

## אנליסט קופות גמל בע"מ - תוכן עניינים

עמוד	נושא
	<b>תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה</b>
3	1. פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה
3	1.1 תיאור כללי של עסקי החברה
3	1.2 תרשים מבנה אחזקות הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2011
4	2. תחומי פעילות
5	3. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה
5	4. חלוקת דיבידנדים
	<b>מידע אחר</b>
6	5. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה
7	6. הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה
7	6.1 מצב שוק ההון בישראל ובעולם
8	6.2 מצב בטחוני, פוליטי ומדיני בישראל ובעולם
8	6.3 הרגולציה בשוק ההון
12	6.4 סביבת הריבית במשק
12	6.5 רפורמות בתחום המיסוי
	<b>תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות</b>
15	7. מידע כללי על תחום הפעילות
15	7.1 מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו
17	7.2 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות
18	7.3 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו
19	7.4 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות, או השינויים במאפייני הלקוחות שלו
19	7.5 שינויים טכנולוגיים שיש בהם כדי להשפיע מהותית על תחום הפעילות
20	7.6 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות
20	7.7 שינויים במערך הספקים ונותני השירות בתחום הפעילות
20	7.8 מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות
20	7.9 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם
20	7.10 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו
20	7.11 שיעור דמי ניהול בתחום הפעילות
21	7.12 מבנה ניהול ההשקעות
21	8. מוצרים ושירותים
24	9. פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים
24	10. עמיתים
25	11. שיווק והפצה
26	12. תחרות
26	13. עונתיות
27	14. רכוש קבוע ומתקנים
27	15. נכסים לא מוחשיים
27	16. הון אנושי
27	16.1 תיאור המבנה הארגוני ומצבת העובדים בתחום הפעילות

28	תלות בעובדים	16.2
28	הדרכות מקצועיות	16.3
28	מדיניות תגמול	16.4
28	נושאי משרה ועובדי הנהלה בכירה	16.5
28	ספקים ונותני שירותים	.17
29	השקעות	.18
29	מימון	.19
29	מיסוי	.20
29	מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד	.21
41	הסכמים מהותיים	.22
42	הסכמי שיתוף פעולה	.23
42	יעדים ואסטרטגיה עסקית	.24
42	דיון בגורמי סיכון	.25

## תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה

### מקרא

למען הנוחות, בדוח תקופתי זה תהיינה לקיצורים הבאים המשמעות הרשומה לצידם:	
אנליסט קופות גמל בע"מ	<b>החברה או אנליסט</b>
אנליסט אי.אמ.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ.	<b>החברה האם</b>
הממונה על אגף שוק ההון הביטוח והחסכון במשרד האוצר	<b>הממונה</b>
החברה האם וחברות הבת שלה.	<b>הקבוצה</b>
חוק החברות, התשנ"ט-1999	<b>חוק החברות</b>
חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), התשס"ה-2005	<b>חוק הייעוץ</b>
חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995	<b>חוק ייעוץ השקעות</b>
חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005	<b>חוק קופות הגמל</b>
פקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961	<b>פקודת מס הכנסה</b>
תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964	<b>תקנות ניהול קופות גמל</b>

### 1. פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה

#### 1.1. תיאור כללי של עסקי החברה

החברה התאגדה ב- 18 בנובמבר 1993 כחברה פרטית מוגבלת במניות על פי פקודת החברות, התשמ"ג-1983, ח.פ מס' 511880460. כתובתה הרשומה של החברה הינה מגדלי אלרוב, שדרות רוטשילד 46, תל אביב מיקוד 66883. החברה עוסקת בניהול קופות גמל. החברה הינה חברה מנהלת בהתאם לחוק קופות הגמל. נכון ליום 31 בדצמבר 2011 היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה הוא כ- 4.8 מיליארד ש"ח עבור כ- 75 אלף חשבונות עמיתים בקופות הגמל. החברה הינה חברת בת בבעלות ובשליטה מלאה (100%) של חברת אנליסט אי.אמ.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ, שהינה חברה ציבורית שניות הערך שלה נסחרים בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה הינה אחת מ- 5 חברות בנות של החברה האם.

#### 1.2. תרשים מבנה אחזקות הקבוצה נכון ליום 31 בדצמבר 2011

להלן תרשים המתאר את מבנה ההחזקות של הקבוצה:



\* חברה שאינה פעילה. ביום 19 במרץ 2011 התקשרה אנליסט הנפקות, אשר החזיקה באותו מועד ב- 65% מהון המניות של אנליסט חיתום והנפקות בע"מ ("אנליסט חיתום"), בהסכם עם מ.א.ד.ל. ניהול והשקעות בע"מ ("מ.ד.ל."), חברה בשליטתו של מר מאיר דלאל, אשר החזיקה ב- 35% מהון המניות של אנליסט חיתום, לפיו תמכור אנליסט הנפקות לחברת מ.ד. את כל אחזקותיה בחברת אנליסט חיתום, כנגד סך של 6.1 מיליון ש"ח (בניכוי חלקה של אנליסט הנפקות בדיבידנד שיחולק במועד ההשלמה, ככל שיחולק). יצוין כי מחיר זה נגזר (בקירוב) משווי ההון העצמי של אנליסט חיתום. במועד השלמת

העסקה פרעה אנליסט חיתום גם את כל יתרת ההלוואות שהעמידה החברה האם לאנליסט חיתום. לפרטים ראה דוח מידי שפרסמה החברה ביום 20 במרץ 2011 (מספר אסמכתא 2011-01-085320).

## 2. תחומי פעילות

החברה מספקת לעמיתיה שירותים מקצועיים של ניהול השקעות בניירות ערך למטרות השקעה לטווחים בינוניים וארוכים, בהתבסס על ידע, ניסיון, ומומחיות מקצועית. השירותים האמורים מוענקים לעמיתים במסגרת ניהול קופות גמל (כהגדרתן בחוק קופות הגמל) על ידי החברה שהינה "חברה מנהלת" כהגדרתה בחוק קופות הגמל. השירותים האמורים ניתנים על-ידי החברה לעמיתים, ביניהם לקוחות פרטיים, תאגידים פרטיים וציבוריים ולקוחות מוסדיים. הכנסות החברה מתחום זה מתקבלות מדמי ניהול בהם מחויבים חשבונו עמיתי קופות הגמל.

שירותי החברה מוענקים לעמיתיה במסגרת ניהול ארבע קופות גמל, כדלקמן<sup>1</sup>:

(1) אנליסט מסלולית קופת גמל - קופת גמל רב מסלולית לתגמולים ופיצויים לא משלמת לקצבה המיועדת לעמיתים שכירים ועצמאים. קופה זו ניהלה נכון ליום 31.12.2011 תשעה מסלולי השקעה:

- (1) אנליסט גמל כללי.
- (2) אנליסט גמל כללי ב'.
- (3) אנליסט גמל אג"ח.
- (4) אנליסט גמל מניות.
- (5) אנליסט גמל שקלי.
- (6) אנליסט גמל מט"ח.
- (7) אנליסט גמל מניות חו"ל.
- (8) אנליסט גמל כללי חו"ל.
- (9) אנליסט גמל ממשלתי.

(2) אנליסט מסלולית קרן השתלמות - קרן השתלמות רב מסלולית המיועדת לעמיתים שכירים ועצמאים. קופה זו ניהלה נכון ליום 31.12.2011 חמישה מסלולי השקעה:

- (1) אנליסט השתלמות כללי.
- (2) אנליסט השתלמות כללי ב'.
- (3) אנליסט השתלמות מניות.
- (4) אנליסט השתלמות אג"ח.
- (5) אנליסט השתלמות ממשלתי<sup>2</sup>.

(3) אנליסט קופה מרכזית לפיצויים - קופת גמל מסלולית המיועדת למעסיקים לשם הפקדת כספי פיצויים עבור עובדיהם. קופה זו ניהלה נכון ליום 31.12.2011 שני מסלולי השקעה:

- (1) אנליסט קופה מרכזית לפיצויים כללי.
- (2) אנליסט קופה מרכזית לפיצויים ממשלתי.

(4) קתדרה קופת גמל<sup>3</sup> - קופת גמל מסלולית לא משלמת לקצבה לתגמולים ופיצויים המיועדת לעמיתים שכירים ועצמאים. קופה זו ניהלה נכון ליום 31.12.2011 ארבעה מסלולי השקעה:

- (1) אנליסט קתדרה כללי.
- (2) אנליסט קתדרה אגרות חוב.
- (3) אנליסט קתדרה מניות.
- (4) אנליסט קתדרה אג"ח ממשלתי.

<sup>1</sup> עוד יצוין כי, החברה קיבלה, ביום 6.11.2011, את אישור הממונה לביצוע שינויים בתקנוני אנליסט גמל ואנליסט השתלמות כדלקמן: (1) העלאת מגבלת אחזקה במניות במסלול "אנליסט גמל כללי" מ 25% ל 30% (2) עריכת שינוי במדיניות ההשקעה במסלולים הממשלתיים באופן שלאחר השינוי יושקעו לפחות 75% מנכסי המסלול באגרות חוב צמודות מדד של ממשלת ישראל הצפויות להיפרע בתוך 3 שנים (3) הקמת מסלול "אנליסט השתלמות שקלי", זהה בנוסחו למסלול "אנליסט גמל שקלי". (4) התאמת התקנונים לחקיקה העדכנית בתחום קופות הגמל. השינויים במסלולי ההשקעה, והקמת המסלול השקלי החדש בקרן ההשתלמות בוצעו לאחר שנת הדוח.

<sup>2</sup> לשעבר "אנליסט השתלמות חו"ל".

<sup>3</sup> לפרטים בדבר רכישת "קתדרה קופת הגמל" על ידי החברה ראה סעיף 22 לדוח.

### **3. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה**

בשנתיים שקדמו ליום 31 בדצמבר 2011 לא בוצעו עסקאות בהון החברה ובמניותיה.

### **4. חלוקת דיבידנדים**

לחברה אין מגבלות על חלוקת דיבידנד פרט למגבלות שמירת הון החברה המופיעות בחוק החברות ובחוק קופות הגמל, ובחוזר משרד האוצר – אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, מספר שה-8083-2009 מיום 30 במרץ 2009.

ביום 14 באפריל 2011 החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד במזומן בסך 10 מיליון ש"ח. הדיבידנד שולם במזומן ביום 17 באפריל 2011.

יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה נכון למועד פרסום הדוח הינם בסך 19,260 ש"ח והכל בכפוף הוראות תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת של קופת גמל או קרן פנסיה), תשע"ב-2012.

## מידע אחר

### 5. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה

להלן מידע כספי אודות תחומי הפעילות של החברה. כל הנתונים הכספיים בדוח זה מוצגים בסכומים מדווחים.

הדוחות הכספיים של החברה ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים ("IFRS").

הנתונים להלן הינם באלפי ש"ח:

שנה	תחום פעילות	2011	2010	2009
הכנסות מדמי ניהול לפי תחום פעילות	אנליסט מסלולית קופת גמל	17,280	17,788	20,591
	אנליסט מסלולית קרן השתלמות	29,722	29,239	32,980
	אנליסט מרכזית לפיצויים	1,470	1,496	1,872
	קתדרה קופת גמל	931	538	110
סה"כ החזרי דמי ניהול לעמיתים				
סה"כ הכנסות מדמי ניהול (נטו)				
עלויות המיוחסות לתחום הפעילות - הוצאות הנהלה וכלליות, הוצאות מכירה ושיווק ותשלומים לחברה האם				
רווח לפני מסים				
		42,982	40,273	32,664
		3,997	11,384	14,159
		(40)	(24)	14,911
		49,363	49,085	40,642

ניהול אנליסט מסלולית קופת גמל:

שנה	2011	2010	2009
סך נכסים מנוהלים	1,612,742	1,756,514	1,486,513
סך הפקדות, משיכות והעברות	4,967	68,102	(127,412)
תשואה ממוצעת משוקללת נומינלית ברוטו	-6.95%	14.93%	75.48%

ניהול אנליסט מסלולית קרן השתלמות:

שנה	2011	2010	2009
סך נכסים מנוהלים	2,973,287	3,002,610	2,502,698
סך הפקדות, משיכות והעברות	180,986	188,622	(50,647)
תשואה ממוצעת משוקללת נומינלית ברוטו	-5.56%	13.46%	61.69%

ניהול אנליסט מרכזית לפיצויים:

שנה	2011	2010	2009
סך נכסים מנוהלים	147,113	163,662	140,305
סך הפקדות, משיכות והעברות	(6,823)	5,730	(29,907)
תשואה ממוצעת משוקללת נומינלית ברוטו	-5.08%	14.06%	63.75%

ניהול קתדרה קופת גמל:

שנה	2011	2010	2009
<b>סך נכסים מנוהלים</b>	124,923	82,968	55,674
<b>סך הפקדות, משיכות והעברות</b>	47,030	21,098	3,265
<b>תשואה ממוצעת משוקללת נומינלית ברוטו</b>	-3.12%	11.11%	<sup>4</sup> 32.66%

#### 6. הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה

להלן פרטים בדבר הגורמים החיצוניים העיקריים המשפיעים על פעילותה ועסקיה של החברה. המידע המופיע בסעיף זה ואופן השפעת הגורמים החיצוניים המופיעים בסעיף זה על פעילות החברה ותוצאותיה הכספיים, מבוסס בחלקו על ידע שקיים בחברה במועד כתיבת דוח זה ובחלקו על הערכות של החברה והינו מידע צופה עתיד. אין כל וודאות כי הערכות החברה ביחס לגורמים החיצוניים המופיעים בסעיף זה ולאופן השפעתם בפועל על פעילותה ועסקיה של החברה יתממשו. ההשפעה בפועל עשויה להיות שונה באופן מהותי מזו שנחזתה כאמור, כתוצאה מגורמים שונים, שהעיקריים שבהם הינם שינויים רגולטוריים בשוק ההון, שינוי בתנאי השוק, בתנאים הכלכליים, המדיניים והפוליטיים בישראל ובעולם ומכלול גורמי הסיכון של החברה המפורטים בסעיף 25 לדוח.

להלן פירוט מגמות, אירועים והתפתחויות שיש להם או שעשויה להיות להם השפעה על תוצאות הפעילות של החברה:

##### 6.1 מצב שוק ההון בישראל ובעולם

החברה פועלת בתחום ניהול השקעות עבור עמיתים בשוק ההון. פעילותה זו וכן פעילות ההשקעות העצמיות של החברה מושפעות באופן מובהק ממצב שוק ההון בישראל ובעולם. שוק ההון מתאפיין בתנודתיות גבוהה, בין היתר בשל השפעת גורמים מדיניים, פוליטיים, כלכליים וביטחוניים בארץ ובעולם, אשר לחברה אין שליטה עליהם. לתנודתיות כאמור השפעה על היקף פעילות הציבור בשוק ההון ועל מחירי ניירות הערך. ירידה במדדי הבורסה השונים והפחתת היקף המסחר בבורסה עשויים להשפיע במידה רבה על תוצאותיה העסקיות של החברה. כמו כן, הכנסות החברה נגזרות מדמי הניהול שגובה החברה מיתרת הכספים בחשבונות העמיתים המושפעים כאמור משוק ההון וירידה בתוצאות העסקיות יגררו ישירות לירידה בסכום דמי הניהול שתגבה החברה.

יצוין, כי התחום הפנסיוני מאופיין באפיקי חיסכון לטווח ארוך ובינוני, המבוססים ברובם על הפקדות שוטפות מטעם העמיתים. על כן, השפעת המצב הכלכלי על המשך הפקדות העמיתים, ובפרט הפקדות לקופות במעמד "שכיר", אינה מהותית.

בשנת 2008 פקד את שווקי העולם, ובכללם שוק ההון הישראלי, משבר אשראי שהתפתח למשבר פיננסי רחב היקף, שלא היה כדוגמתו בעשורים האחרונים. המשבר הפיננסי הביא לשינוי בדפוסי החשיבה וההתנהלות של ממשלות, בנקים, חברות דירוג וגופים עסקיים. מרבית המדינות המפותחות נקטו בפעולות בהיקפים חסרי תקדים לשם ייצוב ומניעת התדרדרות השווקים הפיננסיים, זאת לרבות בדרך של הזרמת כספים למוסדות פיננסיים והפחתת ריביות. שנת 2009 התאפיינה בשיפור איטי ומתמשך בשווקי ההון בישראל ובעולם, תחילה בשוק אגרות החוב ובהמשך גם בשווקי המניות.

בשנת 2010 הכלכלה העולמית החלה לצאת מהמשבר. גורם מרכזי בהתאוששות היה הצמיחה במדינות המתפתחות שבחלקם אף החל תהליך של עליית ריבית. המדינות המפותחות הציגו שעורי צמיחה מתונים יותר אך טובים מהחזוי. משבר החובות של מדינות הפריפריה באירופה לא הצליח להפריע בצורה משמעותית לצמיחה העולמית אך ייתכן וישפיע על שיעורי הצמיחה העתידיים.

ההתאוששות בפעילות הכלכלית בישראל, שהחלה במחצית השנייה של 2009, נמשכה גם במהלך שנת 2010 ובתחילת שנת 2011. השיפור במצב המשק התבטא בעליית התוצר מעבר לחזוי, ירידה

<sup>4</sup> בחודש מרץ 2009 מוזג שני מסלולי השקעה כמפורט להלן: (א) מסלול "קתדרה שקל" מוזג למסלול "קתדרה ממשלתי". (ב) מסלול "קתדרה מניות הייטק" מוזג למסלול "קתדרה מניות". התשואה האמורה מתייחסת למסלולים הפעילים כל השנה.

בשיעור האבטלה, עלייה בשכר הריאלי, גידול בהכנסות המדינה ממסים ועלייה במדד המחירים לצרכן ב- 2.2% בשנת 2011 וזאת בהמשך לעלייה של 2.7% בשנת 2010. גידול הפעילות בישראל וציפיות להמשכו הביאו להתגברות הלחצים האינפלציוניים ולעליית הצפיות לאינפלציה. החשש מהתפתחותה של בועה בשוק הנדל"ן והעלייה בציפיות האינפלציוניות גרמו לכך שבנק ישראל המשיך בהעלאות הריבית עד לרמה של 2.75% בסוף שנת 2011, כאשר במהלך השנה הריבית אף הגיעה לרמה של 3%, לעומת 2% בתחילת השנה.

מחודש מאי 2011 נרשמה התמתנות בקצב ההתרחבות של הפעילות הכלכלית בישראל וגברה האי-הוודאות, וזאת על רקע משבר החוב באירופה שהוביל לטלטלה בשווקים הפיננסיים ולחשש שתירשם האטה ניכרת בקצב הצמיחה העולמית, מצב גיא-פוליטי רגיש ומחאה חברתית שפרצה בקיץ.

האטה בפעילות הכלכלית העולמית הביאה לכך שיצוא הסחורות מישראל הואט, ובנוסף נרשם תת-ביצוע בגביית המיסים. למרות החולשה בצמיחה, עדיין נרשמו כמה גורמים חיוביים בחודשים האחרונים של השנה: נרשמה התרחבות בייצור והייצוא, גביית מיסים חזרה לרמות של ינואר – אפריל, ונרשם שיפור בנתוני הצריכה הפרטית.

מגבלות שהטיל בנק ישראל בתחום המט"ח וביטול הפטור ממס לזרים על השקעות לזמן קצר הביאו לכך שכסף זר שנכנס לטווח קצר ייצא. בשנת 2011 הגדילו משקיעים מקומיים את אחזקותיהם בחו"ל. בסיכום שנתי השקל נחלש מול הדולר בכ 7.6% ובכ 4.23% מול האירו.

## 6.2. מצב ביטחוני, פוליטי ומדיני בישראל ובעולם

פעילות החברה מושפעת באופן מובהק מהמצב הביטחוני, הפוליטי והמדיני בישראל והשינויים בכלכלה בעולם. לפרטים נוספים ראו סעיף 25 לדוח.

## 6.3. הרגולציה בשוק ההון

שוק ההון הינו עתיר רגולציה ומפוקח על-ידי מספר רשויות שונות, ובכללן אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר ("אגף שוק ההון"). בשנים האחרונות התרחשו שינויים רגולטוריים משמעותיים מאוד בשוק ההון שמטרתם העיקרית הייתה להפחית את הריכוזיות בשוק ההון ולפתוח אותו לתחרות, תוך צמצום ניגודי העניינים המובנים בפעילותו וכן הגברת השקיפות והמידע הנמצא בידי הציבור.

בחודש יולי 2005 אישרה הכנסת חקיקה הנוגעת להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל (להלן: "רפורמת בכר"). בעקבות רפורמת בכר גדל נתח השוק הפוטנציאלי אליו נגישה החברה מחד גיסא, אך מאידך גיסא גברה התחרות וחלה עליה בעלויות השיווק וההפצה. להערכת החברה, מבנה השוק השתנה באופן המיטיב עם החברה, יחד עם זאת, גורמים רבים נוספים המשפיעים על עסקי החברה לא מאפשרים לבדוד את השפעת הרפורמה.

