט להגשת הבקשה על נספחיה, לפיו גוף מוסדי יוכל לפעול למיזוג כאמור בכפוף לשליחת הודעה מתאימה לממונה, ללא צורך בקבלת אישורו מראש ובכתב לביצועו המיזוג בפועל.

**טיטות חוזר גמל 2011-57 "יידוע עמיתים אודות מיזוג קופות גמל – טיוטה" מיום 19.9.2011:**  
מטרת חוזר זה היא הסדרתו מחדש של הליך יידוע עמיתי קופה אותה מבקשת חברה מנהלת למזג לקופה אחרת, בדבר מיזוג כאמור, וכן יידוע עמיתים במסלול השקעה המתמזג למסלול אחר, בדבר מיזוג בין מסלולי השקעה. הסדרה חדשה זו באה לידי ביטוי באופן הבא:

- א. בהודעה המקדימה לעמיתים במועד שלפני ביצוע המיזוג –
  - נדרשת החברה לכלול הסבר קצר בדבר הנסיבות בשלחן החברה מבקשת לבצע את המיזוג.
  - בנוסף, יש לכלול בהודעה זו את מדיניות ההשקעה הצפויה של הקופה הקולטת לאחר המיזוג.
- ב. בהודעה לעמיתים לאחר מיזוג קופות גמל –
  - יש לכלול הסבר קצר על הנסיבות בגין מיזוג החברה את הקופות.
  - ההודעה תשלח לאחר ביצוע המיזוג, לא יאוחר ממועד משלוח הדוח התקופתי לעמיתים הסמוך למועד המיזוג או חודש לאחר ביצוע המיזוג – לפי המועד המאוחר מביניהם.

### **"הוראות לעניין יישום הכרעה לעניין פיצוי בשל איחור במשיכה של כספים או בשל איחור בהעברה של כספים בין קופות גמל או בין מסלולי השקעה – הבהרות ועדכון מס' 2" שה. 2011-36327, מיום 22.9.2011:**

בהמשך לחוזר הכרעות עקרוניות מיום 15.3.2011 ("חוזר יישום הכרעה"), פורסמו הבהרות לעניין יישום ההכרעה. בעדכון זה פורסמו הנחיות והבהרות לעניין:

- פיצוי לעמיתים בשל איחור בהעברת כספים בין קופות גמל, ובכלל זה – חלוקת הפיצוי בין הקופה המעבירה לקופה הקולטת.
- פיצוי בגין העברת כספים בין מסלולים.
- כמו כן, ביצועה של ההוראה בסעיף 4.88 הקבועה בחוזר יישום ההכרעה לעניין למסירת ממצאי החברות המנהלות לממונה לעניין בקשות למשיכה ובקשות העברה שבוצעו באיחור, נדחה ליום 1.11.2011.
- בנוסף, לעניין הודעה בדבר זכאותו של עמית לפיצוי בהתאם לחוזר יישום ההכרעה, אשר על החברה המנהלת של הקופה המקבלת להעביר לחברה המנהלת של הקופה המעבירה, בהודעה זו יפורטו, בין היתר, הנתונים שבנספחים ג' ו-ד' בחוזר יישום הכרעה אשר מצויים בידה, עד ליום 6 באוקטובר 2011 ולא עד ליום 31 באוגוסט 2011, כפי שקבוע כיום.

**טיטות חוזר גמל 2011-42 "דוח חודשי של קופות הגמל - שינויים והבהרות – טיוטה" מיום 27.9.2011:**  
הוראות חוזר זה באות לעדכן את הוראות חוזר גמל 2009-2-4 (דוח חודשי של קופות הגמל) מיום 17 בנובמבר 2009. במסגרת טיוטה זו נעשה ביטול, הוספה ועדכון של סעיפי הדיווח, כמפורט בטיטה.

## אנליסט קופות גמל בע"מ

### דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011

טיוטת הנחיה של רשות ניירות בנשא גילוי בדבר אופן ההצבעה של בעלי עניין וגופים מוסדיים באסיפות מיום 2.10.2011

ההנחיה מציעה לקבוע, לגבי אסיפות כלליות בהן קיימת דרישה של הדין לרוב מיוחד, את חובת התאגיד לכלול בדוח המידי אודות תוצאות האסיפה את פירוט ההצבעות של בעלי המניות שהינם בעלי עניין או גופים מוסדיים, ובכלל זה חברות מנהלות.