בחודש דצמבר 2006 הוגש לרשות לניירות ערך ("הרשות") דוח הועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי (Corporate Governance) בישראל, בראשות פרופ' זוהר גושן ("ועדת גושן"). דוח ועדת גושן כולל המלצות מפורטות ביחס להוראות ממשל תאגידי אשר, לדעת ועדת גושן, ראוי לאמץ כאמת מידה ראויה בישראל (Best Practice). בחודש פברואר 2007 אישרה הרשות, בסיכום עם משרד המשפטים, מתווה ליישום המלצות ועדת גושן. נכון למועד הדוח, מרבית המלצותיה של ועדת גושן יושמו בחקיקה, בתקינה, או בחוזרים והנחיות של גופי פיקוח או מצויות בשלבים שונים של הליכי חקיקה ראשית או משנית כאמור ובכלל זה, בין היתר: תזכיר חוק החברות (תיקון מס' 10), התשס"ח-2008, הכולל תיקונים שנועדו לשפר את הממשל התאגידי של החברות בישראל ובהם, בין היתר, חובת הפעלת שיקול דעת עצמאי על-ידי הדירקטורים, מינוי רוב דירקטורים חיצוניים בועדת הביקורת והעלאת הרוב הנדרש לאישור עסקאות בעלי שליטה באסיפה הכללית; תיקון מספר 8 לחוק החברות שפורסם בחודש יולי 2008 וכולל הוראות בעניין עצמאות הדירקטוריון וכשירות הדירקטורים; ולאחריו תיקונים מספר 16 ו-17 אשר פורסמו במהלך שנת 2011 ואשר כללו הוראות נוספות בעניין ממשל תאגידי של חברות.

בהמשך לשנת 2009, חוזרי הממונה על שוק ההון שפורסמו בשנת 2010 כללו, בין היתר, חובות נוספים הנוגעים לשקיפות המידע והממשל התאגידי הפנימי, תיקון מס' 2 לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל/רכישה ומכירה של ניירות ערך) מיום 30.6.2010, אשר נכנס לתוקף ביום 1.7.2010, במסגרתו בוטל האיסור הגורף לבצע רכישה או מכירה של ניירות ערך באמצעות צד קשור והתאפשר לבצע רכישה או מכירה של ניירות ערך באמצעות צד קשור בכפוף לתנאים מסויימים שקובע תיקון זה; המלצות להסדרת שירותי קסטודי בשוק ההון הישראלי – דוח הוועדה הבין-משרדית לבחינת שוק הקסטודי בישראל מיום 2.8.2010, אשר המליץ לקיים רגולציה באמצעות הסדרה בחקיקה, של נותני שירותי משמורת (קאסטודי) לנכסים פיננסיים בישראל, לרבות ביחס לנכסים פיננסיים זרים, ליישם נורמות בינלאומיות של



שמירה נאותה של נכסים פיננסיים עבור לקוחות, חובות רישוי, עמידה בקריטריונים שונים, הפרדה בין נכסי לקוחות ונכסים עצמיים, רישום ותייעוד בעלויות על נכסים ועוד; ; הודעת הממונה, הרשות לניירות ערך והמפקח על הבנקים מיום 1.12.2010 בעניין 'בחינת מהימנות בדי גופים מפקחים' בה נקבעה רשימת תבחינים המתייחסת לבחינת מהימנות כאמור. הימצאות / קיום אחד מהתבחינים המפורטים ברשימה מהווה סיבה לבחון קיומה של פגיעה במהימנות. בשנת 2011 שימת הדגש היתה על הגברת האכיפה וזאת בדמות חוק הגברת האכיפה בשוק ההון אשר אושר ביום 17.8.2011 (בהתאם להצעת חוק הגברת האכיפה בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשע"א-2010 מיום 18.10.2010) אשר הרחיב את סמכויות הפיקוח של הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון, העניק לו סמכויות בירור מנהלי, והעמיק את העיצומים הכספיים לכל עובדי הגוף המוסדי באבחנות שונות. חוק זה הצטרף לחוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה) התשע"א-2011 כמו כן, בשנת הדוח הושם דגש גם על מתן פיצויים לעמיתים בגין עיכובים אשר חלו בביצוע בקשות העברה בין קופות גמל, בין מסלולים ובבקשות משיכה אשר ביקש בתקופת המשבר בשנת 2008. במסגרת זו פורסם ביום 15.3.2011 מסמך הכרעה מאת הממונה אשר מעגן את עקרונות הפיצוי, העברת המידע בין הגופים השונים ולוחות הזמנים לביצוע הפיצוי. עד מועד הדוח פורסמו תקנות וחוזרים נוספים בתחום זכויות העמיתים, ליישום בשנת 2012 ו 2013, כמו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (איתור עמיתים ומוטבים), התשע"ב-2012 וחוזר גופים מוסדיים 1-9-2012 המשלים אותן וכן חוזר גופים מוסדיים 9-2011-10 בדבר טיוב נתוני זכויות עמיתים.

#### רפורמה בתחום קופות הגמל

במהלך שנת 2008 באה לידי ביטוי מדיניות הממשלה לעודד את החיסכון הפנסיוני במסלול הקצבתי ברפורמות המתוארות להלן אשר להן השלכה רבה על פעילות קופות הגמל: ביום 28 בינואר 2008 נכנס לתוקפו חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון 3), התשס"ח-2008 ("תיקון 3"). תיקון 3 כלל שורה של תיקוני חקיקה, וביניהם: תיקונים לחוק קופות הגמל, לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981, ולפקודת מס הכנסה. בהתאם לתיקון 3, נקבע כי החל משנת 2008 הפקדות לקופות גמל לתגמולים ולקופות גמל אישיות לפיצויים יתאפשרו באחד משני סוגים של קופות גמל לקצבה: (א) "קופת גמל משלמת לקצבה" - קופת גמל אשר ניתן למשוך ממנה כספים במישרין לקצבה או כהיוון קצבה (משיכה בסכום חד פעמי), בכפוף למשיכת קצבה בסכום מינימלי או (ב) "קופת גמל לא משלמת לקצבה" - קופת גמל שלא ניתן למשוך ממנה כספים במישרין (למעט כספים ממרכיב הפיצויים), אלא באמצעות העברתם לקופה משלמת לקצבה. הכספים שנחסכו בקופות הגמל לתגמולים עד לשנת 2008 (לא כולל) יהיו ניתנים למשיכה במסלול הוני בהתאם לכללים שחלו עד לתיקון החוק הנדון. לא חל כל שינוי בכללי המס החלים לגבי קופות גמל לתגמולים וקופות גמל אישיות לפיצויים שפעלו עד ליום 31 בדצמבר 2007, תוכלנה להמשיך לפעול כקופת גמל לגבי הכספים שהופקדו עד מועד זה וכקופה לא משלמת לגבי הכספים שהופקדו ממועד זה. עם הגעת העמית לגיל פרישה, הוא יוכל למשוך את הכספים שנצברו עבורו עד 31 בדצמבר 2007 ואת הכספים שהופקדו ממועד זה יהיה עליו להעביר לקופת גמל משלמת לקצבה ומשם למשוך את הכספים. הפקדות לקופת גמל מרכזית לפיצויים תותרנה עד ליום 31 בדצמבר 2010 וזאת רק בגין עמיתים (מעסיקים) שהיו עמיתים בחודש דצמבר 2007 ורק ביחס לעובדים קיימים עבורם בוצעו הפקדות בעבור חודש דצמבר 2007. בהתאם לאמור, אישור קופת גמל שניתן לקופת גמל מרכזית לפיצויים לשנת 2008 יחול לגבי כספים שהופקדו לאותה קופה בשל שנות המס שקדמו לשנת המס 2008 ולגבי הפקדות כספים שמתקיימים בהם התנאים האמורים לעיל. להערכת החברה, תיקון 3 שינה מהותית את כללי החיסכון הפנסיוני שהיו נהוגים עד לחקיקתו. התיקון מيسד לראשונה כללים אחידים ברכישת כל המוצרים הפנסיונים אשר יבטיחו כי החיסכון שנצבר עד לגיל פרישה, ישמש להבטחת תשלום פנסיה חודשית כרובד בסיס. בנוסף, אם טרם התיקון כל מוצר פנסיוני התאפיין בכללי מיסוי שונים, מעתה חלים כללי מיסוי זהים על כל המוצרים הפנסיונים אשר יקלו על החוסכים בבואם לקבל החלטה לגבי בחירת המוצר הפנסיוני המתאים להם. זאת, יחד עם שינוי מעמדן של קופות הגמל לתגמולים לקופות קצבה, עשוי להערכת החברה להגדיל את היקף הנכסים המנוהלים על ידה. מנגד, נכון למועד דוח זה, החברה אינה מנהלת קופת גמל משלמת לקצבה ולפיכך, עמיתים בגיל פרישה המבקשים למשוך כספים שהופקדו לאחר ה- 1.1.2008 נדרשים להעביר את חסכוניהם לקופות משלמות, וזאת על פי הוראות ההסדר התחיקתי. החברה מעריכה כי בטווח הקצר-בינוני לא תהיה לכך השפעה מהותית על עסקי החברה.

ביום 23 בפברואר 2008 פורסמו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל) התשס"ח - 2008 ("תקנות הניוד") שנכנסו לתוקף ביום 1 באוקטובר 2008 (מלבד מוצרי ביטוח, לגביהם חלות הוראות התקנות החל מיום 1 בינואר 2009). מטרת תקנות הניוד היא להגביר את התחרות בתחום ולאפשר ניידות בין המוצרים הפנסיונים השונים תוך

הרחבת אפשרויות ניווד החיסכון הפנסיוני בין הגופים המנהלים חיסכון פנסיוני בכל עת. תקנות הניוד מסדירות את העברות הכספים שבין קופות הגמל השונות ובאות להחליף את ההוראות הרלוונטיות בתקנות קופות הגמל אשר הגדירו את התנאים להעברת כספים או העברת זכויות בין קופות גמל. החברה סבורה כי העמקת היקף פעילות הייעוץ הפנסיוני בבנקים עשויה להשפיע על הניוד בין מוצרים פנסיוניים ולהערכת החברה להגדיל את היקף הנכסים המנוהלים על ידה.

ביום 1 בינואר 2008 נכנס לתוקפו צו ההרחבה לביטוח פנסיוני מקיף במשק לפי חוק הסכמים קיבוציים התשי"ז - 1957 ("צו ההרחבה") אשר מחייב לבטח בביטוח פנסיוני את העובדים אשר מועסקים או יועסקו בכל מקום עבודה, ואשר אינם זכאים להסדר פנסיוני אחר המיטיב עמם. בהתאם לצו ההרחבה קיימת חובה להפריש לטובת עובדים כספים לטובת תגמולים ופיצויים בשיעורים משתנים והדרגתיים בסך כולל של לפחות 2.5% החל משנת 2008 ועד לשיעור של לפחות 15% החל משנת 2013 ואילך. על-פי נתוני בנק ישראל רק 20% מהזכאים לפנסיה הצטרפו עד כה לפנסיית חובה. סביר כי רובם הצטרפו לקרן פנסיה מקיפה חדשה. להערכת החברה, הרחבת מעגל המצטרפים לפנסיה, יחד עם גידול בפעילות הבנקים בתחום הייעוץ הפנסיוני עשויים להגדיל את היקף הנכסים המנוהלים בקופות גמל, אולם אין באפשרות החברה להעריך את ההשפעה הצפויה על החברה בתחום פעילות זה.

ביום 3.8.2011 נכנס לתוקפו צו הרחבה להסכם קיבוצי המשפר את תנאי הפנסיה של כלל העובדים במשק. הצו משפר את תנאי הצו הקודם מיום 1.1.2008. הצו קבע למעשה מדרגת פנסיה נוספת של 17.5% אחוזי הפרשה (מתוכם 6% לפיצויים ו 6% לתגמולים על חשבון המעסיק ו 5.5% לתגמולים על חשבון העובד). הצו הקודם קבע תקרה של 15% עד 2013 ואילו הצו הנוכחי מעלה את התקרה ל 17.5% החל משנת 2014. הצו יחול על כלל העובדים במשק למעט מי שיש לו הסדר פנסיה מיטיב אשר ימשיך לחול עליו.

#### "רשת ביטחון" ממשלתית לשוק חסכון ארוך הטווח

ביום 25 בפברואר 2009 פורסמו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הגנה ממשלתית על החיסכון הפנסיוני) (הוראת שעה), התשס"ט- 2009 ("תקנות ההגנה"). תקנות ההגנה קובעות את האופן שבו יקבל עמית הגנה על כספי החיסכון שלו בהתאם להחלטת הממשלה מס' 4323 מיום 14 בדצמבר 2008 בעניין סיוע ממשלתי לחיסכון פנסיוני ("החלטת הממשלה"). החלטת הממשלה גובשה לאור האירועים שפקדו את שוק ההון הישראלי ונועדה להעניק הגנה ממשלתית לכספי החיסכון הפנסיוני של עמיתים בכפוף לתנאי זכאות לקבלתה, כמפורט בהחלטת הממשלה, ובאופן המפורט בה. תקנות ההגנה קובעות כי כשעמית המבקש לממש את ההגנה לפי החלטת הממשלה לה הוא זכאי, יראו את סכום השתתפות הממשלה כאילו נצבר לזכותו, במועד מימוש ההסדר (כהגדרתו בהחלטת הממשלה) וכי עמית זה יהיה רשאי למשוך את הסכום המוגן (כהגדרתו בתקנות) ואת סכום השתתפות הממשלה, כולם או חלקם, רק בדרך של קצבה, זולת אם הוא רשאי לפי חוק קופות הגמל למשוך את הסכומים האמורים שלא בדרך של קצבה ולמעט בדרך של היוון קצבה לסכום חד פעמי. תוקפן של תקנות אלו הינו עד ליום 31 בדצמבר 2018. החברה מעריכה כי ההשפעה של כניסת תקנות ההגנה לתוקף על פעילות החברה, לא צפויה להיות מהותית.

#### התייעלות כלכלית

ביום 23 ביולי 2009 חוקק חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התכנית הכלכלית לשנים 2009 ו- 2010), התשס"ט- 2009 ("חוק ההתייעלות הכלכלית") במסגרת תיקון לחוק קופות הגמל. החוק האמור קובע, בין היתר, כי החל מחודש ינואר 2011 לא ינהל גוף מוסדי יותר מקופת גמל אחת מכל סוג, בין סוגי קופות הגמל נימנים: קרן השתלמות, קופת גמל לא משלמת לקצבה, קופת גמל לתגמולים, קופת גמל אישית לפיצויים, קופת גמל מרכזית לפיצויים). החברה מעריכה כי ההשפעה של כניסת התיקון האמור בחוק ההתייעלות הכלכלית לתוקף על פעילות החברה, לא צפויה להיות מהותית.

ביום 26.1.2011 פורסם תיקון מס' 6 לחוק זה, במסגרתו נקבעה דחייה של המועד (1.1.2011) לניהול קופת גמל אחת מאותו סוג מכוח חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התכנית הכלכלית לשנים 2009 ו- 2010), התשס"ט- 2009 ליום 1.7.2011. תחילתו של חוק זה ביום 1.1.2011. ביום 20.7.2011 פורסם תיקון מס' 7 לחוק זה במסגרתו נקבעה דחייה נוספת ל 1.1.2012. נכון למועד הדוח, אושרו בוועדת העבודה של הכנסת ביום 29.2.2012 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הרשאה לנהל יותר מקופת גמל אחת) התשע"ב- 2012, לפיהן, מועד מיזוג קופות גמל מאותו הסוג המתופעלות על ידי בנקים מתפעלים שונים יידחה לשנת 2014.

### ועדת חודק

בחודש פברואר 2010 פרסמה הועדה לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות רכישת אגרות חוב לא ממשלתיות ("ועדת חודק"), אותה מינה הממונה על שוק ההון, דוח סופי של מסקנותיה והמלצותיה. הדוח כולל המלצות למעורבות רגולטורית של הממונה על שוק ההון בביסוס של תהליכים פנימיים בגוף מוסדי טרם ההשקעה באגרות חוב, המלצות בנוגע לקביעות שיש לכלול במסמכי אגרות החוב כתנאי להשקעת גופים מוסדיים בהן, המלצות בנוגע לחיוב גופים מוסדיים לקבוע מדיניות ביחס לזכויות העמדה לפירעון מידי שתיכללנה באגרות החוב, המלצות בדבר המידע הנחוץ לגוף מוסדי לבחינת השקעה באגרות חוב ולמעקב שוטף אחריהן, וכן המלצות בדבר יצירת מנגנונים לשיתוף פעולה בין גופים מוסדיים בנושאים מסוימים הנוגעים להשקעה באגרות חוב.

ביום 14.7.2010 פירסם הממונה את חוזר גופים מוסדיים 2010-9-3 בדבר השקעות גופים מוסדיים באגרות חוב לא ממשלתיות- הוראות החוזר קבעו חובות ביצוע אנליזה לאגרות חוב לא ממשלתיות המוצעות לרכישה בהנפקה ראשונה וכן לאגרות חוב הנסחרות בשוק המשני. כמו כן, בהתאם להוראות החוזר, קבעה החברה מדיניות לפיה יחויבו מנפיקים אשר מעוניינים כי תרכוש מהם אגרות חוב כאמור, להצהיר כי בהתקיימן של תניות חוזיות שונות, יהווה הדבר עילה לפירעון מידי של אגרות החוב על ידי החברה וכן לעמידה באמות מידה פיננסיות שונות. בשנת הדוח פורסמו מספר הבהרות לחוזר האמור. להערכת החברה להוראות החוזר צפויות להיות השלכות על צמצום מגוון אפשרויות ההשקעה באגרות חוב על-ידה.

לפירוט בדבר התפתחות הרגולציה, ראה גם סעיף ד.4.2 לדוח הדירקטוריון. המידע בדבר השפעת הרגולציה האמורה על החברה כאמור לעיל הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה נסמך על הערכות החברה. השינוי בפועל עשוי להיות שונה באופן מהותי מזה שנחזה כאמור, כתוצאה מגורמים שונים, שהעיקריים שבהם הינם שינויים ברגולציה, לרבות שינויים בדרישות המיסוי, השפעות הגומלין בין הרפורמות ושינויי החקיקה השונים המתוארים לעיל וכן כתוצאה משינויים בתנאים הכלכליים, המדיניים והפוליטיים ומגורמי הסיכון כמתואר בסעיף 25 לדוח.

### הגברת התחרות

בשנת 2010 הוצעה תוכנית להגברת התחרות בשוק החיסכון הפנסיוני שמטרתה צמצום ההבדלים בין מוצרי החיסכון הפנסיוני וזאת על מנת להקל על החוסכים בבואם להשוות בין המוצרים השונים, וכן הגברת השקיפות של הגפים המוסדיים כלפי ציבור החוסכים. להערכת החברה, היה והתוכנית תיושם בנוסחה המקורי, לא יהא לדבר השפעה מהותית על עסקי החברה.

בשנת 2011 פורסמו מספר טיוטות תקנות וחוזרים אשר טרם נכנסו לתוקף והנוגעים הן להפחתה בדמי ניהול והן לשינוי מנגנוני גביית עמלות על ידי סוכנים פנסיוניים. לאחר מועד הדוח, ביום 27.2.2012 אושרו בועדת הכספים של הכנסת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול), התשע"א-2011. בהתאם לתקנות אלו, החל מ-1.1.2013 שיעור דמי הניהול אשר רשאית לגבות חברה מנהלת מעמיתיה ישתנה הן מבחינת אופן הגביה (ניתן יהיה לגבות הן מיתרה צבורה והן מהפקדות חודשיות) והן מבחינת גובה דמי הניהול המירביים שניתן לגבות מיתרה צבורה, אשר ירד מ 2% ל 1.05%. כמו כן, יופחתו באופן ניכר דמי הניהול בגין יתרה צבורה אשר ניתן יהיה לגבות מחשבונות עמיתים נפטרים או מנותקי קשר וגובהם המקסימלי יעמוד על כ 0.3%.

להערכת החברה כניסת התקנות לתוקף לא תשפיע באופן מהותי על עסקי החברה.

### מודל צ'יליאני

ביום 8.7.2009 פורסמה טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הקמת מסלולי ברירת מחדל), התשס"ט-2009 הקובעת כי החברה המנהלת תקים מסלולי השקעה לניהול כספי עמיתים אשר יהיו מסלולי ברירת מחדל של העמיתים בעת ההצטרפות לקופות הגמל שבניהולה, מתוכם 2-4 מסלולי השקעה לעמיתים שטרם מלאו להם 55 שנים, מסלול השקעה אחד לעמיתים בני 55 שנים ומעלה שטרם מלאו להם 60 שנים ומסלול השקעה אחד לעמיתים בני 60 ומעלה שלא החלו לקבל קצבה. יחד עם טיוטת תקנות אלו פורסמה גם **טיוטת חוזר גופים מוסדיים 'התאמת מסלול החיסכון למאפייני העמית'** שקובעת את אופן הצטרפות העמיתים למוצרי החיסכון השונים בהתבסס על המאפיינים הייחודיים להם, כך שעמית יצורף למסלול ברירת מחדל המתאים למאפייניו לפי מודל שנקבע לסיווג עמיתים ועמית שמלאו לו 55 שנים ושטרם מלאו לו 60 שנים יצורף למסלול ברירת מחדל לעמיתים בטווח גילאים זה, ולגבי עמית שמלאו לו 60 – למסלול ברירת מחדל לעמיתים בני 60 ומעלה, אלא אם כן ביקש העמית להצטרף למסלול אחר. כמו כן קובעת הטיטה המוצעת את האופן שבו הגופים המוסדיים צריכים לנהוג על מנת להתאים את החיסכון לצרכי העמיתים, לאורך כל תקופת החיסכון.

ביום 4.1.2012 פורסמה טיוטה שניה לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(הקמת מסלולי ברירת מחדל), התשע"ב-2012 שעברה לאישור ועדת הכספים של הכנסת (לעניין זה ראו להלן גם טיוטת חוזר גופים מוסדיים 68-2011 "התאמת מסלול ההשקעה למאפייני העמית"). על פי התקנות המוצעות, גוף מוסדי ינהל בכל אחת מקופות הגמל שבניהולו מסלולי השקעה בהתאם למודל החכ"מ (חסכון כספי מתואם) שנועד להתאים את מסלול ההשקעה למאפייני העמית ובפרט לצמצם באופן הדרגתי את רמת הסיכון במהלך תקופת החיסכון. מעיקרי התקנות המוצעות:

1. כל גוף מוסדי יוכל לבחור באחת מהאפשרויות הבאות למימוש המודל החכ"מ:
  - א. מודל שיכלול מסלול השקעה למקבלי קצבאות, מסלול השקעה לחוסכים מעל גיל 60 ושלושה מסלולי השקעה או יותר לחוסכים מתחת לגיל 60;
  - ב. מודל שיכלול מסלול השקעה למקבלי קצבאות ומסלולי השקעה אשר בכל אחד מהם תחסוך קבוצה של עמיתים בטווח תאריכי לידה מסוימים.
 מסלולים ההשקעה המתוארים יחליפו את מסלולי ההשקעה הכלליים בקופות הגמל ויהיו את ברירת המחדל לחוסכים בכל קופה.
2. מלבד מסלולי ברירת המחדל, גוף מוסדי יהיה רשאי לנהל בכל קופה מסלולי השקעה מתמחים, דהיינו מסלולים המאופיינים בכך ששיעור מינימאלי מהכספים המנוהלים בו מושקעים באפיק השקעה מסוים (מניות, אג"ח וכו').
3. מדיניות ההשקעה בכל המסלולים תיקבע אך ורק על ידי הגוף המוסדי.
4. לעמית תישמר הזכות לבחור באופן אקטיבי במסלול השקעה שונה ממסלול ברירת המחדל אליו שויך על פי מאפייניו.
5. המודל החכ"מ ייושם באופן הדרגתי, כמפורט להלן:
  - א. החל ב-1.1.2013 יצרף גוף מוסדי מצטרפים חדשים לאחד ממסלולי ברירת המחדל המתאימים למאפייניהם. במועד זה, לכל המאוחר, יועברו מקבלי קצבאות למסלול למקבלי קצבאות.
  - ב. ב-1.1.2015, לכל המאוחר, יעביר הגוף המוסדי עמיתים בני 60 ומעלה למסלול ברירת המחדל המתאים למאפייניהם.
  - ג. ב-1.1.2016, לכל המאוחר, יעביר הגוף המוסדי עמיתים בני פחות מ-60 למסלול ברירת המחדל המתאים למאפייניהם.
6. לאורך תקופת החיסכון, גוף מוסדי יעביר עמית החוסך במסלול ברירת מחדל למסלול ברירת מחדל אחר המתאים לגילו (ולמאפיינים אחרים שקבע הגוף המוסדי במודל, ככל שנקבעו) באופן יזום, בהתאם לשינוי בנתוני העמית.
7. המודל החכ"מ יחול רק על חיסכון פנסיוני המיועד לשימוש החוסכים לאחר גיל הפרישה ויכלול את המוצרים הבאים: קופ"ג לתגמולים, קופ"ג לא משלמות לקצבה, קרנות פנסיה חדשות ופוליסות ביטוח פנסיוני. ככלל, המודל החכ"מ לא יחול על כספי הפיצויים, אלא אם כן הסכם העבודה מורה או מאפשר כי כספי הפיצויים ינוהלו עם יתר כספי החיסכון הפנסיוני.

#### 6.4 סביבת הריבית במשק

תהליך העלאת הריבית שהחל באוגוסט 2009 לאור החשש מהתפתחותה של בועה בשוק הנדל"ן והעלייה בציפיות האינפלציוניות, נמשך גם בשנת 2011. בנק ישראל המשיך בהעלאות הריבית עד לרמה של 2.75% בסוף שנת 2011, כאשר במהלך השנה הריבית אף הגיעה לרמה של 3%, לעומת 2% בתחילת השנה. לקראת סוף השנה החל בנק ישראל במהלך של הורדת ריבית לאור ההתמתנות בפעילות הכלכלית המקומית והחשש שהמשך הידרדרות בכלכלה העולמית תשפיע גם על הכלכלה המקומית. הריבית כיום (פברואר 2012) עומדת על 2.5%.

#### 6.5 רפורמות בתחום המיסוי

בשנת 2003 נכנסה לתוקף הרפורמה במיסוי שוק ההון, במסגרתה בוטלו רוב הפטורים שחלו לגבי רווחי הון בבורסה בתל-אביב ולגבי ריבית באפיקי השקעה שונים. בתחילת שנת 2005 נקבעה השוואת שיעורי המס החלים על ניירות הנסחרים בבורסה בחו"ל לשיעורי המס החלים לגבי ניירות ערך הנסחרים בבורסה בישראל ובעקבות זאת צומצמו חסמי המיסוי בגין השקעות בניירות ערך זרים. ביום 1 בינואר 2006 נכנס לתוקפו תיקון מס' 147 לפקודת מס הכנסה ("תיקון 147"), המשנה

באופן ניכר הוראות הנוגעות למיסוי ניירות ערך הנסחרים בבורסה. במסגרת תיקון 147 בוצעה האחדה של מרבית שיעורי המס החלים על השקעות בשוק ההון.

על פי פקודת מס הכנסה, החל מיום 1.1.2003 (להלן: "**היום הקובע**") (לגבי קרן השתלמות לעצמאים-היום הקובע הוא 1.12.2002), רווחים ריאליים אשר קיבל העמית מחשבוניתו בקופת גמל לתגמולים או בקרן השתלמות, שמקורם בהפקדות החל מהיום הקובע, חייבים במס. שיעור המס להפקדות שבוצעו עד 31.12.2005 הינו 15%, ולהפקדות מינואר 2006 ואילך שיעור המס הינו 20%.

במסגרת הפקודה נקבעו התנאים המצטברים שלהלן, בהתקיימם יכולים הרווחים להיות פטורים ממס:

בקופת גמל לתגמולים - משיכת הכספים תהא בגיל פרישה (67 לגבר ו-64 לאישה), ובלבד שחלפו 15 שנים ממועד ההפקדה הראשון בקופה וכן אם בכל שנת כספים מהיום הקובע, הפקיד העמית (כולל תגמולי מעביד) בכלל קופות הגמל שלו לתגמולים עד תקרת הפקדה מוטבת. תקרת הפקדה מוטבת – הפקדה לקופת תגמולים, שאינה עולה על סכום הנקבע בפקודה בכל שנת מס.

בקרן השתלמות - משיכת הכספים תהא במועד הזכאות למשיכה כדין, ובלבד שבכל שנת כספים מהיום הקובע, הפקיד העמית בכלל קרנות ההשתלמות שלו עד תקרת הפקדה מוטבת. תקרת הפקדה מוטבת לשכירים – סכומים ששולמו לקרן ההשתלמות עד שיעור של 10% (עובד ומעביד) מהמשכורת הקובעת. בשנת 2011 תקרת ההפקדה הייתה 18,854 ש"ח. תקרת הפקדה מוטבת לעצמאים – סכומים ששולמו לקרן ההשתלמות עד 7% מההכנסה הקובעת. בשנת 2011 תקרת ההפקדה הייתה 17,400 ש"ח.

באפריל 2005 התקבל תיקון 3 לתקנות ניהול קופות גמל, הנוגע להחמרת תנאי הזכאות להפקדת כספים ולמשיכת כספים בקופות גמל לתגמולים לעצמאים ביחס להפקדות שיבוצעו החל מיום 1 בינואר 2006. לפרטים ראה סעיף 20 לדוח.

ביום 1.1.2007 נכנס לתוקפו תיקון מס' 153 לפקודת מס הכנסה (להלן: "**תיקון 153**") אשר ערך שינויים, בין היתר, בסעיפים 445 ו-47 לפקודת מס הכנסה, וזאת בעיקר לשם התאמת הטבות המס המוענקות לחוסכים בקופות גמל להוראות תיקון מספר 3 לתקנות. במסגרת תיקון 153, נוספו הגדרות חדשות לפקודת המיסים והורחבו האפשרויות לקבלת זיכוי וניכוי מס לעמיתים עצמאים במסגרת סעיפים 445 ו-47.

תיקון מס' 152 לפקודת מס הכנסה החיל למעשה, כהוראת שעה, את ההסדרים המיטיבים שנקבעו במסגרת תיקון 153 באופן רטרואקטיבי בשנת המס 2006, ובלבד שמדובר בעמית העומד בשני התנאים המצטברים הבאים בשנת 2006:

1. העמית שילם בשל הכנסתו כספים לקופת גמל לקצבה על שמו בסכום שלא פחת מ-85% כפול 16% מהשכר הממוצע במשק.
  2. בשנת המס 2006 לא היתה לעמית הכנסה בשלה שילם עבורו מעבידו כספים לקופת גמל לתגמולים או לקיצבה והוא אינו זכאי לפנסיה תקציבית.
- תיקון 152 מיועד בעיקרו לאוכלוסיית העצמאים אשר יוכלו ליהנות מתקרה מוגדלת כבר משנת 2006, יום כניסתו לתוקף של תיקון 3 לתקנות.

ביום 23.1.2008, נכנס לתוקפו תיקון 3 לחוק קופות הגמל במסגרתו תוחל האחדה של כל כללי המיסוי החלים על המוצרים הפנסיוניים (קרנות פנסיה, קופות גמל וביטוחי מנהלים). עד ליום תחילת התיקון, היו הטבות המס תלויות במוצר שבחר החוסך לרכוש, מה שהוביל בהרבה מקרים להעדפת שיקולי המס על פני השיקול המרכזי של הצרכים הפנסיוניים. בהתאם לתיקון 3 לחוק קופות הגמל, החל מיום 1.1.2008 כל מוצרי החיסכון הפנסיוני יזכו את החוסכים בהטבות מס זהות. שינוי זה יאפשר לציבור החוסכים לקבל החלטות הנסמכות על צרכיהם הפנסיוניים ולא להיות מוטים משיקולי מס. מאחר וכל החיסכון משנת 2008 ואילך מיועד לקצבה, ייהנו העמיתים מהטבות מס כאילו הופקדו הסכומים בקופות גמל לקצבה בלבד, קרי 35% זיכוי ממס (במקום 25% זיכוי ממס היום בהפקדה לקופת תגמולים).

בנוסף, תוקנה בשנת 2009 פקודת מס הכנסה [נוסח משולב] (תיקון 171) כך שהחל מחודש יולי 2009 לא ייגבה מס רווחי הון בגין ריבית ורווחי הון שנצברו בקופות גמל לתגמולים. החברה מעריכה כי הרפורמות האמורות במיסוי, תורמות לשיפור בכדאיות היחסית של שמירת ההשקעה בקופות גמל ובקרנות השתלמות ביחס לאפיקי השקעה אחרים.

בעקבות תיקון 3 הנ"ל, לפיו הפקדות לקופות גמל החל מיום 1.1.2008 ייועדו לקיצבה בלבד, לא יהיו עוד הרווחים הריאליים שמקורם בהפקדות אלה חייבים במס, שכן הוראת פקודת מס הכנסה לעניין זה לא חלה על כספים המיועדים לקיצבה.

ביום 18.11.2010 פורסם תיקון 5 לחוק קופות הגמל, אשר כלל הוראת שעה לפיה לעמיתים מסוימים המנויים בהוראת השעה אשר ביצעו הפקדת כספים או העברת כספים לקופה לא משלמת לקצבה החל מיום 01.01.2008 ניתן יהיה לבצע חזר של כספים אלה וזאת עד ליום 31.12.2011 והכל בתנאים המנויים בהוראת השעה. החזרה הכספים יתבצע תוך ניכוי מס רווחי

הון בגובה של 15% בלבד לעומת 20%, וזאת אך ורק בגין הרווח הריאלי שנוצר בין תחילת שנת 2009 למועד המשיכה.

ביום 12.12.2011 פורסם חוק לשינוי נטל המס (תיקוני חקיקה), התשע"ב-2011. החוק מתקן, בין היתר, את פקודת מס הכנסה [נוסח חדש] ומעלה את שיעור המס על רווחי הון (ריאליים) החל מ-1.1.2012 מ-20% ל-25%. על פי החוק, שיעור המס החדש יחול על רווחים שייצברו החל מיום 1.1.2012.

## תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות

### 7. מידע כללי על תחום הפעילות

החברה הינה חברה פרטית, אשר קיבלה מאת הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר רישיון "חברה מנהלת" לעסוק בניהול קופות גמל. החברה עוסקת בניהול קופות גמל עבור עמיתים.

#### 7.1 מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו

נכון למועד דוח זה החברה מנהלת שלושה סוגים של קופות גמל:

- ניהול קופת גמל מסלולית לתגמולים ולפיצויים – במסגרת זו מנהלת החברה 2 קופות גמל מסלוליות - "אנליסט מסלולית – קופת גמל", "אנליסט קתדרה קופת גמל מסלולית"<sup>5</sup>.
- ניהול קופה מרכזית לפיצויים - "אנליסט קופה מרכזית לפיצויים"<sup>6</sup>.
- ניהול קרן השתלמות מסלולית - "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה הינן תכניות מאושרות כדן ואינן תאגיד המאוגד בצורה כלשהיא.

לכל אחד מסוגי קופות הגמל לעיל מאפיינים ייחודיים המעוגנים בתקנות קופות גמל, פקודת מס הכנסה וחוק קופות הגמל.

כתוצאה מרפורמת בכר השתנתה מפת השליטה בשוק קופות הגמל בישראל, והצפי היה כי לא יהיו עוד גופים שייהנו מהדומיננטיות שהייתה נחלתן של חברות ניהול קופות הגמל הבנקאיות. יחד עם זאת, במהלך שנת 2009, בעקבות המשבר הפיננסי וההכבדה של הרגולציה החלה מגמת מיזוגים בין גופים בשוק קופות הגמל דבר שעשוי ליצור גופים גדולים בתחום. בשלב זה, כיוון שמגמה זו עדיין נמשכת, לא ניתן להעריך את השפעת מגמה זו על החברה.

במסגרת רפורמת בכר נחקק חוק הייעוץ הפנסיוני אשר מסדיר את הייעוץ במוצרים פנסיוניים, כך שכל העוסק בפעילות יעוץ ללקוחות יהיה חייב בהכשרה ורישיון. כמו כן, הבחין חוק הייעוץ הפנסיוני בין "יועץ פנסיוני", אשר הנו בעל רישיון לעסוק בייעוץ פנסיוני לבין "סוכן פנסיוני" שהנו בעל רישיון סוכן ביטוח בענף ביטוח פנסיוני וגם בעל רישיון סוכן שיווק פנסיוני ("משווק פנסיוני"). סוכן פנסיוני, בשונה מיועץ פנסיוני, הנו בעל זיקה לחברה המנהלת את המוצר הפנסיוני המשווק על-ידו.

הבנקים, כיועצים פנסיוניים, צפויים לייעץ ללקוחותיהם באילו קופות גמל להשקיע בהסתמך על כלים אובייקטיביים, וההצלחה היחסית צפויה ליפול בחלקן של החברות שיצליחו להניב את תוצאות ההשקעה העדיפות. כמו כן, לאור הרפורמה הנ"ל והחשיפה התקשורתית הרבה לה זכתה, גברה מודעות הציבור לתחום החיסכון בקופות גמל ולניידות בין קופות הגמל השונות.

בינואר 2008 נכנס לתוקף תיקון מס' 3 לחוק קופות הגמל אשר קבע שורה של תיקוני חקיקה וביניהם תיקון לחוק קופות גמל אשר קבע ייעוד חדש לכספי החיסכון שמופקדים אל קופות הגמל. בהתאם לתיקון, החל מיום 1.1.2008 ייעוד הכספים יהיה לקצבה בלבד, ולצורך האמור נוצרו שני סוגים חדשים של קופות גמל: (א) קופת גמל לא משלמת לקצבה - קופה המיועדת למעשה לקלוט כספים הנצברים על שם העמית החל משנת 2008 ואילך ולא ניתן למשוך ממנה כספים, למעט כספים ממרכיב הפיצויים, אלא באמצעות העברתם לקופת גמל משלמת לקצבה; ו- (ב) קופת גמל משלמת לקצבה - קופה ממנה ניתן למשוך כספים במישרין כקצבה או כהיוון קצבה, בהגיע מועד הזכאות.

כמו כן, בחודש ביולי 2009 חוקק חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התכנית הכלכלית לשנים 2009 ו-2010), התשס"ט-2009 ("חוק ההתייעלות הכלכלית") אשר קבע כי החל מחודש ינואר 2011 לא ינהל גוף מוסדי יותר מקופת גמל אחת מכל סוג, על פי הרשימה המפורטת בחוק. כאמור לעיל, ביום 26.1.2011 פורסם תיקון לחוק ההתייעלות הכלכלית לפיו ידחה המועד האמור ליום 1.7.2011. ביום 20.7.2011 פורסם תיקון נוסף לפיו נדחה המועד ליום 1.1.2012. ביום 29.2.2012 אישרה ועדת העבודה של הכנסת את טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים

<sup>5</sup> לפרטים בדבר השינויים שבוצעו בתקנון הקופה, לרבות שינוי שמות מסלולים, שינוי מדיניות השקעות) ומיזוג שני מסלולי השקעה קיימים לשני מסלולים אחרים ראה סעיף 8 לדוח.

<sup>6</sup> ביום 6.2.2009 הפכה אנליסט קופה מרכזית לפיצויים – לקופת קופת גמל מסלולית. לפרטים ראה סעיף 8 לדוח.

(קופות גמל) (הרשאה לנהל יותר מקופת גמל אחת) התשע"ב-2012 לפיהן חובת מיזוג קופות גמל מאותו הסוג המתופעלות על ידי בנקים מתפעלים שונים תחל רק משנת 2014. לפירוט בדבר הוראות החוק האמורות ראה סעיף 6.3 לעיל.

ביום 6.7.2010 פורסמה טיוטה שניה לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הקמת מסלולי ברירת מחדל), התש"ע – 2010. טיוטת התקנות קובעת כי החברה המנהלת תקים מסלולי השקעה לניהול כספי עמיתים ומקבלי קצבאות אשר יהיו מסלולי ברירת מחדל. בין מסלולי ברירת המחדל יהיו לפחות שני מסלולי השקעה לעמיתים שטרם מלאו להם 55 שנים, מסלול השקעה אחד לעמיתים בני 55-60, מסלול השקעה אחד לעמיתים בני 60 ומעלה שאינם מקבלים קצבה ומסלול השקעה למקבלי קצבאות. יחד עם טיוטת תקנות אלו פורסמה גם טיוטת חוזר גופים מוסדיים 'התאמת מסלול החיסכון הפנסיוני למאפייני העמית - טיוטה שנייה' מיום 6.7.2010: מטרת חוזר זה היא לקבוע את אופן הצטרפות עמיתים למוצרי החיסכון השונים בהתבסס על המאפיינים הייחודיים להם, ואת האופן שבו גופים מוסדיים צריכים לנהוג על מנת להתאים את מאפייני החיסכון לצרכי העמיתים, הן הקיימים והן החדשים, במהלך תקופת החיסכון.

ביום 4.12.2012 פורסמה טיוטה שלילת לתקנות מסלולי ברירת המחדל. לחברה אין יכולת לדעת מתי תכנסנה התקנות והחוזר לתוקף ובאזיה נוסח, אולם הדבר ישפיע על אופן הניהול התפעולי של מסלולי ההשקעה בקופות הגמל המנוהלות על ידה.

### ניהול קופת גמל מסלולית

נכון למועד הגשת הדוח זה ולאור הרפורמה האחרונה שנערכה בענף קופות הגמל, במסגרתה שונה ייעוד כספי התגמולים שנצברו בקופות הגמל החל מיום 01.01.2008 לקצבה, מהוות קופות הגמל מכשיר חיסכון פנסיוני למרבית השכירים והעצמאים, המשלב הטבות מס במגוון מסלולי השקעה.

הקמת קופת גמל מסלולית מתבצעת באמצעות הגשת תקנון קופת גמל הכולל הוראות לעניין אופן ניהולן של קופות הגמל, הפקדת כספים בקופת הגמל, נוהל משיכת הכספים או העברת כספים מקופת גמל אחת לשניה, מדיניות ההשקעות בקופת הגמל ודמי הניהול המרביים שאותם רשאי מנהל קופת הגמל לגבות מקופת הגמל. החברות המנהלות (כהגדרתן בחוק קופות הגמל) ובכלל זה אנליסט קופות גמל זכאיות לדמי ניהול שנתיים בשיעור של עד 2% מהשווי של נכסי קופות הגמל.