### טיוטת תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור)(תיקון), התשע"א-2011

הרשות לניירות ערך פרסמה ביום 4.10.2011 את טיוטת התקנות. על פי הטיטה, מנגנון ההתחייבויות המוקדמות לרכישת ניירות ערך איבד את הצדקתו המרכזית ומאפשר הפליה בין משקיעים שונים ללא הצדקה. מוצע לתקן את התקנות כך שמשקיעים אשר יהיו זכאים לרכוש ניירות ערך בהתחייבות מוקדמת יהיו רק אלו אשר מנהלים כספים בעבור אחרים: חברות מנהלות, חברות ביטוח, מנהלי קרנות ותאגידים מחו"ל בעלי מאפיינים דומים.

### תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דמי עמילות), התשע"ב-2011 - טיוטה שנייה

במסגרת יישום התכנית להגברת התחרות בשוק החיסכון הפנסיוני שהציג משרד האוצר בחודש נובמבר 2010, פורסמה גם טיוטת תקנות המציעות להסדיר את מבנה דמי העמילות המשולמים לסוכני ביטוח, תוך קביעת מספר הגבלות לגבי היחס שבין עמלות מסוגים שונים המשולמות לסוכן הביטוח. ביום 25.10.2011 פורסמה טיוטה שנייה של התקנות.

### תזכיר הצעת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס'), התשע"ב-2011

ביום 3.11.2011 פרסמה רשות המיסים תזכיר חוק לתיקון פקודת מס הכנסה [נוסח חדש]. מטרת התיקון המוצע להשלים את הרפורמה של עידוד אפיקי החיסכון לקצבה על פני אפיקי חיסכון אחרים, אשר במרכזה תיקון מס' 3 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005 ("חוק הגמל"). לשם כך מוצע להרחיב את הטבות המס הניתנות בעת משיכת כספים באפיק החיסכון לקצבה, לרבות:

1. הגדלת הפטור ממס לקצבה באופן מדורג על פני 15 שנים עד לשיעור של 67% מקצבה מזכה בשנת 2025.
2. הפטור ממס בהיוון קצבה פטורה ממס יהיה אחיד לכל הנישומים, ללא קשר לגובה הקצבה.
3. מתן פטור מלא ממס ליחיד בהגיעו לגיל 60 בעת משיכת קצבה הנובעת מכספים שהופקדו בקופות גמל לקצבה לאחר 1.1.2000 ואשר הפקדתם לא הקנתה הטבות מס במועד ההפקדה.
4. תיקון סעיף 87 לפקודת מס הכנסה כך שהיוון קצבה ייחשב כ"משיכה כדין" החייבת בשיעורי המס הרגילים, ובלבד שנעשה לפי התנאים הקבועים בסעיף 23 לחוק הגמל ובפרט הותרת קצבה מזערית להבטחת קיומו של היחיד לשארית חייו.
5. בעת היוון קצבה מוכרת אשר מקורה בכספים שלא נהנו מהטבות מס בעת הפקדתם לא יוטל מס על מרכיב הקרן בסכום המהווה כדי למנוע כפל מס, ומרכיב המס ימוסה בשיעור של 20% בדומה לאפיקי חיסכון אחרים.
6. תיקון "נוסחת השילוב" לפטור ממס הקבועה בסעיף 9א לפקודת מס הכנסה (המשקללת מענקים פטורים ממס שקיבל הנישום ופטור ממס לקצבה) באופן שיעניק יתרון מובהק להותרת כספים שנחסכו לצורך מענקי פרישה בקופת הגמל עד לגיל הפרישה.

### חוזר גופים מוסדיים 2011-9-8 - "רשימת נכסי הנוסטרו של הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד" מיום 13.11.2011

החוזר מסדיר את הדיווח של גופים מוסדיים על אופן השקעת כספי הנוסטרו שבניהולם, באמצעות דיווח רשימת נכסים רבעונית ברמת נכס בודד. החוזר מפרט את מועדי ומתכונת הדיווח.