במהלך דצמבר 2002 קיבלה החברה אישור מאגף שוק ההון במשרד האוצר להקמת קופת גמל מסלולית. במסגרת מהלך זה, החל מיום 1.1.2003 צורפו שתי קופות הגמל "אנליסט גמל" ו"אנליסט גמישה" כמסלולי השקעה במסגרת הקופה המסלולית - "אנליסט גמל כללי" ו"אנליסט גמל כללי ב" בהתאמה, כאשר כל נכסיהן, זכויות העמיתים ומדיניות ההשקעה עד למועד השינוי לא השתנו. בנוסף, הוקמו שישה מסלולי השקעה נוספים. כמו כן, ביום 25.11.08 קיבלה החברה אישור מאגף שוק ההון במשרד האוצר לשינוי תקנון הקופה, באופן בו יצורף מסלול השקעה חדש "אנליסט גמל ממשלתי". לאור האמור, נכון למועד דוח זה מנהלת הקופה 9 מסלולי השקעה, כמפורט בסעיף 8 להלן.

בהתאם לאישור מאגף שוק ההון במשרד האוצר החל מיום 1 בינואר 2008, מנהלת אנליסט את "קתדרה קופת גמל". ביום 11.11.2008 קיבלה החברה אישור מאגף שוק ההון במשרד האוצר למיזוג שניים מבין מסלולי ההשקעה הקיימים לשני מסלולים אחרים<sup>7</sup>. ביצוע המיזוג הושלם ביום 9.3.2009. לאור האמור, נכון למועד דוח זה מנהלת קופת "קתדרה קופת גמל" 4 מסלולי השקעה, כמפורט בסעיף 8 להלן. כל זכויות העמיתים במסלולים המתמזגים עד למועד השינוי לא השתנו מעצם המיזוג.

ביום 6.11.2011, בהתאם לאישור מאגף שוק ההון במשרד האוצר, בוצעו מספר שינויים במסלולי ההשקעה ב"אנליסט קופת גמל", אשר תוקפם הינו החל מ 1.1.2012. במסגרת שינויים אלו הוגדלה האפשרות לאחזקה במניות במסלול ההשקעה הכללי מ 25% ל 30%.

### ניהול קרן השתלמות מסלולית

קרנות ההשתלמות מהוות השלמה לחיסכון פנסיוני למרבית השכירים, ואפיק חיסכון פיננסי לטווח בינוני לכלל החוסכים במשק, המשלב הטבות מס.

הקמת קרן השתלמות מסלולית מתבצעת באמצעות הגשת תקנון קרן השתלמות הכולל הוראות לעניין אופן ניהול קרן ההשתלמות, הפקדת כספים בקרן השתלמות, נוהל משיכת הכספים או העברת כספים מקרן השתלמות אחת לשניה, מדיניות ההשקעות בקרן ההשתלמות ודמי הניהול המרביים שאותם רשאי מנהל קרן ההשתלמות לגבות. החברות המנהלות (כהגדרתן בחוק קופות

<sup>7</sup> לפרטים בדבר השינויים שבוצעו שינויים בתקנון הקופה, לרבות שינוי שמות מסלולים, שינוי מדיניות השקעות ומיזוג שני מסלולי השקעה קיימים לשני מסלולים אחרים ראה סעיף 8 לדוח.



הגמל) ובכלל זה אנליסט זכאיות לדמי ניהול שנתיים בשיעור של עד 2% מהשווי של נכסי קרנות ההשתלמות.

במהלך מאי 2004 קיבלה החברה 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, הוקמו 4 מסלולי השקעה נוספים (כמפורט בסעיף 8 להלן) המרכיבים יחד את "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות". בנוסף לאמור, ביום 5.11.2008, קיבלה החברה אישור מאגף שוק ההון במשרד האוצר לשינוי שמו של מסלול "אנליסט השתלמות חו"ל" ל"אנליסט השתלמות ממשלתי", כאשר בנוסף אושר גם שינוי במדיניות המסלול. לפרטים בדבר מדיניות ההשקעות ראה סעיף 8 זה לדוח. כל נכסיה, זכויות העמיתים ומדיניות ההשקעה של קרן ההשתלמות עד למועד השינוי לא השתנו במסגרת המעבר למסלול ההשקעה הכללי במסגרת הקרן המסלולית.

במסגרת אישור אגף שוק ההון מיום 6.11.2011, נוסף- החל מיום 1.1.2012, מסלול ההשקעה "אנליסט השתלמות שקלי" לקרן ההשתלמות. מדיניות ההשקעה התקנונית של מסלול זה הינה זהה למקבילו בקופת הגמל "אנליסט גמל שקלי".

#### ניהול קופה מרכזית לפיצויים מסלולית

קופה מרכזית לפיצויים מהווה אפיק חיסכון עבור מעסיקים המעוניינים לייעד כספי פיצויים עבור עובדיהם לכשיהיו אלה זכאים לכך. כאשר עובד מסיים עבודתו בתנאים המזכים אותו בפיצוי פטורין, רשאי המעסיק למשוך את סך הפיצויים המגיעים לאותו עובד מן הקופה המרכזית ולשלם לעובד.

הקמת קופת מרכזית לפיצויים מתבצעת באמצעות הגשת תקנון קופה הכולל הוראות לעניין אופן ניהול של הקופה, הפקדת כספים בקופה, נוהל משיכת הכספים או העברת כספים מקופה אחת לשניה, מדיניות ההשקעות בקופה ודמי הניהול המרביים שאותם רשאי מנהל הקופה לגבות. החברות המנהלות (כהגדרתן בחוק קופות הגמל) ובכלל זה אנליסט קופות גמל זכאיות לדמי ניהול שנתיים בשיעור של עד 2% מהשווי של נכסי הקופה המרכזית לפיצויים.

החברה הקימה את הקופה המרכזית לפיצויים ביום 15.12.1994 במטרה להעניק לעמיתה המעסיקים אפשרות לחסוך ולהשקיע את כספי הפיצויים המיועדים לעובדיהם. ביום 5.11.2008 קיבלה החברה אישור מאגף שוק ההון במשרד האוצר להפיכת הקופה מרכזית לפיצויים לקופה מסלולית בה ינוהלו 2 מסלולי השקעה כללי (קופה קיימת) וממשלתי (מסלול חדש). במסגרת מהלך זה, ביום 6.2.2009 החלה פעילותו של המסלול החדש "אנליסט קופה מרכזית לפיצויים ממשלתי", והכל כמפורט בסעיף 8 להלן.

במסגרת תיקון 3 לחוק קופות הגמל נכנס לתוקפו תיקון לסעיף 13 לחוק קופות הגמל, לפיו לא ניתן יהיה יותר להפקיד לקופה מרכזית לפיצויים החל משנת 2011. החברה מעריכה כי לעניין זה לא תהיה השפעה מהותית על עסקי החברה.

#### 7.2. מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

להלן עיקרי הדינים המרכזיים החלים על תחום הפעילות:

##### ניהול קופות גמל

הוראות חוק קופות הגמל, תקנותיו, תקנות ניהול קופות גמל וחוזרי הממונה מסדירות את תחום קופות הגמל.

פיקוח על קופות הגמל מבוצע על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר. חוק קופות הגמל קובע את המבנה המשפטי בו פועלת ומתנהלת קופת הגמל. החוק, תקנותיו וחוזרי הממונה כוללים, בין היתר, הוראות בדבר חובת רישוי לניהול קופת גמל וקובעים שורה של דרישות החלות על חברה מנהלת, לרבות בעניין השליטה והחזקת אמצעי שליטה בחברה מנהלת, מינוי בעלי תפקידים, אורגנים בחברה מנהלת, אופן הפיקוח והאכיפה על חברה מנהלת והוראות בדבר הקמתה ופעילותה של ועדת השקעות בחברה מנהלת, אבטחת מידע, מאגרי מידע וכיוב'. כמו כן, קובע החוק הוראות בדבר אישור קופות גמל ותקנון קופת גמל, הוראות בדבר מעמדו של העמית בקופת הגמל, חשבונות בקופת גמל, תשלומים ומשיכת כספים מקופת גמל ואופן השקעת כספי קופת גמל וניהול נכסיה. כן נקבעו בחוק קופות הגמל הוראות שנועדו להבטיח כי כספי העמיתים ינוהלו בנפרד מכספי החברה המנהלת.

בתיקון לחוק הבנקאות (שאושר במסגרת חקיקת בכר) נקבעו מגבלות, באופן מדורג, על החזקת אמצעי שליטה של תאגיד בנקאי ושל השולט בו בחברה מנהלת. בהתאם לתיקון לחוק הבנקאות החזקת אמצעי שליטה בחברה מנהלת תהא אסורה לחלוטין על תאגידים בנקאיים, אשר ההון העצמי שלהם ושל תאגידים בנקאיים אחרים השולטים בו ונשלטים על ידי עולה על 10 מיליארד

ש"ח, בתום שלוש שנים מיום פרסום התיקון לחוק (10 באוגוסט 2005) ובתום שש שנים על תאגידים בנקאיים אחרים.

חוק איסור הלבנת הון - הוראות חוק איסור הלבנת הון, תש"ס-2000 והצו שהוצא מכוחו קובעים, בין היתר, חובת זיהוי, דיווח וניהול מרשמים ביחס לקופות גמל וחברות המנהלות קופות גמל.

הון עצמי - על-פי תקנות ניהול קופות גמל ההון העצמי של חברה מנהלת לא יפחת מסכום הקבוע שם, אשר נכון למועד הדוח הינו כ-1,264 אלפי ש"ח. בעקבות התקנת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת), התשע"א-2011, עלה הצורך לתקן את תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964. ביום 12.1.2011 פורסמה טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת), התשע"א-2011 ובהמשך לה מספר טיוטות נוספות. 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. דרישות ההון האמורות יחליפו את דרישות ההון במתכונתן הנוכחית בתקנה 14 לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964. טיוטת התקנות קובעת, בין היתר: הכפפת חלוקת דיבידנד בחברה מנהלת לעמידה בהון עצמי הקבוע בתקנות, מסגרת זמן להגדלת ההון העצמי הנדרש, כללי ההשקעה של סכום ההון העצמי הנדרש ואת סמכות הממונה לקבוע הוראות להפחתת ההון העצמי המזערי הנדרש לחברות מנהלות מסוימות. נכון למועד הדוח התקבל אישור ועדת הכספים לנוסחון האחרון (מיום 27.2.2012) של התקנות החדשות. תוקפן של התקנות הינו 30 יום ממועד פירסומן ברשומות. התקנות החדשות טרם פורסמו ברשומות.

#### ביטוחים

תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) התשכ"ד-1964 קובעות כי קופת גמל וחברה מנהלת רשאיות לערוך ביטוח אחריות מקצועית לכיסוי חבותן בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתיהן וכן ביטוח לכיסוי מעילה באמון של עובדיהן כלפי העמיתים, בתנאים ובסכומים החלים בעניין זה ביחס למנהל קרן נאמנות, כפי הקבוע בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת ההשקעות), תשנ"ו-1995. ביום 12.1.2011 פירסם הממונה טיוטת לתיקון תקנות מס הכנסה כאמור. במסגרת טיוטת התיקון לתקנות אלו, מוצע לתקן לקונה בעניין מגבלת סכום שיפוי נושאי משרה בחברות מנהלות של קופות גמל ענפיות בלבד וכן לאפשר לחברות מנהלות לרכוש ביטוחים גם במדינות חוץ שאושרו על ידי הממונה. בעקבות כניסתו לתוקף של חוק הגברת האכיפה בשוק ההון, תוקן תקנון החברה המנהלת בכל הנוגע לסעיפי השיפוי והביטוח שבו, על מנת להתאים אותם למותר על פי חוק זה. לחברה כיסוי ביטוחי נאות בהתאם לדרישות החוק.

### 7.3 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות

החל משנת 2003 ועד שלהי שנת 2007 חל גידול בהשקעות הציבור בשוק ההון הסחיר, דבר שבא לידי ביטוי גם בגידול בהיקף פעילות החברה בתחום פעילות זה. החל מיולי 2007 ועד המחצית הראשונה של שנת 2008 חל שינוי מסוים לרעה במגמה האמורה. החל מהרבעון השלישי של שנת 2008, ועקב המשבר הפיננסי העמוק והטלטלה העזה בעולם ובישראל, חלה ירידה חדה בהיקפי הפעילות בתחום. שנת 2009 התאפיינה בשיפור איטי ומתמשך בשווקי ההון בישראל ובעולם. בשנת 2010 נמשכה המגמה שתוארה לעיל, תחילה בהתייצבות של הפידיונות ובהמשך בגידול בהיקפי הכספים הנכנסים. בשנת 2011 התהפכה המגמה החיובית ששררה בשוק ההון בישראל בשנתיים האחרונות. החלה מגמה של ירידות שערים ומשיכת כספים מאפיקים מסוכנים לאפיקים סולדיים יותר הן באפיקי החסכון לטווח קצר והן באפיקי החסכון לטווח ארוך. בנוסף התגברה התופעה של הסטת השקעות משוק ההון בישראל לשווקים זרים. כתוצאה מכל אלו הלכו ופחתו מחזורי המסחר בשוק ההון במשך השנה עם התעצמות התופעה לקראת סופה של השנה. לפירוט ראה גם סעיף 6.1 לדוח.

לפי פרסומי משרד האוצר, נכון ליום 31 בדצמבר של השנים 2011 ו- 2010 הסתכמו נכסי כל קופות הגמל בישראל לסכום של כ- 294 וכ- 306 מיליארד ש"ח, בהתאמה (מתוכם כ- 112 וכ- 112 מיליארד ש"ח, בהתאמה, בקרנות השתלמות).

חלקם של הגופים הפרטיים בשנת 2011 הגיע ל- 46% (בדומה לחלקם נכון ליום 31 בדצמבר 2010) וחלקה של החברה מתוכם הינו כ- 3.6% בדומה לחלקה ביום 31 בדצמבר 2010. הגידול בחלקם של מנהלי קופות הגמל שאינם בבעלות הבנקים נבע הן מהשלמת מרבית העסקאות במסגרתן הוסדרה העברת פעילויות ניהול קופות הגמל מחברות מנהלות בבעלות הבנקים לחברות מנהלות בבעלות פרטית והן מגידול במודעות הציבור לאפשרות של ניהול קופות גמל על-ידי גורם פרטי, בין היתר, כתוצאה מחשיפה רבה באמצעי המדיה השונים להישגיהם של מנהלי קופות הגמל הפרטיים (ובכלל זה החברה).

נכון ליום 31 בדצמבר 2011 הסתכמו נכסי קופות הגמל המנוהלים על-ידי החברה בסך של כ- 4,858 מיליון ש"ח (מתוכם 2,973 מיליון ש"ח בקרנות השתלמות). לעומת כ- 5,006 מיליון ש"ח (מתוכם 3,003 מיליון ש"ח בקרנות השתלמות) ליום 31 בדצמבר 2010, קיטון בשיעור של כ- 3%. הקיטון נובע מירידה בשווי הקופות במהלך התקופה. לפירוט ראה גם סעיף 6.1 לדוח.

באפריל 2005 התקבל תיקון לתקנות ניהול קופות גמל הנוגע לעניין זכאות הפקדת כספים וזכאות למשיכת כספים בקופות גמל לתגמולים לעצמאים ביחס להפקדות שיבוצעו החל מיום 1 בינואר 2006. ביחס להפקדת כספים נקבע, כי החל מינואר 2006 קופת גמל לתגמולים (כדוגמת קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה) רשאית לקבל הפקדות לחשבון עמית עצמאי בתנאי שהעמית הפקיד תחילה 16% מהשכר הממוצע במשק בקופת גמל לקצבה. הוראה זו חלה על עמיתים שהינם ילידי 1961 ואילך, למעט אם הינם זכאים לפנסיה תקציבית. ביחס לתנאי זכאות למשיכת כספים נקבע, כי כספים שיופקדו בקופות גמל לתגמולים החל מיום 1 בינואר 2006, יינתנו למשיכה בהגיע העמית לגיל 60 ובחלוף 5 שנים מיום שהחל להפקיד כספים באותו חשבון. בינואר 2008 התקבל תיקון מס' 3 לחוק קופות גמל אשר שינה את ייעוד הכספים שיופקדו אל קופות הגמל החל מיום 1 בינואר 2008 לקצבה וזאת, בין היתר, באמצעות יצירת שני סוגי קופות גמל לקצבה: קופת גמל משלמת לקצבה וקופת גמל לא משלמת לקצבה. לפרטים נוספים אודות התיקונים לחוק קופות הגמל וכן אודות השפעת התיקונים על החברה ראה סעיף 6.3 לעיל.

להלן טבלה המפרטת את ההפקדות והמשיכות מקופות גמל לתגמולים ופיצויים בישראל וכן את ההפקדות לקרנות השתלמות בישראל ובחברה בשנים 2011 ו- 2010:

2010	2011	
<b>נתונים ביחס לשוק בישראל * (במיליארדי ש"ח)</b>		
4.1	4.3	הפקדות לקופת גמל לתגמולים ופיצויים
7.4	9.5	משיכות מקופות גמל לתגמולים ופיצויים
14.1	15.6	הפקדות לקרנות השתלמות
9.1	10.5	משיכות מקרנות השתלמות
1	0.1	הפקדות לקופה מרכזית לפיצויים
1.5	1.2	משיכות מקופה מרכזית לפיצויים
<b>נתונים ביחס לחברה ** (במיליוני ש"ח)</b>		
50.3	42.1	הפקדות לקופת גמל לתגמולים ופיצויים
54.9	90.4	משיכות מקופות גמל לתגמולים ופיצויים
338.2	364.6	הפקדות לקרנות השתלמות
175.8	214	משיכות מקרנות השתלמות
6.5	0	הפקדות לקופה מרכזית לפיצויים
2.9	4.6	משיכות מקופה מרכזית לפיצויים

\* מקור: אתר משרד האוצר.

\*\* מקור: נתוני החברה.

#### 7.4. התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות, או השינויים במאפייני העמיתים

למצב שוק ההון בישראל, ראה סעיף 6.1 לעיל.  
לעניין עמיתי קופות הגמל, ראה סעיף 10 לדוח.

#### 7.5. שינויים טכנולוגיים שיש בהם כדי להשפיע מהותית על תחום הפעילות

להערכת החברה אין שינויים טכנולוגיים בעלי השפעה מהותית על תחום הפעילות.

#### 7.6. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

להערכת החברה גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום פעילות זה הינם: גיבוש צוות השקעות מקצועי וסביבת עבודה המאפשרת השגת תוצאות השקעה ראויות; שמירה מתמשכת על אינטרס הלקוחות; היכולת להעניק שירות נאות ואיכותי לעמיתים; ניהול תשתית תפעולית ושיווקית יעילה; ובניית מוניטין ושמירתו.

#### 7.7. שינויים במערך הספקים ונותני השירות בתחום הפעילות

לעניין זה, ראה סעיף 17 לדוח.

#### 7.8. מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

מחסומי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות הינם: הוראות דין שונות החלות על תחום הפעילות והמגבלות והתנאים הקבועים לקבלת ההיתרים, הרישיונות והאישורים הדרושים לשם עיסוק בפעילות, הן ביחס לחברות עצמן והן ביחס לעובדים מטעמן. בנוסף קיימות דרישות של הון עצמי מינימלי וכיסוי ביטוחי מתאים לפעילות בתחום. ראה לעניין זה סעיף 21 לדוח. מחסומי כניסה נוספים לתחום הפעילות הינם המוניטין ותוצאות עבר עליהן ניתן להסתמך לשם שיווק המוצרים הפנסיוניים. לא קיימים מחסומי יציאה משמעותיים מתחום הפעילות.

#### 7.9. תחליפים למוצרי תחום הפעילות

התחליפים העומדים בפני העמיתים בקופות גמל הינם בעיקר ביטוחי מנהלים וקרנות פנסיה. לחיסכון בקרן השתלמות אין מוצר תחליפי.

#### 7.10. מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

כתוצאה מרפורמת בכר השתנתה מפת התחרות בתחום קופות הגמל. המבנה הענפי החדש מגביר את התחרות של הגופים הפעילים בתחום, אך גם מתגמל את אלו שיצטיינו בביצועיהם. בהתאם לכך, עולה חשיבותם של ביצועי קופות הגמל כגורם בעל השפעה מכרעה בתחרות בין הגופים השונים בתחום הפעילות.

כמו כן, במבנה תחרות זה קיים יתרון לגופים הגדולים היכולים להקצות משאבים רבים להשקעה בפעילויותיהם השונות.

בשנת הדוח התקדם מהלך כניסתם של הבנקים לתחום הייעוץ הפנסיוני, ובהתאמה גדלה חשיבות דירוג מוצרי החברה הפנסיוניים במערכות הבנקים עבור פעילותה ויכולתה להתחרות בשוק זה. גם בתחום מוצרים זה, מחלקת ההשקעות של הקבוצה מתעדכנת במערכות הדירוג הבנקאיות באופן שוטף ופועלת בהתאם.

בשנת 2008 נכנסו לתוקפן תקנות הניוד, אשר נועדו להגביר את התחרות בתחום ולאפשר ללקוחות מעבר נוח וחלק בין ספקי השירות השונים. בנוסף, תקנות הניוד הגמישו את התקופה לשימור הלקוח העומדת לרשות הגופים המנהלים. להערכת החברה, בשנת הדוח תעשיית ניהול קופות הגמל התייצבה ופחתו מאוד מעברי העמיתים בין המנהלים השונים.

החל משנת 2009, בעקבות המשבר הפיננסי מסתמנת תחילתה של מגמה של מיזוגים בין חברות בשוק קופות הגמל ובשוק קרנות הנאמנות. בשלב זה, לא ניתן להעריך את השפעת מגמה זו על החברה.

כחלק מהתמודדות החברה עם התחרות בתחום קופות הגמל, משקיעה החברה משאבים כספים וניהוליים בהרחבת והשבחת מערך השיווק של הקבוצה הן במישרין והן באמצעות התקשרות עם סוכנים, וכן בפרסום ובמיתוג מוצריה. לתיאור התחרות בתחום ראה גם סעיף 12 להלן.

#### 7.11. שיעור דמי ניהול בתחום הפעילות

החברה מנהלת את כספי העמיתים בהתאם להוראות הדין הרלוונטיות ובכפוף להוראות התקנון של כל אחת מקופות הגמל שבניהולה. בתמורה לכך זכאית החברה לדמי ניהול מעמיתים כל אחת מן הקופות, כדלקמן:

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

דמי ניהול ממוצעים משוקללים שנגבו בפועל		דמי ניהול מרביים		
*2010	*2011	2010	2011	
1.11%	1.01%	2.00%	2.00%	אנליסט מסלולית קופת גמל
1.07%	0.98%	2.00%	2.00%	אנליסט מסלולית קרן השתלמות
1.03%	0.93%	2.00%	2.00%	אנליסט מרכזית לפיצויים
0.77%	0.88%	2.00%	2.00%	קתדרה קופת גמל

\* בהתאם להטבות בדמי ניהול לעמיתים.

## 7.12 מבנה ניהול ההשקעות

בכפוף להוראות הדין ולתקנוני הקופות, משקיעה החברה את יתרות הכספים הצבורים בחשבונות העמיתים (קרן ורווחים) בהתאם להחלטות ועדת ההשקעות של החברה. ועדת ההשקעות מתווה את מדיניות ההשקעות של הקופות בהתאם למדיניות ההשקעות הכוללת שנקבעת על ידי דירקטוריון החברה ומתווה למנהלי ההשקעות בחברה את ניהול וביצוע ההשקעות. מדיניות ההשקעות מיושמת לגבי כל קופה וקופה בהתאם לאפיונה, למסלולי ההשקעה שבה, לסך הנכסים המנוהלים בה ולרמת נזילותה.

בהתאם למדיניות ההשקעות אשר נקבעת על ידי ועדת ההשקעות כאמור, ניהול ההשקעות בפועל מבוצע על ידי מנהלי ההשקעות שהינם עובדי החברה. בביצוע תפקיד זה, מסתייעים מנהלי ההשקעות בשירותי תפעול השקעות המסופקים על ידי החברה האם בהתאם להסכם למתן שירותים בין החברות.

ביום 17.3.2012 אושרו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על חברות מנהלו ומבטחים) התשע"ב-2012, המסדירות את כללי ההשקעה של הגופים המוסדיים, לרבות כספי הנוסטר

## התפלגות נכסי הקופות

התפלגות נכסי הקופות ליום 31 בדצמבר 2011, הינה כדלקמן:

השקעות אחרות	פיקדונות והלוואות	ניירות ערך אחרים	אג"ח קונצרניות	אג"ח ממשלתי	מזומנים ושווה מזומנים	
2.68%	-	32.40%	36.02%	20.24%	8.66%	אנליסט מסלולית קופת גמל*
2.32%	-	26.70%	35.85%	25.44%	9.68%	אנליסט מסלולית קרן השתלמות*
3.33%	-	20.84%	39.53%	33.20%	3.08%	אנליסט מרכזית לפיצויים
2.78%	3.17%	21.97%	23.23%	31.68%	17.17%	קתדרה קופת גמל

\* השיעורים המופיעים בטבלה הינם שיעור ממוצע משוקלל של נכסי כל אחד ממסלולי ההשקעה.

## 8. מוצרים ושירותים

קופת גמל הינה קופה או קרן שנועדה לצבירת סכומים לצורך תשלום דמי תגמולים, פיצויים, קצבה, השתלמות, חופשה או למטרה אחרת.

נכון ליום 31 בדצמבר 2011, ניהלה החברה 4 קופות גמל: קופת גמל רב מסלולית לתגמולים ופיצויים, קרן השתלמות רב מסלולית, קופה מרכזית לפיצויים ו" קתדרה קופת גמל".

## להלן פירוט נתוני קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה נכון למועד דוח זה:

### אנליסט מסלולית קופת גמל

נכון לשנת הדוח, מנהלת החברה 9 מסלולי השקעה שונים, כאשר שניים, המסלול הכללי וכללי ב' הינם מסלולים כלליים בעלי פיזור סיכונים שונה ואילו ששת המסלולים הנוספים הינם מסלולים מתמחים אשר נועדו להתאים לצרכי העמיתים:

**אנליסט גמל כללי** – מסלול אשר מרכיב המניות בו לא יעלה על 25% ויתרת השקעותיו יהיו בהתאם להסדר התחיקתי<sup>8</sup>.

**אנליסט גמל כללי ב'** – מסלול בו תתבצענה השקעות הקופה לפי שיקול דעתה הבלעדי של הנהלת הקופה, ללא הטיה דרך קבע לאפיק השקעות מסוים ובכפוף להסדר התחיקתי.

**אנליסט גמל מניות** – מסלול המתמחה בהשקעה במניות של חברות ישראליות. מרכיב המניות בו לא יפחת מ-50%.

**אנליסט גמל מניות חו"ל** – מסלול המתמחה בהשקעה במניות של חברות הנסחרות בחו"ל. מרכיב המניות בחו"ל בו לא יפחת מ-50%.

**אנליסט גמל מט"ח** – מסלול המתמחה בהשקעה באגרות חוב צמודות מט"ח. לפחות 50% מהיתרה הצבורה יושקעו בפיקדונות מט"ח בבנקים או במוסדות כספיים, ובאג"ח נקובות במט"ח או צמודות לו בעלות דירוג בינ"ל מוכר ברמת הדירוג של מדינת ישראל לפחות, ובקרנות נאמנות המתמחות בהשקעות כאמור.

**אנליסט גמל שקלי** – מסלול המתמחה באגרות חוב שקליות. לפחות 50% מהיתרה הצבורה יושקעו בפיקדונות שקליים בבנקים, במוסדות כספיים, במק"מ, באג"ח שקליות של מדינת ישראל הצפויות להיפרע בתוך 3 שנים, באג"ח לא צמודות ובקרנות נאמנות המתמחות בהשקעות כאמור.

**אנליסט גמל אג"ח**<sup>9</sup> – מסלול המתמחה באגרות חוב צמודות מדד, כאשר טווח ההשקעה והריבית הנדרשת ייקבעו על ידי התשואות היחסיות בין הטווחים. לפחות 50% מהיתרה הצבורה תושקע בני"ע של מדינת ישראל, באג"ח ואג"ח להמרה של חברות המדורגות בשני הדירוגים העליונים של אגרות חוב, כפי שיפורסמו ע"י חב' מעלות<sup>10</sup> או כל גוף שיאושר על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר, במוסדות כספיים ובקרנות נאמנות המשקיעות לפחות 75% מנכסיהן באג"ח ממשלתיות. בכל מקרה, לא יושקעו כספי המסלול במניות.

**אנליסט גמל כללי חו"ל** – מסלול המתמחה בניירות ערך חוץ ומט"ח במזומנים, באופן שלפחות 50% מנכסיו יושקעו באפיקים אלו. מרכיב המניות לא יעלה על 25% מסך ההשקעות.

**אנליסט גמל ממשלתי** (תחילת פעילות ביום 16.2.2009)<sup>11</sup> – מסלול בו יושקעו לפחות 75% מנכסיו המסלול במלוות ממשלתיים קצרי מועד (מק"מ), באגרות חוב שקליות של מדינת ישראל ובאגרות חוב צמודות של מדינת ישראל הצפויות להיפרע בתוך שלוש שנים.

### אנליסט מסלולית קרן השתלמות<sup>12</sup>

נכון לשנת הדוח, מנהלת החברה 5 מסלולי השקעה שונים, כאשר שניים, המסלול הכללי וכללי ב' הינם מסלולים כלליים בעלי פיזור סיכונים שונה והמסלולים הנוספים הינם מסלולים מתמחים אשר נועדו כאמור להתאים לצרכי העמיתים:

**אנליסט השתלמות כללי** – השקעות הקרן לפי שיקול דעתה הבלעדי של החברה המנהלת.

**אנליסט השתלמות כללי ב'** – מסלול אשר מרכיב המניות בו לא יעלה על 50% ויתרת השקעותיו יהיו בהתאם להסדר התחיקתי וינותבו ברובם לאגרות חוב על סוגיהן השונים.

<sup>8</sup> לעניין דוח זה, "הסדר תחיקתי" – לעת כמשמעו בתקנון הקופה. נכון למועד דוח זה, בהתאם לאישור משרד האוצר מיום 3.11.2011, החל מיום 1.1.2012 מרכיב המניות במסלול הכללי לא יעלה על 30%.

<sup>9</sup> בהתאם לאישור משרד האוצר מיום 3.11.2011, החל מיום 1.1.2012 השתנה נוסחו של מסלול זה ונוסחו החדש הינו כדלקמן: מסלול בו תושקע לפחות 50% מהיתרה הצבורה בניירות ערך של מדינת ישראל, באגרות חוב, ולרבות אג"ח להמרה, של חברות המדורגות בדרוג AA- ומעלה של אגרות חוב, במוסדות כספיים ובקרנות נאמנות המשקיעות לפחות 75% מנכסיהן באגרות חוב ממשלתיות. בכל מקרה, לא יושקעו כספי המסלול במניות.

<sup>10</sup> סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ.

<sup>11</sup> החל מיום 1.1.2012, השתנה נוסחו של מסלול זה, בהתאם לאישור האוצר מיום 3.11.2011, ונוסחו החדש הינו כדלקמן: מסלול בו יושקעו לפחות 75% מנכסיו המסלול באגרות חוב צמודות מדד של ממשלת ישראל הצפויות להיפרע בתוך 3 שנים.

<sup>12</sup> בהתאם לאישור האוצר מיום 3.11.2011, החל מיום 1.1.2012 התווסף לקרן ההשתלמות מסלול השקעה "אנליסט השתלמות שקלי" אשר נוסחו הינו כמקבילו באנליסט גמל שקלי. כמו כן, השתנו נוסחי מספר מסלולי השקעה נוספים בקרן ההשתלמות, כדלקמן: מסלול בו יושקעו לפחות 75% מנכסיו המסלול בפיקדונות שקליים בבנקים, במוסדות כספיים, במלוות ממשלתיים קצרי מועד (מק"מ), באגרות חוב שקליות של מדינות ישראל הצפויות להיפרע בתוך שלוש שנים, באגרות חוב לא צמודות ובקרנות נאמנות המתמחות בהשקעות כאמור.

**אנליסט השתלמות מניות** - מסלול המתמחה בהשקעה במניות של חברות ישראליות. מרכיב המניות בו לא יפחת מ- 50%.

**אנליסט השתלמות ממשלתי**<sup>13</sup> (תחילת פעילות 12.11.2008, לשעבר אנליסט השתלמות חו"ל) - מסלול בו יושקעו לפחות 50% מהיתרה הצבורה בניירות ערך הנסחרים בחו"ל.

**אנליסט השתלמות אג"ח** (תחילת פעילות ביום 24.1.2008) - במסלול זה לפחות 50% מהיתרה הצבורה תושקע באגרות חוב. במסלול זה לא יוחזקו מניות כלל.

#### אנליסט מרכזית לפיצויים<sup>14</sup>

נכון למועד דוח זה, מנהלת החברה 2 מסלולי השקעה שונים, כדלקמן:

**אנליסט קופה מרכזית לפיצויים כללי** - השקעות הקופה יהיו כפי שאושרו או יאושרו בהסדר התחיקתי ועד כמה ההסדר התחיקתי מתיר זאת, תהיה החברה המנהלת רשאית להשקיע בכל השקעה שתיקבע על ידי הדירקטוריון.

**אנליסט קופה מרכזית לפיצויים ממשלתי** (תחילת פעילות ביום 6.2.09) - במסלול זה יושקעו לפחות 75% מנכסי המסלול במלוות ממשלתיים קצרי מועד (מק"מ), באגרות חוב שקליות של מדינת ישראל ובאגרות חוב צמודות של מדינת ישראל הצפויות להיפרע בתוך שלוש שנים.

#### קתדרה קופת גמל<sup>15</sup>

נכון למועד דוח זה, מנהלת החברה 4 מסלולי השקעה שונים, כאשר אחד המסלולים הינו מסלול כללי, ויתר המסלולים הינם מסלולים מתמחים אשר נועדו להתאים לצרכי העמיתים<sup>16</sup>:

**אנליסט קתדרה כללי** - מסלול השקעה שאינו מוטה לכוון השקעה מסוים המנוהל בהתאם להתפתחויות בשוק ההון ושיקול דעת המנהלים.

**אנליסט קתדרה אג"ח** - מסלול המתמחה באגרות חוב. מסלול בו יושקעו לפחות 50% מנכסי המסלול באג"ח, כהגדרתן בהסדר התחיקתי. יתרת נכסי המסלול תושקע בכל השקעה אשר עליה תחליט החברה המנהלת, מעת לעת, על פי שיקול דעתה הבלעדי, והכל בכפוף להוראות ההסדר התחיקתי שיהיו בתוקף באותה העת.

**אנליסט קתדרה אג"ח ממשלתי** - מסלול בו יושקעו לפחות 75% מנכסי המסלול במלוות ממשלתיים קצרי מועד (מק"מ) באג"ח שקלי של מדינת ישראל ובאג"ח מצודות של מדינת ישראל הצפויות להיפרע תוך שלוש שנים.

**אנליסט קתדרה מניות** - מסלול בו יושקעו לפחות 50% מנכסי המסלול במניות ויתרת נכסי המסלול תושקע בכל השקעה אשר עליה תחליט החברה המנהלת, מעת לעת, על פי שיקול דעתה הבלעדי, והכל בכפוף להוראות ההסדר התחיקתי שיהיו בתוקף באותה העת.

להלן פרטים אודות היקף הנכסים וההפקדות בקופות גמל אלו לשנת 2011 (באלפי ש"ח):

קתדרה קופת גמל	אנליסט מרכזית לפיצויים	אנליסט מסלולית קרן השתלמות	אנליסט מסלולית קופת גמל	
2,566	-	364,613	39,490	היקף ההפקדות*
124,923	147,113	2,973,287	1,612,742	היקף הנכסים המנוהלים

\* הפקדות בלבד, לא כולל העברות מקופות אחרות.

<sup>13</sup> החל מיום 1.1.2012, השתנה נוסחו של מסלול זה, בהתאם לאישור האוצר מיום 3.11.2011, ונוסחו החדש הינו כדלקמן: מסלול בו יושקעו לפחות 75% מנכסי המסלול באגרות חוב צמודות מדד של ממשלת ישראל הצפויות להיפרע בתוך 3 שנים.

<sup>14</sup> בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה ולאישור הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר מיום 5.11.2008, נערכו בתקנון "אנליסט קופה מרכזית לפיצויים" שינויים הכוללים הוספת הוראות המסדירות את קופת הגמל כקופה מסלולית, בעלת שני מסלולי השקעה. במסגרת מהלך זה, ביום 6.2.2009 החלה פעילותו של מסלול חדש "אנליסט קופה מרכזית לפיצויים ממשלתי". מעבר לשינויים המפורטים לא נערכו שינויים בתקנון "אנליסט קופה מרכזית לפיצויים".

<sup>15</sup> בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה ולאישור הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר מיום 11.11.2008 ביום 9.3.2009 השלימה החברה מהלך למיזוג שני מסלולים קיימים אל תוך שני מסלולים אחרים בקופה, כדלקמן: (א) מיזוג מסלול "קתדרה מסלול שקלי קצר" אל מסלול "קתדרה מסלול טווח קצר"; (ב) מיזוג מסלול "קתדרה מסלול מניות הייטק" אל מסלול "קתדרה מסלול מניות".

<sup>16</sup> טרם אישור הממונה לשינוי שמות המסלולים ומדיניות ההשקעה בהם כאמור בסעיף 8 לעיל, ניהלה הקופה שישה מסלולי השקעה כדלקמן: "קתדרה מסלול כללי", "קתדרה מסלול שקלי קצר", "קתדרה מסלול אגרות חוב", "קתדרה מסלול טווח קצר", "קתדרה מסלול מניות" ו"קתדרה מסלול מניות הייטק".

9. פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים

שיעור מכלל הכנסות החברה לפי תחומי פעילות		הכנסות באלפי ש"ח		תחומי פעילות
2010	2011	2010	2011	
36.26%	34.98%	17,788	17,280	קופת גמל לתגמולים ופיצויים
59.60%	60.16%	29,239	29,722	קרן השתלמות
3.05%	2.98%	1,496	1,470	קופה מרכזית לפיצויים
1.10%	1.88%	538	931	קתדרה קופת גמל
100%	100%	49,061	49,403	סה"כ

\* נתוני ההכנסות הינם נטו.

הכנסות החברה המנהלת מפעילות קופות הגמל הכוללות התאמות חשבונאיות בגין שנים קודמות בשנים 2011 ו- 2010 הסתכמו בכ- 49,363 ו- 49,085 אלפי ש"ח בהתאמה. לפרטים ראה ביאור 13'ג' לדוחות הכספיים.

10. עמיתים

בין עמיתי הקופות המנוהלות על ידי החברה נמנים עמיתים במעמד עצמאי, במעמד שכיר ועמית מעביד. נכון ליום 31 בדצמבר 2011 מנוהלים בחברה כ-75 אלף חשבונות עמיתים מתוכם כ-25 אלף במעמד "עמית עצמאי" וכ-50 אלף במעמד "עמית שכיר". בקופה המרכזית לפיצויים שבניהול החברה יש 361 חשבונות עמיתים שהינם מעסיקים. קשריה של החברה עם עמיתה נושאים אופי מתמשך, כנגזר מאופי השירותים המכוונים לטווח הארוך. בה בעת אין לעמיתים כל חובה חוקית או התחייבות חוזית להמשיך את ההתקשרות עם החברה לאורך זמן, ובאפשרותם להפסיק את ההתקשרות ללא התראה בכל עת. אופי היחסים בין החברה לעמיתים מוסדר, בין היתר, בחוק קופות הגמל, בתקנות ניהול קופות גמל, בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל) התשס"ח-2008 (להלן: "תקנות הניוד"), בתקנות קופות הגמל וכפוף להנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר. לחברה אין תלות בעמית כלשהו בתחום פעילותה בניהול קופות גמל, ואין עמית שהכנסות החברה ממנו בתקופת הדוח היוו 10% או יותר מסך הכנסות החברה לפי דוחותיה.

להלן פרטים אודות עמיתי החברה על פי תחומי פעילות נכון ליום 31.12.2011:

תחום פעילות	מעמד	מספר העמיתים	מספר חשבונות העמיתים	הפקדות	משיכות	העברות אל הקופה בניכוי העברות מהקופה (*)
אנליסט מסלולית קופת גמל	שכירים	8,565	10,059	28,176	25,221	51,282
	עצמאיים	12,220	16,697	11,314	60,584	
אנליסט מסלולית קרן השתלמות	שכירים	34,940	39,368	343,117	206,280	30,351
	עצמאיים	4,830	7,794	21,496	7,698	
אנליסט מרכזית לפיצויים	מעבידים	361	361	-	4,559	(2,264)
קתדרה קופות גמל	שכירים	693	767	2,019	2,752	49,035
	עצמאיים	548	705	547	1,819	

\* כולל העברות בין מסלולים. ההעברות הינן נתון מרוכז הן לשכירים והן לעצמאיים.



## 11. שיווק והפצה

- פעילות השיווק וההפצה של שירותי החברה בתחום פעילות זה מתבצעת בשלושה ערוצים:

- (א) **פעילות שיווק והפצה באמצעות סוכנים ומשווקים חיצוניים**, לרבות סוכנויות הסדר, סוכנויות פיננסיות וסוכנים עצמאיים.  
בערוץ זה פועלת החברה לשיווק והפצה של מוצריה ושירותיה באמצעות סוכנים וסוכנויות במיקוד, בתמורה לעמלות על בסיס הצלחה בצירוף לקוחות אל החברה.  
פעילות השיווק בערוץ זה ממוקדת בניהול קשרי החברה מול הסוכנויות ובהגברת המודעות למוצרי ושירותי החברה בקרב ציבור הסוכנים.
- (ב) **פעילות שיווק והפצה באמצעות הבנקים:**  
בערוץ זה פועלת החברה לשיווק והפצה של מוצריה ושירותיה באמצעות היועצים הפנסיונים ו/או הפיננסיים בבנקים המסחריים, בתמורה לתשלום עמלת הפצה בשיעורים שנקבעו בהסכמי ההפצה עם הבנקים בהתאם להוראות הדין.
- (ג) **פעילות שיווק והפצה ישירה מול לקוחות החברה (retail):**  
בערוץ זה פועלת החברה לשיווק והפצה של מוצריה ושירותיה במישרין מול הלקוחות הסופיים.

- פרסום ומיתוג:

החברה מפרסמת, מעת לעת, את קופות הגמל שבניהולה במדיה המדוברת, הכתובה והאלקטרונית, בדגש על התקשורת הכלכלית. הקבוצה ממתגת את מוצרי ההשקעה המשותפים שהיא מנהלת באופן ששמו של כל אחד מהם כולל את המילה "אגליסט".  
הוצאות הפרסום והשיווק של החברה בשנת 2011 הסתכמו בכ- 4,670 ש"ח, בהשוואה לכ- 4,068 ש"ח בשנת 2010.