### חוזר גופים מוסדיים 2011-65 - "מתן מידע ללקוח שמבקש למשוך את כספו ממוצר פנסיוני - הבהרה" מיום 14.11.2011

החוזר מבהיר איזה מידע רשאי עובד של גוף מוסדי, שאינו משווק פנסיוני, למסור לעמית המבקש לבצע משיכת כספים ממוצר פנסיוני שמנהל הגוף המוסדי. על פי החוזר, עובד כאמור יהיה רשאי למסור לעמית המעוניין לבצע משיכה נתון כללי מבלי שהדבר ייחשב לעיסוק בשיווק פנסיוני כהגדרתו בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), תשס"ה-2005. לעניין זה, נתון כללי הוא נתון או עובדה אשר אינם תלויים במאפייני החוסך, לרבות מתן מידע טכני בלבד לגבי תנאי הזכאות למשיכה, השלכות המס של משיכת כספים שלא כדין ויידוע הלקוח לגבי האפשרות להעמיד הלוואה לטובתו בקופה ו"שמירת וותק", ככל שרלוונטית.

### טיוטת חוזר גופים מוסדיים - "הוראות לעניין השקעות גופים מוסדיים באיגרות חוב לא ממשלתיות - תיקון" מיום 15.11.2011

ביום 14.7.2010 פורסם חוזר גופים מוסדיים 2010-9-3 בנושא הוראות לעניין השקעת גופים מוסדיים באיגרות חוב לא ממשלתיות. בשל הצורך להגביר את רמת הוודאות בקרב הגופים המוסדיים ובקרב

## אנליסט קופות גמל בע"מ דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011

המנפיקים באשר להוראות אשר ראוי שיכללו בשטרי הנאמנות של אגרות חוב לא ממשלתיות, מוצע לתקן את החוזר ולהוסיף לו נספח הכולל תניות חוזיות לדוגמה ודגשים לניסוחן, אשר ראוי כי ישמשו אבני דרך בבחינת הסדרים משפטיים בתנאי אגרות חוב, ושעל גופים מוסדיים לשקול לאמץ בעת בחינת השקעה באגרת חוב מסוימת.

### ה. מצבן הכספי של הקופות ותוצאות פעילויותיהן

#### 1. התפתחויות בתשלומים לקופות ובתשלומים לעמיתים ובצבירה

בתחילת תקופת הדוח עמדו נכסי הקופות על סך של כ- 5,006 מיליוני ש"ח, את תקופת הדוח סיימה החברה עם כ- 4,778 מיליוני ש"ח בכל הקופות הפעילות. הצבירה החיובית בתקופת הדוח הייתה כ- 186 מיליוני ש"ח, מתוכם: הפקדות – 285 מיליוני ש"ח, משיכות – 221 מיליוני ש"ח, העברות (צבירה חיובית) 122 מיליוני ש"ח (כולל העברות אל הקופה בניכוי העברות מהקופה וכן העברות בין מסלולים). הירידה בהיקף נכסי הקופות בתקופת הדוח החברה נגרמה מירידה שווי השוק של נכסי הקופות.

#### 2. תשואות הקופות

אנליסט מסלולית – קופת גמל: תשואת מסלולי הקופה בתקופת הדוח היתה כדלקמן:

| תשואה<br>נומינלית<br>ברוטו <sup>1</sup> | גמל<br>כללי | גמל כללי<br>ב' | גמל<br>ממשלתי | גמל מניות | גמל מניות<br>ח"ל | גמל מט"ח | גמל<br>שקלי | גמל<br>אג"ח | גמל<br>כללי<br>ח"ל |
|---|-------------|----------------|---------------|-----------|------------------|----------|-------------|-------------|--------------------|
| -3.92%                                  | -8.17%      | 0.95%          | -13.87%       | -3.02%    | 5.39%            | 1.22%    | -0.69%      | 7.27%       |                    |