- עמלות הפצה

תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), התשס"ו-2006 ("תקנות עמלות הפצה") קובעות את עמלות ההפצה שחברה מנהלת רשאית לשלם ליועץ השקעות או ליועץ פנסיוני ("היועץ").  
בתקנות עמלות הפצה, נקבע, בין היתר, כי חברה מנהלת רשאית לשלם עמלת הפצה ליועץ אם הוסכם בהסכם הפצה ביניהם כי בגין עסקאות שיבצע היועץ שבסופן עמית יפקיד כספים בקופת גמל או יעביר כספים מקופת גמל אחת לקופת גמל אחרת או ימשיך את חברותו בקופת הגמל כאמור, יהיה היועץ זכאי לתשלום עמלות הפצה בשיעורים ועל פי הכללים הקבועים בתקנות עמלות הפצה. נכון למועד הגשת דוח זה, עמלת ההפצה הראשית (מבלי להתייחס לעמלות בגין צבירות עבר) הינה בשיעור של החלק השנים-עשר של 0.25% מסך כל הסכומים העומדים לזכות העמית ביום העסקים האחרון של כל חודש.  
תשלום עמלות ההפצה ליועץ מותנה, בין היתר, בקיומם של התנאים המצטברים הבאים:  
[א] היועץ התקשר בהסכם הפצה עם החברה המנהלת ואישר כי יסכים להתקשר עם כל חברה מנהלת אחרת שתבקש להתקשר עמו בהסכם הפצה בשיעור ובתנאי תשלום זהים עבור שרות זהה.  
[ב] היועץ התקשר עם העמית בהסכם ייעוץ לתקופה.  
תוקף התקנות מיום 1 באפריל 2006.

בסוף חודש דצמבר 2007 אישרה ועדת הכספים הסכמה בין יו"ר ועדת הכספים של הכנסת לבין הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון לפיה תדחה כניסתם של בנק הפועלים בע"מ ובנק לאומי בע"מ (להלן בפסקה זו: "**הבנקים הגדולים**") לתחום הייעוץ הפנסיוני מעבר למועדים הקבועים בחוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל התשס"ה-2005. הבנקים הקטנים והבינוניים קיבלו במהלך שנים 2007 ו-2008 רישיונות ייעוץ פנסיונים מלאים. מחודש אפריל 2009 באפשרות הבנקים הגדולים לספק שירותי ייעוץ פנסיוני מלא לכלל האוכלוסייה. הערכת החברה היא כי כניסת שני הבנקים הגדולים לתחום הייעוץ הפנסיוני באופן מלא עשוי להביא לגידול בהיקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה.

המידע בדבר השפעת כניסת שני הבנקים הגדולים לתחום הייעוץ הפנסיוני הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה נסמך על הערכות החברה. השינויים בפועל עשויים להיות שונים באופן מהותי מאלו שנחזו כאמור, כתוצאה מגורמים שונים, שהעיקריים שבהם הינם שינויים בהחלט

הוראה זו על הבנקים, שינויים רגולטוריים, שינוי בתנאי השוק וכן משינוי בתנאים הכלכליים, המדיניים והפוליטיים וכן כתוצאה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 21 לדוח.

נכון למועד הדוח ערוץ ההפצה המרכזי של החברה הינו הפצה ישירה.

## 12. תחרות

שוק קופות הגמל בישראל נשלט בעבר באופן מסורתי על-ידי המערכת הבנקאית. שוק קופות הגמל בישראל נשלט בעבר באופן מסורתי על-ידי המערכת הבנקאית. חלקם של הגופים הפרטיים בשנת 2011 הגיע ל- 135 מיליארד ש"ח (בדומה לדצמבר 2010). חלקה של החברה בכלל השוק אינו מהותי ומסתכם בכ- 1.63%.

הדומיננטיות של המערכת הבנקאית נשענה בעיקר על מעמדם החזק של הבנקים מול החוסכים ומול הסקטור העסקי, בעוד שהגופים הפרטיים החלו לעסוק בתחום רק בשנים האחרונות. כתוצאה מרפורמת בכר, השתנתה מפת התחרות בתחום קופות הגמל. המבנה הענפי החדש מגביר את הוצאות הפרסום והשיווק של כל הגופים הפעילים בתחום, אך גם מתגמל את אלו שיצטיינו בביצועיהם.

יצוין כי החל משנת 2009, בעקבות המשבר וההכבדה של הרגולציה מסתמנת תחילת מגמה של מיזוגים בין חברות בשוק קופות הגמל. במבנה תחרות זה, קיים יתרון לגופים גדולים בעלי נפח כלכלי, שבאפשרותם להקצות משאבים רבים להשקעה בפעילויותיהם השונות. בשלב זה, לא ניתן להעריך את השפעת מגמת המיזוגים על החברה.

להערכת החברה, המתחרים הבולטים שלה בשוק הינם: "פסגות", "אקסלנס", "ילין לפידות", "כלל פיננסים", "הראל פיא", "דש איפקס", "מגדל שוקי הון", "מיטב", "מנורה מבטחים", "אי.בי.אי", "אלטשולר שחם", ואחרים. חלקה של החברה בשוק קופות הגמל אינו עולה על 5%.

כחלק מהתמודדות החברה עם התחרות בתחום קופות הגמל, משקיעה החברה משאבים כספים וניהוליים בהרחבת והשבת מערך השיווק הפנימי של החברה, כמו גם מערך השיווק באמצעות סוכנים חיצוניים. כמו כן, בתחרות בענף קופות הגמל, עומד לזכות החברה הניסיון המוכח רב השנים בניהול השקעות.

בשנת 2010 הוצעה תוכנית להגברת התחרות בשוק החיסכון הפנסיוני שמטרתה צמצום ההבדלים בין מוצרי החיסכון הפנסיוני וזאת על מנת להקל על החוסכים בבואם להשוות בין המוצרים השונים, וכן הגברת השקיפות של הגפים המוסדיים כלפי ציבור החוסכים. במסגרת תכנית זו, בשנת הדוח פורסמו מספר טיוטות תקנות וחוזרים הנוגעים להפחתת דמי הניהול ולהשתת מגבלות על עמלות המשלמות לסוכנים. לאחר מועד הדוח אושרו בועדת הכספים של הכנסת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול) התשע"א-2011 לפיהן ישתנה מנגנון גבית דמי הניהול כך שניתן יהיה לגבות דמי ניהול מיתרה צבורה ומהפקדות שוטפות. עם זאת, מפחיתות התקנות באופן ניכר את גובה דמי הניהול (שיעור שנת) המקסימאליים אשר ניתן לגבות בגין יתרה צבורה מ-2% ל-1.05% וכן מפחיתה את גובה דמי הניהול המקסימאליים אשר ניתן לגבות בגין יתרה צבורה בחשבונות של עמיתים נפטרים או מנותקי קשר לשיעור שנתי של 0.3%.

להערכת החברה, היה והתוכנית תיושם בנוסחה המקורי, לא יהא לדבר השפעה מהותית על עסקי החברה.

המידע האמור בדבר השינויים הצפויים בתחרות בתחום קופות הגמל הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה נסמך על הערכות החברה. השינויים בפועל עשויים להיות שונים באופן מהותי מאלו שנחזו כאמור, כתוצאה מגורמים שונים, שהעיקריים שבהם הינם שינויים רגולטוריים, וכן כתוצאה משינויים בתנאים כלכליים, שינויים רגולטוריים, וכן כתוצאה משינויים בתנאים המדיניים והפוליטיים ומגורמי הסיכון כמתואר בסעיף 25 לדוח.

## 13. עונתיות

עמית המפקיד במהלך שנת מס כספים לקופת גמל זכאי בגין אותה שנה להטבות מס, שהינן ניכוי מס ו/או זיכוי מס בגין הפקדותיו (עד לתקרה הקבועה בפקודת מס הכנסה). על כן, לקראת סיום שנת המס עולה בקרב העמיתים המודעות והרצון ליהנות מהטבות המס להן הינם זכאים וניכר גידול יחסי בהפקדות לקופות גמל במהלך הרבעון האחרון של כל שנת מס.

להלן סך ההפקדות לקופות הגמל על פי תחומי הפעילות בפילוח רבעוני (באלפי ש"ח) :

2010				2011				שנה
קתדרה קופת גמל	אנליסט קרן השתלמות	קופה מרכזית לפיצויים	קופת גמל לתגמולים ופיצויים	קתדרה קופת גמל*	אנליסט קרן השתלמות	קופה מרכזית לפיצויים	קופת גמל לתגמולים ופיצויים	סוג הקופה
372	75,528	119	8,825	494	82,508	0	8,495	רבעון 1
452	78,308	149	9,785	564	87,238	0	9,505	רבעון 2
432	77,818	209	8,934	664	86,578	0	8,895	רבעון 3
840	106,579	6000	20,814	844	108,289	0	12,595	רבעון 4
2,096	338,233	6,477	48,358	2,566	364,613	0	39,490	סה"כ

#### 14. רכוש קבוע ומתקנים

לחברה אין רכוש ומתקנים בהיקף מהותי. החברה פועלת ממשרדים שכורים (על ידי החברה האם) באתר יחיד בתל אביב. הרכוש הקבוע כולל בעיקר מערכות מיחשוב ותקשורת, וציוד וריהוט משרד.

#### 15. נכסים לא מוחשיים

להלן מפורטים נכסים לא מוחשיים שלחברה רישיונות/זכויות שימוש בהם :

##### תוכנות מחשב

מערכת מידע לניהול עמיתים- המערכת משרתת את החברה בנוסף למערכות ניהול העמיתים בבנקים המתפעלים : בנק מזרחי-טפחות בע"מ ובנק פועלים בע"מ, אליהן היא מקושרת. לפרטים נוספים אודות השקעה בפיתוח תוכנות מחשב לניהול עמיתים בשנת 2011 ראה ביאור 8 בדוחות כספיים.

##### מאגרי מידע

בשנת 2001 רשמה החברה את מערכת ניהול פרטי עמיתי קופות הגמל כמאגר מידע אצל המפקח על הגנת הפרטיות (כיום- רשם מאגרי המידע) במשרד המשפטים. בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2011 הסכום שהוכר בגין המערכת הופחת במלואו.

##### רכישת זכויות ניהול קופות גמל "קתדרה"

ביום 1 בינואר 2008 השלימה החברה את הליך העברת נכסי קופות גמל "קתדרה" אשר ניהלה נכסים בהיקף כולל של כ- 46 מיליון ש"ח מאסיף חברה לניהול קופות גמל בע"מ, בתמורה לסך של כ- 750 אלפי ש"ח (כולל הוצאות רכישה בסך של כ- 50 אלפי ש"ח). במועד הרכישה ביצעה הנהלת החברה הקצאה של עלויות רכישה לשני סוגי נכסים : תיק לקוחות – 283 אלפי ש"ח ומוניטין – 467 אלפי ש"ח. הנהלת החברה העריכה כי אורך החיים השימושי של תיק הלקוחות נכון ליום הרכישה יעמוד על 7 שנים. לפרטים נוספים אודות הנכסים הנ"ל ראה ביאור 8 לדוח הכספי.

#### 16. הון אנושי

##### 16.1 תיאור המבנה הארגוני ומצבת העובדים בתחום הפעילות

לחברה עובדים משלה והיא מקבלת שירותים נוספים מן החברה האם. מנכ"לית החברה הינה הגב' אילנה פרימו.

עובדי החברה ונותני השירותים מטעם החברה האם מחולקים למחלקות שונות : תפעול וניהול זכויות עמיתים, שירות לקוחות, שיווק פנסיוני, קשרי לקוחות, שיווק ומכירות, סוכנים ויועצים, מחלקת כספים ומשאבי אנוש, מחלקת ניהול השקעות, מערך תפעול ובקרת השקעות, מחלקת מערכות מידע, מחלקת מחקר, מחלקה משפטית, מחלקת ביקורת פנים.

כל אחד מן העובדים ונותני השירותים מטעם החברה האם עובר את ההכשרות המתאימות בהתאם לתוכנית ההדרכה בנושאים הנדרשים לצורך מילוי תפקידו לרבות בכל הקשור בחקיקה והסדרה. כל עובדי החברה מועסקים במסגרת הסכמי עבודה אישיים, ולא חלות עליהם הוראות הסכמים כלליים או מיוחדים.

## 16.2 תלות בעובדים

החברה מעריכה כי פרישתם של מי משני הפעילים בעלי המניות המשותפים של אנליסט אי.אמ.אס שירותי ניהול השקעות בע"מ (חברת האם) עלולה לפגוע בעסקי החברה.

## 16.3 הדרכות מקצועיות

החברה מעניקה לעובדיה מקצועיים הדרכות מקצועיות בתחומים הנוגעים לתחומי עיסוקם בחברה.

## 16.4 מדיניות תגמול

ביום 29.11.2009 פורסם חוזר גופים מוסדיים 2009-9-24 בדבר מדיניות תגמול לנושאי משרה. בהתאם לחוזר זה, בחודש יולי 2010 פירסמה החברה באתר האינטרנט שלה את מדיניות התגמול לשנת 2010 לעוסקים בניהול השקעות עבורה. בחודש מרץ 2011 פירסמה החברה באתר האינטרנט שלה את מדיניות התגמול לשנת 2011 לנושאי המשרה ולעוסקים בניהול השקעות עבורה החברה כחלק מהפירסום השנתי הנדרש של מדיניות התגמול לנושאי המשרה ולעוסקים בניהול השקעות.

עיקרי מדיניות התגמול של החברה הינם כדלהלן:

- (א) נושאי המשרה ומנהלי ההשקעות מקבלים תגמול קבוע בהתאם לסוג נושא המשרה (שכר עבודה או תגמול דירקטורים חיצוניים בהתאם לתקנות החברות הרלוונטיות).
- (ב) נושאי המשרה אשר הינם עובדי החברה וכן מנהלי ההשקעות, מקבלים גם תגמול משתנה, בהתאם לקריטריונים שונים המבוססים על קריטריונים פיננסיים, קריטריונים איכותיים ועמלות גיוס לקוחות (לבעלי רשיון שיווק פנסיוני).
- (ג) התגמול לנושאי משרה ומנהלי השקעות משולם על ידי החברה האם. תגמול משתנה משולם בהתאם להמלצות הנהלת החברה.

את מדיניות התגמול המלאה ניתן לראות באתר האינטרנט של החברה שכתובתו: [www.analyst.co.il](http://www.analyst.co.il)

## 16.5 נושאי משרה ועובדי הנהלה בכירה

לחברה נושאי משרה, כהגדרתם בחוק החברות. נכון לשנת הדוח - בחברה מספר נושאי משרה: 7 חברי דירקטוריון, 3 חברי ועדת ביקורת, 3 חברי ועדת השקעות, 3 חברי ועדת אשראי, מנכ"לית, ו 4 מנהלי מחלקות הכפופים ישירות למנכ"לית החברה. לבד ממנכ"ל החברה, ניתנים שירותי הנהלה בכירה לחברה במסגרת הסכם השירותים עם החברה האם (ראה גם סעיף 17 לדוח).

## 17. ספקים ונותני שירותים

\* החברה מקבלת מן החברה האם עובדים, שירותי משרד, שירותי מחשב, תפעול ותחזוקה של מערכות המידע המשמשות את החברה באופן שוטף בתחומי פעילותה השונים, בתמורה לסך של כ- 29,963 אלפי ש"ח לשנת 2011. לחברה תלות בספק שירותים זה המחזיק ב-100% מאמצעי השליטה בחברה.

\* ניהול חשבונות העמיתים בקופות הגמל המנוהלות על ידי החברה מתבצע בשני בנקים:

- (1) בבנק מזרחי-טפחות בע"מ. תמורת שירותי הניהול משולמת לו עמלה בשיעור שנתי מנכסי הקופות, שהינו בהתאם ובכפוף לשיעור הקבוע בדין.
- (2) בבנק הפועלים בע"מ. תמורת שירותי הניהול משולמת לו עמלה בשיעור שנתי מנכסי הקופות, שהינו בהתאם ובכפוף לשיעור הקבוע בדין.

\* החברה מקבלת שירותי ברוקראז' מספקים חיצוניים.

להלן פירוט העמלות אשר שולמו על ידי החברה בשנת הדוח (באלפי ש"ח):

סוג קופה	בנק מזרחי	בנק הפועלים
קופת גמל לתגמולים ופיצויים	484	49.02
קרן השתלמות	823	
קופה מרכזית לפיצויים	43	

להלן שיעורי העמלות אשר שולמו על ידי החברה בשנת הדוח:

סוג ני"ע	בנק מזרחי	בנק הפועלים
מניות בארץ	0.08%	0.085%
אג"ח להמרה	0.08%	0.085%
אג"ח רגיל	0.04%	0.05%
מק"מ	0.02%	0.025%
מניות בחו"ל	0.1%	0.1%
קסטודיאן/עסקאות מחוץ לבורסה	0.01%	0.01%
אופציות	2.5 ש"ח לאופציה/חוזה	2.5 ש"ח לאופציה/חוזה

## 18. השקעות

בשנת הדוח לא היו לחברה השקעות מהותיות בחברות מוחזקות, שותפויות ומיזמים שאינם חברות בנות והשקעות בפעילויות אחרות, מלבד ביצוע השקעות לצורך ניהול קופות הגמל. לאורך שנת הדוח היתה הגדלה מסוימת באחזקות הקופות הכלליות באגרות חוב קונצרניות והגדלה של מרכיב המניות בחו"ל. מרכיב המניות הכולל נשאר ברמה דומה לאורך שנת הדוח לפיכך, השקעות החברה בפועל בשנת הדוח תאמו את מדיניות ההשקעות הצפויה לשנת הדוח והחברה לא נזקקה לשינוי המדיניות לאורך השנה.

## 19. מימון

פעילות החברה ממומנת מהון עצמי.

## 20. מיסוי

החברה כפופה לפקודת מס הכנסה ולתקנות ניהול קופות הגמל. החברה הינה "מוסד כספי" כהגדרתו בחוק מס ערך מוסף, התשל"ו-1975, ולפיכך חייבת במס רווח בשיעור ממוצע של 16%. לפרטים אודות דיני המס החלים על החברה והרכב המיסים הנדחים ראה ביאור 11 לדוחות הכספיים.

### שומות סופיות

לחברה שומות הנחשבות כסופיות עד שנת 2007<sup>17</sup>.

### הפסדים לצורכי מס שטרם נוצלו

לחברה הפסדי הון ממימוש ניירות ערך שטרם קוזזו לצרכי מס ומועברים לשנים הבאות, המגיעים ליום 31 בדצמבר 2011 לכדי - 146 אלפי ש"ח. הפסדים אלו ניתנים לניצול כנגד רווחי הון בלבד (לרבות, החל משנת 2006 רווח מניירות ערך סחירים). החברה לא הכירה במיסים נדחים בגין הפסדי הון מועברים, מאחר שניצולם אינו צפוי בטווח הנראה לעין.

## 21. מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד

הוראות החוק הרלוונטיות המסדירות את תחום ניהול קופות גמל הן, בין היתר, הוראות חוק קופות הגמל, תקנות ניהול קופות גמל ותקנות עמלות הפצת קופות גמל. פיקוח על קופות הגמל מבוצע בידי הממונה.

17 ככלל, על-פי הוראות הדיון, שומות עצמיות שהוגשו על ידי החברה עד שנת 2006 ולא נערכה לגביהם שומה על ידי פקיד שומה, נחשבות כסופיות ("תקופת ההתיישנות"). יחד עם זאת, באישור מנהל רשות המיסים, עשויה תקופת ההתיישנות של שנת 2006 להסתיים ב- 31 בדצמבר 2010.

להלן פירוט של חלק מדברי החקיקה העיקריים, ככל שרלוונטי לפעילות החברה, לרבות התייחסות לחקיקה אשר התפרסמה במהלך שנת הדוח. האמור להלן מהווה תמצית בלבד של החוקים, תקנות ויש לבחון את האמור אל מול נוסחם המפורסם והמלא:

### חקיקה ראשית:

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

**חוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל (תיקוני חקיקה), התשס"ה-2005 (להלן: "החוק לצמצום הריכוזיות")** – במסגרת הרפורמה בשוק ההון הידועה כ"רפורמת בכר", אישרה הכנסת ביום 25 ביולי 2005 את החוק לצמצום הריכוזיות, אשר תכליתו לצמצם את הריכוזיות בשוק ההון בכלל ובמערכת הבנקאית בפרט.

יישום הוראות החוק לצמצום הריכוזיות הביאה למכירת חלק נכבד מקופות הגמל שנוהלו בעבר על ידי תאגידים בנקאיים. הגופים שרכשו את קופות הגמל מידי תאגידים בנקאיים הינם תאגידים הנשלטים על ידי חברות ביטוח ותאגידים חוץ בנקאיים מקומיים וזרים. בכך למעשה בא המחוקק להבטיח כי במסגרת תפקידם החדש של הבנקים כ"יועצים פנסיוניים" יראה היועץ הפנסיוני לנגד עיניו את טובת הלקוח בלבד ללא שהיועץ הפנסיוני מצוי בניגוד עניינים מובנה.

**חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה – 2005 (להלן: "חוק קופות גמל")** – ביום 25 ביולי 2005 אישרה הכנסת את חוק קופות גמל. במסגרת חוק קופות גמל הוסדרו, נושאים רבים שעד לאישור חוק קופות גמל הוסדרו באמצעות תקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל) (התשכ"ד-1964). בנוסף, במסגרת החקיקה נקבעו הסדרי הפיקוח על קופות הגמל והחברות המנהלות אותן תוך יצירת מנגנוני אכיפה אפקטיביים מצד הממונה על שוק ההון במשרד האוצר, לרבות: השתתפות אחריות אישית על נושאי המשרה, עיצומים כספיים, קנסות ואישומים פליליים בגין הפרת הוראות מסוימות מהוראות החוק. אחד השינויים המרכזיים בחוק קופות גמל קבוע בסעיף 20 לחוק קופות הגמל, על פיו קיימת זכות עצמאית לעמיתים שכירים לבחור ולהעביר את הקופה בה יופקדו רכיבי התגמולים והפיצויים מבלי שלמעביד יש זכות לקבוע לעובד (העמית השכיר) כי הכספים יופקדו בקופה מסוימת. הוראת סעיף 32 לחוק קופות גמל קובעת את הזכאים לקבלת תשלום מחברה מנהלת בגין הצטרפות עמית לקופת גמל או בשל המשך חברותו בה והם: בעל רישיון יועץ פנסיוני, בעל רישיון סוכן ביטוח בענף ביטוח חיים פנסיוני, בעל רישיון יועץ השקעות, ובעל רישיון משווק השקעות.

**חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון 3), התשס"ח-2008:** ביום 28.01.08 נכנס לתוקפו חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון 3), התשס"ח-2008. חוק זה כולל שורה של תיקוני חקיקה, וביניהם: תיקונים לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005, לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981, ולפקודת מס הכנסה. בהתאם לתיקון 3 נקבע כי החל מ-01.01.2008 הפקדות לקופות גמל לתגמולים ופיצויים יוכלו להתבצע לשני סוגים של קופות גמל לקצבה: (א) "קופת גמל משלמת לקצבה": קופת גמל אשר ניתן למשוך ממנה כספים במישורין כקצבה או כהיוון קצבה לסכום חד פעמי בהגיע מועד זכאות (קרי, הגעתו של העמית לגיל פרישה), ובלבד שסכום הקצבה שיוותר בידו של העמית לאחר ביצוע היוון הקצבה יעמוד על סך חודשי מינימאלי של 3,850 ₪ (אשר יעודכן אחת לשנה לפי שינוי מדד המחירים לצרכן במהלך אותה שנה); או (ב) "קופת גמל לא משלמת לקצבה": קופת גמל לא משלמת הינה למעשה קופת הגמל אשר מיועדת לקלוט כספים הנצברים על שם העמית החל מ-01.01.2008 ואילך ולא ניתן למשוך ממנה כספים (למעט כספי פיצויים), אלא בדרך של העברתם לקופת גמל משלמת לקצבה. אישור קופת גמל לתגמולים וקופת גמל אישית לפיצויים יחול רק לגבי כספים שהופקדו לקופת הגמל בשל שנות המס שקדמו לשנת 2008. לגבי כספים אלה לא יחול כל שינוי בכללי המס החלים לגבי קופות כאמור. לקופות הגמל האמורות יינתן אישור נוסף של קופת גמל לא משלמת לקצבה.

הפקדות לקופת גמל מרכזית לפיצויים תותרנה עד ליום 31 בדצמבר 2010 וזאת רק בגין עמיתים (מעסיקים) שהפקידו לקופות מרכזיות לפיצויים במהלך התקופה שמסתיימת ביום 31.12.2007 ורק ביחס לעובדים קיימים עבורם בוצעו הפקדות עד תום התקופה האמורה. בהתאם לאמור אישור שניתן לקרן כקופת גמל מרכזית לפיצויים לשנת 2008 יחול לגבי כספים שהופקדו לאותה קופה בשל שנות המס שקדמו לשנת המס 2008 ולגבי הפקדות כספים שמתקיים בהם התנאים האמורים לעיל.

**חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(תיקון מס' 5 והוראת שעה), התשע"א – 2010 מיום 18.11.2010:**

עיקרי התיקונים לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה – 2005 במסגרת תיקון 5 כוללים, בין היתר, את החידושים הבאים:

1. חברה מנהלת תוכל לעסוק בעיסוק אחר כל עוד הינו רלוונטי למוצר פנסיוני והינו מוסדר בחוק הפיקוח על הביטוח ובחוק הייעוץ והשיווק הפנסיוני, בכפוף לאישור הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.
  2. עמית שהגיע לגיל פרישה חובה יוכל למשוך כספים ישירות מקופת גמל לא משלמת בהתקיים תנאים מסוימים.
  3. חברה מנהלת תוכל לנהל יותר מקרן ותיקה אחת.
- במסגרת תיקון 5 לחוק קופות גמל נקבעה גם הוראת שעה הקובעת כי לעמיתים מסוימים המנויים בהוראת השעה אשר ביצעו הפקדת כספים או העברת כספים לקופה לא משלמת לקצבה החל מיום 01.01.2008 ניתן יהיה לבצע החזר של כספים אלה וזאת עד ליום 31.12.2011 והכל בתנאים המנויים בהוראת השעה.

**חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), התשס"ה-2005 (להלן: "חוק הייעוץ")** – ביום 25 ביולי 2005 אישרה הכנסת את חוק הייעוץ. הוראות חוק זה יצרו הבחנה ברורה בין ייעוץ נטול פניות בתחום המוצרים הפנסיוניים כהגדרתם בחוק לבין העיסוק בשיווק פנסיוני המתאפיין בזיקה בין המשווק או הסוכן לנכס הפנסיוני. בהתאם לחוק הייעוץ נקבע כי תאגיד בנקאי רשאי להיות יועץ פנסיוני בלבד. בנוסף, קבע המחוקק חובות רישוי והסמכה הן לתחום הייעוץ הפנסיוני והן לעוסקים בתחום השיווק הפנסיוני. עם כניסתם של התאגידים הבנקאיים לתחום הייעוץ הפנסיוני ערוצי ההפצה בתחום קופות הגמל השתנו ללא הכר. במסגרת תיקון מס' 3 לחוק קופות גמל (ר' להלן) נוסף לחוק הייעוץ סעיף 17א המחיל על יועץ פנסיוני או סוכן ביטוח פנסיוני חובה להתקשר בהסכם בכתב עם הגוף המוסדי שלגבי מוצריו הפנסיוניים יבצעו עסקה ואת התנאים הנדרשים לקבל ביטוי בהסכם.

**חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני)(תיקון מס' 3), התשע"א-2010:**

חוק זה עניינו הסדרת הקשור במערכת סליקה פנסיונית. מטרת המסלוקה הפנסיונית הינה לספק שירותי העברת מידע וסליקה כספית לגופים השונים בתחום החיסכון הפנסיוני, ובכללם לגופים המוסדיים, ליועצים הפנסיוניים, לסוכנים הפנסיוניים ולמעסיקים. מסלוקה פנסיונית תיעל את תהליכי העבודה הקשורים בהעברת מידע וכספים, על ידי קביעת מכנה משותף טכנולוגי לכל הגופים המעורבים בשוק הפנסיוני, והסדרת תהליכי העבודה. כפועל יוצא, מסלוקה תגביר את מהימנות המידע וזמינותו לכל הגורמים הפועלים בשוק, ותגביר את השקיפות בניהול חסכוניותו של הציבור. חוק זה מסדיר, בין היתר, את סמכויות הממונה, קובע הוראות הנוגעות למתן רישיון להפעלת מערכת סליקה פנסיונית, הוראות ביחס לדרכי פעילותה וניהולה של מערכת כאמור ולאחריות החברה להפעלת מערכת סליקה פנסיונית, לרבות בעניין סודיות ואבטחת מידע.

**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.

**חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התכנית הכלכלית לשנים 2009 ו- 2010), התשס"ט-2009 – פורסם ביום 23.7.2009: חוק זה קובע, בין היתר, את תיקוני החקיקה הבאים:**

1. תיקון לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 ולפיו, החל מיום 1.1.2011 גוף מוסדי לא ינהל יותר מקופת גמל אחת מסוג מסויים של קופת גמל (בין סוגי קופות הגמל נימנים: קרן השתלמות, קופת גמל לא משלמת לקצבה, קופת גמל לתגמולים, קופת גמל אישית לפיצויים, קופת גמל מרכזית לפיצויים).
2. תיקון לפקודת מס הכנסה [נוסח משולב] לפיו החל מחודש יולי 2009 לא נגבה מס רווח הון בגין ריבית ורווחים שנצברו בקופות גמל לתגמולים.

**חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התכנית הכלכלית לשנים 2009 ו- 2010) (תיקון מס' 6 ותיקון מס' 7), התשע"א-2011:**

בחוק זה נקבעה דחייה של המועד (1.1.2011) לניהול קופת גמל אחת מאותו סוג מכוח חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התכנית הכלכלית לשנים 2009 ו- 2010), התשס"ט-2009 ליום

1.7.2011. תחילתו של חוק זה ביום 1.1.2011. ביום 20.7.2011 פורסם תיקון מס' 7 לחוק זה במסגרתו נקבעה דחיה נוספת ל 1.1.2012.

**חוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו- 2012 (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 מיום 6.1.2011:**  
חוק זה מבצע תיקוני חקיקה בחוקים שונים, ביניהם, **בפקודת מיסים (גביה)**. בין יתר התיקונים המוצעים בפקודה זו ניתן למנות: (1) מסירת הודעה לסרבן על ידי פקיד שומה על העיקול לאחר קבלת הודעת צד ג; (2) קביעת כללים למימוש; (3) הוראות בדבר החלת צו העיקול על נכסי הסרבן כשצו העיקול הומצא לצד שלישי שהוא בנק או חברה מנהלת של קופות גמל; (4) מתן אפשרות לשליחת צווים לצד שלישי בדרך אלקטרונית וקביעת התנאים לכך. בנוסף, נקבעה הוראת שעה למשך שנתיים מיום פרסום החוק, לפיה ניתן יהיה לערוך צו עיקול או צו למימוש עיקול בפורמט אלקטרוני גם אם אינו חתום בחתימה אלקטרונית מאושרת. ובלבד שלגבי מערכת המחשב שבה הופק הצו התקיימו תנאים מסוימים כמפורט בתיקון. כניסתם לתוקף של התיקונים האמורים הינו מיום 6.3.2011.

**צו בנק ישראל (מידע בעניין התפתחויות בשוק מטבע החוץ בישראל – עסקאות בנגזרות במטבע חוץ ובמכשירי חוב לטווח קצר), התשע"א-2011 מיום 14.4.2011:**  
הצו קובע, בין היתר, את חובת הדיווח החלה על מתווך פיננסי בגין עסקאות בנגזרות במטבע חוץ ועל עסקאות במכשירי חוב של לקוחותיו ובעבור עצמו בסכומים של עד 10 מליון דולר ומעלה ביום אחד. חובת הדיווח תחול לגבי פרטי העסקאות שביצעו ולגבי החזקותיהם בנכסים אלה.

**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 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).
- החוק מתקן, בין היתר, את פקודת מס הכנסה [נוסח חדש] ומעלה את שיעור המס על רווחי הון (ריאליים) החל מ-1.1.2012 מ-20% ל-25%.  
על פי החוק, שיעור המס החדש יחול על רווחים שייצברו החל מיום 1.1.2012.

### **חקיקה משנית:**

**תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964 (להלן: "תקנות קופות הגמל").** עד לחקיקת חוק קופות גמל הוסדרה פעילותן של החברות המנהלות והקופות על פי הוראות תקנות אלה. לאחר חקיקת חוק קופות הגמל, מוסדרת הפעילות על ידי שתי הוראות החקיקה במקביל. תקנות קופות הגמל קובעות, בין היתר, הוראות בעניין רישיון החברה המנהלת, תקנוני הקופות, דרישות הון עצמי, ביצוע תשלומים לקופות, שימוש בכספי הקופות, תשלומים לעמיתים, שערך נכסי הקופות, חובת הקמת ועדת השקעות, ועדת ביקורת, מינוי נושאי המשרה והחברים בוועדת ההשקעות, קביעת דמי הניהול, ניהול חשבונות, דיווחים לעמיתים ועוד.

**צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של קופת גמל וחברה המנהלת קופת גמל), התשס"ב-2001** - במסגרת הוראות צו זה נקבע, בין היתר, חובות רישום פרטי זיהוי, אימות ודיווח, וכן, ניהול רישומים ביחס לקופות גמל וחברות מנהלות קופות גמל.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (בקשה לרישיון, הכשרה, התמחות ובחינות של סוכני ביטוח, יועצים פנסיוניים וסוכני שיווק פנסיוני), התשס"ו-2006.** כפועל יוצא מתקנות כאמור, חברות



מנהלות נדרשות להכשיר ולהסדיר את כוח האדם אשר יפעל לשיווק המוצרים הפנסיוניים מטעם אותם חברות מנהלות.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), התשס"ו-2006** - בתקנות עמלות הפצת קופות גמל נקבעו שיעורי עמלות ההפצה שחברה מנהלת רשאית לשלם ליועץ השקעות או ליועץ פנסיוני (להלן: "היועץ"). אין קביעה ביחס לשיעור העמלות שישלמו למשווקים פנסיוניים. בהתאם לתקנות עמלות ההפצה נקבע, בין היתר, כי בגין עסקאות שיבצע היועץ שבסופן לקוח יפקיד כספים בקופת גמל או יעביר כספים מקופת גמל אחת לקופת גמל אחרת או ימשיך את חברותו בקופת הגמל כאמור, יהיה היועץ רשאי לגבות עמלות הפצה בשיעור שאינו עולה על החלק השניים עשר של 0.25% מסך כל הסכומים העומדים לזכות הלקוח ביום העסקים האחרון של כל חודש. תשלום עמלות ההפצה מותנה, בין היתר, בקיומם של התנאים המצטברים הבאים: (א) היועץ התקשר בהסכם הפצה עם החברה המנהלת ואישר כי יסכים להתקשר עם כל חברה מנהלת אחרת שתבקש להתקשר עמו בהסכם הפצה בשיעור ובתנאי תשלום זהים עבור זכות זה (ב) הלקוח התקשר עם היועץ בהסכם ייעוץ לתקופה. שיעור עמלת ההפצה ייגזר מהפקדת הכספים, בכפוף להגדרת הקופה ולמועד הפקדת הכספים, או העברת הכספים, שבוצעה לראשונה לאחר מועד תחילת תוקפן של התקנות. שיעור העמלה שנקבע בתקנות הוא שיעור מקסימום. התקנות נכנסו לתוקף מיום 1 באפריל 2006. בתחילת ספטמבר 2008 הוגש לוועדת הכספים של הכנסת טיוטת תיקון לתקנות האמורות: **טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה) (תיקון), התשס"ח-2008**. בהתאם לטיוטת התיקון, מוצע להוסיף הגדרה של חברה מנהלת, להרחיב את הגדרת קופת גמל ולהוסיף סייג לתשלום עמלת הפצה כשמדובר בכספים בקופת ביטוח מבטיחת תשואה שמקורם בהפקדות מסוימות.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דירקטוריון וועדותיו), התשס"ז-2007** פורסמו ברשומות ביום 15.07.2007. תקנות אלו שנועדו להבטיח תפקוד יעיל של דירקטוריון החברה המנהלת ולפיכך, מסדירות, בין היתר, את הנושאים הבאים: תנאי הכשירות למינוי חברי הדירקטוריון וועדת ההשקעות והביקורת; הרכב הדירקטוריון וועדת הביקורת; מינוי דירקטורים; הוראות לתפקידו של יו"ר הדירקטוריון; נוכחות; מניין חוקי; נושאים בהם מחויב דירקטוריון החברה לדון במסגרת פעילותו השוטפת וכן מועדים להתכנסות לשם דיון בנושאי המפורטים; מגבלות החלות על חברי הדירקטוריון וועדת הביקורת; סמכויות.

**צו הרחבה לביטוח פנסיוני מקיף במשק לפי הסכמים קיבוציים התשי"ז – 1957** (להלן: "צו ההרחבה"). **החל מיום 1.1.2008** נכנס לתוקפו צו ההרחבה אשר חל על כל המעסיקים במשק לבטח בביטוח פנסיוני את עובדיהם שלהם אין הסדר פנסיוני מטיב מכח צו הרחבה, הסכם קיבוצי, הסדר קיבוצי או הסכם אישי. בהתאם לצו ההרחבה קיימת חובה להפריש לטובת עובדים כספים לטובת תגמולים ופיצויים בשיעורים משתנים והדרגתיים בסך כולל של 2.5% החל משנת 2008 ועד לשיעור של 15% החל משנת 2013 ואילך, וזאת ככל שלעובד אין הסדר פנסיוני מטיב.

**צו הרחבה להסכם קיבוצי המשפר את תנאי הפנסיה של כלל העובדים במשק מיום 3.8.2011** ביום 3.8.2011 חתם שר התמ"ת, צו הרחבה להסכם הקיבוצי הכללי לפנסיה חובה המשפר את תנאי הצו הקודם מיום 1.1.2008. הצו קבע למעשה מדרגת פנסיה נוספת של 17.5% אחוזי הפרשה (מתוכם 6% לפיצויים ו 6% לתגמולים על חשבון המעסיק ו 5.5% לתגמולים על חשבון העובד). הצו הקודם קבע תקרה של 15% עד 2013 ואילו הצו הנוכחי מעלה את התקרה ל 17.5% החל משנת 2014. הצו יחול על כלל העובדים במשק למעט מי שיש לו הסדר פנסיה מטיב אשר ימשיך לחול עליו.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשס"ח-2008 מיום 28.2.2008**. מטרת התקנות הינה להסדיר את סוגי ההוצאות שמותר לגוף מוסדי לגבות בשל עסקאות בנכסים שבניהולו כאשר הוצאות אלו לא יכללו במסגרת דמי הניהול אותם הוא גובה מהחוסכים. בין היתר, משתלבות התקנות עם המגמה הכללית של הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר לעודד גופים מוסדיים מקומיים להגדיל את שיעור ההשקעה שלהם בנכסים בחו"ל. ההוצאות הישירות שניתן להשית על העמיתים כוללות, בין היתר: (1) עמלות קנייה ומכירה של ניירות ערך סחירים; (2) דמי שמירה בשל ניירות ערך סחירים וכל עמלה שגובה מי שמבצע את משמורת ניירות הערך (הקסטודיאן); (3) הוצאה הנובעת מהשקעה של קופת גמל בניירות ערך לא סחירים שאינם של צד קשור או ממתן הלוואה למי שאינו צד קשור, אם אין ההוצאה משולמת לצד קשור; (4) הוצאה הנובעת מהשקעה של קופת גמל בזכויות במקרקעין שאינן של צד קשור, אם אין ההוצאה משולמת לצד קשור; (5) עמלות ניהול חיצוני; (6) מיסים החלים על קופת הגמל, על נכסיה, על הכנסותיה ועל עסקאות שנעשו בנכסיה; (7) דמי ביטוח בעד ביטוח משנה לקופת גמל משלמת לקצבה שאינה קופת ביטוח, המשולמים בתנאים שעליהם הורה הממונה. התקנות אף קובעות הוראות מעבר שבמסגרתן הורחבה הגדרת "עמלת ניהול חיצוני" והורחבה הגדרת "הוצאות ישירות", כמפורט בתקנות. התקנות נכנסו לתוקף 30 ימים מיום פרסומן.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות) (תיקון), התשע"ב-2011 מיום 29.12.2011:**