אנליסט מסלולית – קרן השתלמות: תשואת מסלולי הקרן בתקופת הדוח היתה כדלקמן:

| תשואה נומינלית<br>ברוטו <sup>2</sup> | השתלמות<br>כללי | השתלמות<br>כללי ב' | השתלמות<br>מניות | השתלמות אג"ח | השתלמות<br>ממשלתי |
|--------------------------------------|-----------------|--------------------|------------------|--------------|-------------------|
| -3.96%                               | -7.33%          | -13.28%            | -0.03%           | 0.86%        |                   |

אנליסט קופה מרכזית לפיצויים: תשואת מסלולי הקופה בתקופת הדוח היתה כדלקמן:

| תשואה נומינלית ברוטו | קופה מרכזית לפיצויים כללי | קופה מרכזית לפיצויים<br>ממשלתי |
|----------------------|---------------------------|--------------------------------|
| -4.26%               | 0.90%                     |                                |

אנליסט "קופת גמל – קתדרה": תשואת מסלולי הקופה בתקופת הדוח היתה כדלקמן:

| תשואה נומינלית<br>ברוטו | קתדרה מסלול<br>כללי | קתדרה מסלול<br>אג"ח | קתדרה מסלול<br>קצר | קתדרה מסלול<br>מניות |
|-------------------------|---------------------|---------------------|--------------------|----------------------|
| -2.95%                  | -0.32%              | 0.74%               | -13.92%            |                      |

### ו. נושאים בדוח הסקירה של רואה החשבון

דוח הסקירה של רואי החשבון של החברה המנהלת הינו בלתי מסוייג בנוסח אחיד.

### ז. פרטים על הנהלת החברה המנהלת

#### 1. ז. מינוי וסיום כהונת נושאי משרה

ביום 2.6.2011 מונה מר צבי ליבר כדירקטור בחברה וביום 12.7.2011 מונה על ידי דירקטוריון החברה כיו"ר הדירקטוריון

<sup>1</sup> תשואה נומינלית ברוטו לפני ניכוי דמי ניהול.

<sup>2</sup> תשואה נומינלית ברוטו לפני ניכוי דמי ניהול.

## **אנליסט קופות גמל בע"מ** **דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

ביום 2.6.2011 מונה מר נועם מאירוביץ כדירקטור בחברה וביום 12.7.2011 מונה כחבר ועדת האשראי בחברה.

2.ז מספר הפעמים שהתכנסו דירקטוריון החברה והוועדות השונות  
בתקופת הדוח נערכו 4 ישיבות דירקטוריון, 7 ישיבות ועדת השקעות, 3 ישיבות של ועדת ביקורת וכן 2 ישיבות של ועדת אשראי.

3.ז רואה חשבון מבקר של החברה המנהלת

משרד רואה החשבון של החברה המנהלת הינו - קסלמן וקסלמן רואי חשבון מרח' המרד 25 בתל אביב. רואי החשבון האחראים על הטיפול בחברה הינם: רוי"ח עידו הלר (שותף אחראי) ורוי"ח מיכל עמר-כץ (מנכ"ר בכיר). רואה החשבון של הקופות הינו – משרד צבי ורדי ושות' מרח' היצירה 18 ברמת גן.

4.ז המבקר הפנימי

המבקר הפנימי של החברה הינה רוי"ח איילה אטלי. למבקר הפנימי ניתנת גישה חופשית מתמדת לכל המידע.

### **ח. גילוי בדבר בקורות ונהלים**

1. הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה  
המנכ"ל והאחראית על העניינים הכספיים בחברה, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו, המנכ"ל והאחראית על העניינים הכספיים בחברה הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה הינם אפקטיביים 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. הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי  
במהלך תקופת הדוח לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי.

3. אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי – דיווחים נלווים  
בהתאם להוראות חוזר אגף שוק ההון בדבר אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי (חוזר גופים מוסדיים 9-10-2009), לפיו נקבע כי: "במועד פרסום הדוח הכספי ליום 30 ביוני 2011 יסיים הגוף המוסדי את שלב התיעוד ואימות תהליך התיעוד של דיווחים כספיים הנגזרים מהדוחות הכספיים המוגשים לממונה או המפורסמים לציבור הרחב (לרבות באמצעות אתר האינטרנט של הגוף המוסדי) (להלן- הדוחות הנלווים), וייתן גילוי בדוח הדירקטוריון על עמידתו בהוראות פסקה זו".  
וכי "במועד פרסום הדוח הכספי ליום 31 במרס 2012 יסיים הגוף המוסדי את שלב התיעוד ואימות תהליך התיעוד של הדוח לעמית או למבוטח, וייתן גילוי בדוח הדירקטוריון על עמידתו בהוראות פסקה זו".

החברה מינתה צוות ליישום הוראות החוזר ושכרה את שירותיו של יועץ חיצוני לסייע בעבודת התיעוד, הערכת יעילות הבקורות ניתוח פערים ותיקוף הבקורות הקריטיות לעניין הדוחות הנלווים.

החברה קבעה בשלב הסקופינג כי הדיווחים הנלווים לדוחות הכספיים אשר בגינם החברה תיישם את הוראות החוזר לעניין SOX 404 הינם:

- דוח שנתי בדבר קיום הוראות דין ע"י קופת גמל.
- דוח רבעוני בדבר עמידת קופת הגמל בתקנות ההשקעה של קופות גמל.
- דוח נכסים רבעוני לאוצר.
- דיווח לעמיתים שנתי ורבעוני.
- דוח דירקטוריון, סקירת הנהלה ודוח עסקי תאגיד
- דוח חודשי לאוצר.
- דוח צדדים קשורים

להלן הפעילויות שבוצעו עד כה על ידי החברה המנהלת:

- א. זיהוי חשבוניות ותהליכים עסקיים מהותיים.
- ב. הערכת סיכונים ותיעוד בקורות קיימות.

**אנליסט קופות גמל בע"מ**  
**דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

- ג. הערכת מידת יעילות הבקורות .
- ד. ניתוח פערים קיימים בבקורות .
- ה. עריכת תיקוף לבקורות קריטיות.

החברה יישמה נכון ליום פרסום הדוחות את הוראות החוזר דלעיל .

---

אילנה פרימו  
מנכ"ל וחברת דירקטוריון

---

ד"ר צבי ליבר  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור דוח דירקטוריון : 17 בנובמבר 2011.

**אנליסט קופות גמל בע"מ**  
**דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

**הצהרה (certification)**

אני, אילנה פרימו, מצהירה כי:

1. סקרתי את הדוח הרבעוני של אנליסט קופות גמל בע"מ (להלן: "החברה המנהלת") לרבעון שהסתיים ביום 30.9.2011 (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 הרבעוניים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים של החברה המנהלת 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 החברה המנהלת; וכן-
  - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה המנהלת, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת ובאותן חברות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
  - (ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקוחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידע סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח בינלאומיים (IFRS) ולהוראות הממונה על שוק ההון;
  - (ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
  - (ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון זה שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי; 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:
  - (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; 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.

**אנליסט קופות גמל בע"מ**  
**דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

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

---

אילנה פרימו, מנכ"ל

---

17 בנובמבר 2011



**אנליסט קופות גמל בע"מ**  
**דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

**הצהרה (certification)**

אני, נאווה לוי, מצהירה כי:

1. סקרתי את הדוח הרבעוני של אנליסט קופות גמל בע"מ (להלן: "החברה המנהלת") לרבעון שהסתיים ביום 30.9.2011 (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 הרבעוניים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים של החברה המנהלת 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 החברה המנהלת; וכן-
  - (ה) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה המנהלת, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת ובאותן חברות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
  - (ו) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידע סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח בינלאומיים (IFRS) ולהוראות הממונה על שוק ההון;
  - (ז) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
  - (ח) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון זה שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי; 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:
  - (ג) 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; וכן-
  - (ד) 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.

**אנליסט קופות גמל בע"מ**  
**דוח דירקטוריון לרבעון השלישי לשנת 2011**

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

---

נאוה לוי, מנהלת כספים

---

17 בנובמבר 2011