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל), התשס"ח-2008 מיום 24.03.2008.** התקנות מסדירות את העברות הכספים שבין קופות הגמל השונות ובאות להחליף את הוראות תקנות מס הכנסה אשר הגדירו את התנאים להעברת כספים בין קופות גמל. הוראות התקנות עוסקות, בין היתר באלה: (1) מועדים רלוונטיים להעברה והסכום המועבר; (2) אופן העברת הכספים; (3) הקופות מהן ואליהן ניתן לבצע העברה (בתקנות אלו הורחבו אפשרויות ההעברה בין סוגי קופות הגמל השונים); (4) המקרים בהם לא ניתן לבצע העברת כספים; (5) קביעת טווחי זמן מוגדרים לביצוע העברת הכספים - ככלל, העברת כספים לקופה המקבלת תיעשה בתוך 10 ימי עסקים מיום שהוגשה בקשת ההעברה לקופה המעבירה - וקביעת סנקציה בגין איחור בהעברה; (6) העברת אחריות ביטוחית; (7) אפשרות לאחד חשבונות. איחוד חשבונות בקרנות השתלמות ובקופות גמל לתגמולים כפוף לכך שהוותק בקופה המקבלת נמוך מזה שבקופה המעבירה, ואולם איחוד חשבונות בקופת גמל לקצבה, קופת גמל לפיצויים ובקופת גמל לדמי מחלה אינו כפוף לוותק כאמור; (8) אפשרות לפצל חשבונות של עמית והאופן לפיצול החשבונות בקרנות השתלמות, בקופות גמל לתגמולים ובקרנות פנסיה חדשות; (9) חוב מעביד לקופה מעבירה. כמו כן, הוראות התקנות נכנסו לתוקף החל מיום 01.10.2008, למעט לגבי העברות כספים מקופות ביטוח או אליהן - לעניין זה נקבע מועד מאוחר יותר לכניסת התקנות לתוקף, המועד הינו 01.01.2009. תקנות אלו הביאו, עם כניסתן לתוקף, לתיקונים בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), תשכ"ד-1964 אולם כבר עם פרסומן ביום 24.3.2008 תיקונים בעניינים מסוימים נכנסו לתוקף, כדוגמת ביטול אפשרותו של מוטב להעביר את הכספים המגיעים לו מחשבון של עמית שנפטר לחשבון קופת גמל על שמו.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הגנה ממשלתית על החיסכון הפנסיוני) (הוראת שעה), התשס"ט-2009 מיום 25.2.2009.** התקנות קובעות את האופן שבו יקבל עמית, הזכאי להגנה על כספי החיסכון שלו בהתאם להחלטת הממשלה מס' 4323 מיום י"ז בכסלו התשס"ט (14 בדצמבר 2008) בעניין סיוע ממשלתי לחיסכון פנסיוני (להלן: "החלטת הממשלה"), את אותה הגנה. החלטת הממשלה גובשה לאור אירועים שפקדו את שוק ההון הישראלי ונועדה להעניק הגנה ממשלתית לכספי החיסכון הפנסיוני של עמיתים בכפוף לתנאי זכאות לקבלתה, כמפורט בהחלטת הממשלה ובאופן המפורט בה. תקנות אלו קובעות כי כשעמית המבקש לממש את ההגנה לפי החלטת הממשלה לה הוא זכאי, יראו את סכום השתתפות הממשלה כאילו נצבר לזכותו, במועד מימוש ההסדר (כהגדרתו בהחלטת הממשלה) וכי עמית זה יהיה רשאי למשוך את הסכום המוגן (כהגדרתו בתקנות) ואת סכום השתתפות הממשלה, כולם או חלקם, רק בדרך של קצבה, זולת אם הוא רשאי לפי סעיף 23 לחוק קופות גמל למשוך את הסכומים האמורים שלא בדרך של קצבה ולמעט בדרך של היוון קצבה לסכום חד פעמי. זאת ועוד, קובעות התקנות הוראות בדבר שמירת נתונים. תוקפן של תקנות אלו הינה עד ליום 31.12.2018.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (חישוב שווי נכסים), התשס"ט-2009 מיום 25.2.2009.** התקנות קובעות הוראות בדבר חישוב שווי נכסים של גוף מוסדי, בין היתר, בעניין: תדירות שיערוך הנכסים, שיטת חישוב שווי הנכסים. כניסת תקנות אלו לתוקף 30 ימים מיום פרסומן. עם כניסת תקנות אלו לתוקף, תבוטלה תקנות מסוימות בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964, העוסקות בשיערוך נכסים, במסגרת הקבוע בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) (תיקון), התשס"ט-2009 שאף הן פורסמו ביום 25.2.2009.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (קופת גמל בניהול אישי), התש"ע-2009 מיום 22.10.2009.** תקנות אלו מאפשרות לעמית לנהל קופת גמל בניהול אישי (או מסלול השקעה אישי בתוך קופת גמל) בעצמו או באמצעות מנהל תיקים מטעמו. התקנות מגדירות אילו כספים ניתן לנהל בניהול אישי, את אפשרויות העברות הכספים בין קופות גמל שאחת מהן היא קופת גמל בניהול אישי, מהו אופן השקעת הכספים בניהול אישי ואת המגבלות החלות על השקעה זו. כמו כן, התקנות מגדירות את מערכת היחסים שבין החברה המנהלת, לרבות ביחס להצהרות הדרושות בהסכם שביניהם, לשיערוך הכספים, לניכוי דמי הניהול וההוצאות מנכסי הקופה. תקנות אלו נכנסו לתוקף ביום 22.11.2009.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (קופת גמל בניהול אישי) (תיקון מס' 2), התש"ע-2010 מיום 30.6.2010:**

בהמשך לתיקון מס' 2 לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך), התשס"ט-2009, התיקון לתקנות אלו לתקנות מאפשר לבצע רכישה או מכירה של ניירות ערך באמצעות צד קשור בכפוף לתנאים מסוימים שקובע תיקון זה. תיקון זה נכנס לתוקף ב-1.7.2010.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך), התשס"ט-2009,** אשר פורסמו ביום 2.3.2009. תקנות אלו קובעות את ביצוע ההליך התחרותי לברוקראז' (רכישה ומכירה של ני"ע) וכן קובעות הגבלות באשר לביצוע ברוקראז' באמצעות צד קשור. להלן עיקרי התקנות: עד לכניסה לתוקף של תקנות אלו, קופה/חברה מנהלת היתה רשאית לבצע ברוקראז' באמצעות צד קשור ובלבד שהצד הקשור הציע לה את התנאים המטיבים איתה ביותר. תקנות אלו משנות את המצב הקיים בעניין זה. התקנות מאפשרות את ביצוע ברוקראז' באמצעות צד קשור עד ליום 31.12.2009 (הוראת שעה) תוך הגבלת תשלום העמלות לצד קשור בגין פעילות הברוקראז' המבוצעת על-ידו לעד 20% מהעמלות המשולמות על-ידי המוסדי עבור כל פעילות הברוקראז' השנתית. אולם, החל מינואר 2010 התקנות אוסרות ביצוע ברוקראז' באמצעות צד קשור.

התקנות קובעות כי כלל המשקיעים המוסדיים, שצד קשור להם משווק את ההנפקה או מהווה חתם או מפיץ המשתתף בהנפקה או במכירה של ני"ע, רשאים לרכוש עד 5% (הוראת שעה: 7.5% עד 31.12.2010) מהכמות הנמכרת בהצעה, בצירוף קבלת אישור מיוחד. ואולם, אם שווי הנכסים המנוהלים בידי כלל המשקיעים המוסדיים כאמור גבוה מ-10 מיליארד ₪ – עד 10% (הוראת שעה: 15% עד 31.12.2010) מהכמות הנמכרת.

תחילתן של תקנות אלה 30 ימים מיום פרסומן. תקנות אלה הביאו לביטולו של סעיף 12ד41(ז) לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964, שעניינו ביצוע הליך תחרותי וברוקראז' עם צד קשור, במסגרת **תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) (תיקון מס' 2), התשס"ט-2009** שפורסמו אף הן ביום 2.3.2009 ותיכנסנה לתוקף 30 יום מיום פרסומן (להלן: **"תיקון 2 לתקנות קופות הגמל"**). למען הסדר הטוב נציין, כי בתיקון 2 לתקנות קופות הגמל נפלה טעות סופר בציון הסעיף נשוא הביטול.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך) (תיקון מס' 2), התש"ע-2010 מיום 30.6.2010:**

במסגרת התיקון בוטל האיסור הגורף לבצע רכישה או מכירה של ניירות ערך באמצעות צד קשור. התיקון לתקנות מאפשר לבצע רכישה או מכירה של ניירות ערך באמצעות צד קשור בכפוף לתנאים מסויימים שקובע תיקון זה. תיקון זה נכנס לתוקף ב-1.7.2010.

**תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) (הוראת שעה), התשע"א-2010 מיום 3.1.2011:** תקנות אלו קובעות כי בשנות המס 2011 ו-2012 ניתן יהיה להפקיד בקופת גמל לא משלמת לקצבה כספים לרכיב פיצויים מבלי שלאותו חשבון ישולמו כספים למרכיב תגמולי מעביד, וזאת בשונה מהפקדת כספים לרכיב פיצויים בקופת גמל משלמת לקצבה שתתאפשר רק אם שולמו לאותו החשבון כספים למרכיב תגמולי מעביד.

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (משיכת כספים חלקית מקרן השתלמות), התשע"א-2011 מיום 14.3.2011:**

התקנות קובעות ברירת מחדל לעניין סדר משיכת כספים מקרן השתלמות ומאפשרות לעמית לבקש למשוך את הכספים מהקרן בסדר אחר מברירת המחדל. בהתאם לברירת המחדל, תחילה יימשך החלק החייב בכספים ולאחריו החלקים הפטורים ממס. מועד כניסת התקנות לתוקף הינו 14.6.2011.

**תקנות מס הכנסה (ניכוי מסכומים ששולמו מקרן השתלמות) (תיקון), תשע"ב-2012 מיום 12.12.11:** התיקון מעדכן את שיעור המס בגין רווחים שייצברו בקרנות השתלמות בשל הפקדות מעל תקרת ההפקדה המוטבת ל-25% החל מיום 1.1.2012.

**תקנות שוויון זכויות לאנשים עם מוגבלות (התאמות נגישות למקום ציבורי שהוא בניין קיים), תשע"ב-2011 מיום 22.12.2011:**

**תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (איתור עמיתים ומוטבים), התשע"ב-2012 מיום 1.1.2012:**

(לעניין זה ראו להלן גם טיוטת חוזר גופים מוסדיים 2011-23 "נוהל איתור עמיתים ומוטבים") התקנות, שנחתמו וייכנסו לתוקפן ביום 1.1.2013, מסדירות את פעילות הגופים המוסדיים לשם איתור עמיתים ומוטבים ואת הפעולות שיינקטו ביחס לכספים של עמיתים שהקשר עימם נותק. מעיקרי התקנות:

1. גוף מוסדי יאמת ויעדכן את פרטי הזיהוי הבסיסיים של עמיתי הקופות בניהולם באמצעות מרשם האוכלוסין.
2. גוף מוסדי ינקוט פעולות יזומות לאיתור עמיתים שהקשר עמם נותק ולאיתור מוטבים לאחר מותו של עמית על פי נהלים שיקבע הגוף באישור הדירקטוריון. התקנות מפרטות פעולות מינימאליות שעל גוף

מוסדי לבצע לשם איתור עמית ורשימה סגורה של פעולות שיש לבצען לשם איתור מוטבים. הגוף יתעד את הפעולות שביצע כאמור.

3. גוף מוסדי ידווח לממונה על שוק ההון במשרד האוצר אודות התקדמות הטיפול בחשבונות עמיתים שהקשר עמם נותק ובחשבונות עמיתים שנפטרו.

4. גוף מוסדי יידע את האפוסטרופוס הכללי בדבר קיומם של כספים של עמיתים שהקשר עמם נותק ושל עמיתים שנפטרו.

עם פרסום התקנות תבטל תקנה 38 לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), תשכ"ד-1964.

### **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות)(תיקון), התשע"ב-2012 מיום 29.2.12**

(לעניין זה ראו להלן גם חוזר גופים מוסדיים 2012-9-4 "הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות") מעיקרי התיקון:

1. הוארכה עד ליום 31.12.2013 הארכה במהלכה תוכל חברה מנהלת להמשיך ולגבות מנכסי קופות הגמל שבניהולה הוצאות בגין תשלום למנהל תיקים זר, בעל רישיון מנהל תיקים והשקעה בקרן ובקרן חוץ, כהגדרתם בתקנות. כמו כן, נקבע כי ניתן יהיה לגבות מנכסי קופות גמל הוצאה הנובעת מהשקעה בתעודת סל שעליה יורה הממונה, ובלבד שמנפיק התעודה אינו צד קשור.

2. נקבע, כי חברה מנהלת תוכל לגבות מנכסי קופות גמל שבניהולה גם הוצאה בגין הליך דירוג פנימי שביצעה לשם הערכת סיכון של עסקה למימון פרויקטים ותשתיות, הוצאה בגין ניהול תביעה או תובענה שהגישה חברה מנהלת בשל השקעה של כספי קופת הגמל שבניהולה וכן הוצאה הנובעת ממתן משכנתה.

### **תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת של קופת גמל או קרן פנסיה), התשע"ב-2012 מיום 29.2.2012**

(לרבות תיקון עקיף בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל)(תיקון מס' 2), התשע"ב-2012)

(לעניין זה ראו להלן גם חוזר גופים מוסדיים 2012-9-2 "דרישות הון מחברות מנהלות") התקנות קובעות את דרישות ההון החלות על חברות מנהלות של קופות גמל על מנת ליצור כרית ביטחון לחברה מנהלת מפני סיכונים תפעוליים שהתממשותם עלולה לחייב הזרמת הון למימון הפעילות השוטפת. מעיקרי התקנות:

1. ההון העצמי ההתחלתי הנדרש מחברה מנהלת הוא 10 מיליון ₪, ומחברה המנהלת רק קופות גמל בניהול אישי - 2.5 מיליון ₪.
2. ההון העצמי הנדרש מחברה מנהלת לא יפחת מהגבוה מבין הסכומים הבאים:
  - א. סכום ההון העצמי ההתחלתי, כאמור לעיל.
  - ב. סכום שלושת אלה: 0.1% מהנכסים המנוהלים עד לתקרת נכסים מנוהלים של 15 מיליארד ₪, 0.05% מהנכסים המנוהלים מעל לתקרה האמורה ו-25% מההוצאות השנתיות.
  - הממונה רשאי להורות על הפחתת הסכום האמור או על הגדלתו בהתחשב בסיכונים המאפיינים את פעילותה של החברה המנהלת.
3. חברה מנהלת תהיה רשאית לחלק דיבידנד רק אם הונה העצמי הוא לפחות בגובה ההון העצמי הנדרש ממנה לפי התקנות.
4. חברה מנהלת תחזיק בנכסים נזילים לפחות 50% מההון העצמי המזערי הנדרש ממנה לפי תקנות אלה בניכוי סכום שווי כל הנכסים הנזילים הנדרש מחברה מנהלת שהיא חברה נשלטת כשהוא מוכפל בשיעור החזקתה בחברה הנשלטת.
5. במסגרת הוראות המעבר, החברות המנהלות יידרשו להגדיל את הון העצמי באופן הדרגתי עד לעמידה מלאה בדרישות התקנות ביום 31.12.2014.

### **חוזרים, מסמכים והנחיות:**

הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר מפרסם, מעת לעת, חוזרים הנוגעים לפעילות קופות הגמל. מפורטים להלן מספר חוזרים עיקריים שהתפרסמו בשנת הדוח ועד 19.3.2012 הרלוונטיים לפעילות קופות הגמל, שלהם השפעה על פעילות החברה. לפירוט מלא של חוזרי הממונה אשר פורסמו בשנת הדוח ועד מועד הדוח, ר' סעיף 3. ד. 2 לדוח הדירקטוריון:

**חוזר גופים מוסדיים 2010-9-3 'הוראות לעניין השקעת גופים מוסדיים באיגרות חוב לא ממשלתיות' מיום 14.7.2010 ומכתב יועץ משפטי של רשות הגבלים עסקיים 'כהונת נציגות דחופה' מיום 12.7.2010:**

החוזר הנו פועל יוצא של מסקנות "ועדת חודק", אשר הוקמה לצורך הסדרת כללים להשקעתם של גופים מוסדיים באג"ח קונצרניות. החוזר קובע כללים ביחס להשקעת הגופים המוסדיים באג"ח קונצרני שהונפק בישראל, בעיקר ביחס לשוק ראשוני (הנפקות). החוזר קובע כי מוסדי יהא רשאי להשקיע בהנפקה רק אם קיבל את מסמכי ההנפקה פרק זמן מינימאלי מראש וביצע אנליזה על-פי מפרט מינימלי הקבוע בחוזר. כמו כן, על שטר הנאמנות של האג"ח לכלול רשימת "סעיפי חובה". על המוסדי לגבש מדיניות השקעה באג"ח אשר תתייחס לקיומן של אמות מידה חוזיות (עילות פירעון מיידי) ופיננסיות (קובנטס), כאשר השקעה באג"ח אשר אינה עומדת במדיניות תצריך קבלת אישור ספציפי מיוחד. ביחס לאג"ח לא סחיר, החוזר יוצר מערכת דיווח הדומה לכללי הדיווח של אג"ח סחיר, לרבות הקמת "לשכת רישום" אשר תכלול את המסמכים המשפטיים של האג"ח הלא סחיר. תחילתן של הוראות חוזר זה, ביום 1 באוקטובר 2010, למעט ביחס להוראות מסוימות לגביהן נקבעו מועדים אחרים.

#### **המלצות להסדרת שירותי קסטודי בשוק ההון הישראלי – דוח הוועדה הבין-משרדית לבחינת שוק הקסטודי בישראל מיום 2.8.2010:**

דוח הוועדה הבין-משרדית לבחינת שוק הקסטודי בישראל מיום 2.8.2010 (להלן בפסקה זו, "הוועדה"), ממליץ לקיים רגולציה באמצעות הסדרה בחקיקה, של נותני שירותי משמורת (קאסטודי) לנכסים פיננסיים בישראל, לרבות ביחס לנכסים פיננסיים זרים. הוועדה ממליצה ליישם נורמות בינלאומיות של שמירה נאותה של נכסים פיננסיים עבור לקוחות. בין היתר, הוועדה ממליצה כי פעילות קאסטודי בישראל תחייב קבלת רישיון ועמידה בקריטריונים (הון עצמי, ביטוח, דרישות רגולטוריות שונות), יצירת הפרדה אצל הקאסטודיאן בין נכסי הלקוחות השונים לבין עצמם ובין נכסי לקוחות לנכסיו שלו, הבטחת רישום ותיעוד של הבעלות על הנכסים לאורך שרשרת משמורת הנכסים (מהמסלקה, דרך קאסטודיאנים שונים ועד ללקוח הקצה), הסדרת פיקוח על בחירה של קאסטודיאן שהוא צד ג' על-ידי מתווך (בעיקר בהשקעות מחוץ לישראל בהן יש שרשרת של קאסטודיאנים). דו"ח הוועדה הוגש לשר האוצר והוא צפוי לעבור דרך הרגולטורים הפיננסיים (רשות ני"ע, המפקח על הבנקים והממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון), בטרם תהא הסדרה בחקיקה.

#### **מסמך הבהרות בנושא תקנות וחוזר העברת כספים בין קופות גמל מיום 14.4.2010:**

בהמשך לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל), התשס"ח-2008 ולחוזר גופים מוסדיים 2008-9-11 ולנוכח פניות שהתקבלו במשרד האוצר בנושאים שונים הקשורים לתקנות ולחוזר האמורים העוסקים בהעברות כספים בין קופות גמל, פרסם משרד האוצר הבהרות בנושאים נושא אותן פניות.

#### **הנחיית רשם מאגרי המידע, ברשות למשפט, טכנולוגיה ומידע במשרד המשפטים, הנחיה מספר 1-2010 דרישת מינימום לתהליכי אימות זהות של נושא מידע לצורך מתן גישה למידע שעליו במאגר מידע מיום 20.5.2010:**

הנחיה זו מנסה לטפל בסוגיית האמצעים המינימליים לאימות זהות נושא המידע המבקש לעיין במידע שעליו מרחוק, על ידי בעל מאגר מידע או מי מטעמו, בעת מתן גישה למידע לגבי נושא המידע, אשר מקיימים את חובת אבטחת המידע והסודיות לפי החוק כראוי.

#### **תוכנית להגברת התחרות בשוק החיסכון הפנסיוני מיום 30.11.2010:**

מטרת תוכנית זו הינה להגביר את התחרותיות בשוק הפנסיוני לטובת החוסך. תוכנית זו מציעה, בין היתר, את הדברים הבאים:

1. גביית דמי הניהול בשלושת המוצרים הפנסיוניים: קופת גמל, קרן פנסיה וביטוח מנהלים ייגבו באותו האופן.
2. דמי הניהול המקסימאליים המותרים לגבייה יהיו זהים בקופות הגמל וביטוח מנהלים.
3. חברה מנהלת תוכל לקבל רישיון סוכנות לביטוח ולשווק כיסויים ביטוחיים למקרה מוות ואובדן כושר עבודה (בלבד).
4. העמלה שתיגבה החברה המנהלת ממכירת כיסויים ביטוחיים תהא זהה לדמי הניהול שתגבה בגין תשלומים לחסכון פנסיוני.
5. חברה מנהלת לא תוכל לשנות במשך שנתיים לפחות את שיעור דמי הניהול שסוכם עם החוסך, ובמקרה של העלאת שיעור דמי הניהול היא תשלח הודעה נפרדת ובולטת עם הדגמה כמותית ברורה, הן ללקוח והן למפיץ.
6. הגבלת פרסים ועמלות היקף לסוכנים.
7. מתן זכות בחירת סוכן לעובדים.

8. קביעת נוסח מאוחד, פשוט ומקוצר של המסמכים שעל יועץ פנסיוני וסוכן פנסיוני למסור ללקוח כחלק מהליך הייעוץ או השיווק הפנסיוני.
9. הפיכת טפסים בתהליך השיווק והייעוץ הפנסיוני לדיגיטאליים.
10. איסור תשלום כפל עמלות למפיצים.
11. קביעת עמלות הפצה אחידות ליועץ פנסיוני בגין ייעוץ על כל מוצרי החיסכון הפנסיוני. עמלות ההפצה ייגבו הן בגין הפקדות שוטפות והן בגין יתרה (הן למרכיב החיסכון הפנסיוני והן למרכיב הכיסוי הביטוחי הנלווה).

#### **חוזר גופים מוסדיים 1-9-2011 'מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני' מיום 28.2.2011:**

חוזר זה קובע מבנה של "רשומה אחודה", אשר תשמש את הגופים המוסדיים, בעלי הרישיון וצרכני מידע נוספים בתחום החיסכון הפנסיוני, במסגרת הפעולות העסקיות השונות המתבצעות ביניהם, תוך הבטחת העקרוניות הבאים:

1. קבלת מידע והעברתו באופן שלם, מדויק, מהימן וזמין, הניתן לשליפה ואחזור במהירות ובאפקטיביות לצורך עמידה בהוראות הדין;
  2. הסדרת המבנה והתוכן של פרטי המידע והנתונים המועברים בין יצרני המידע וצרכניו השונים בתחום החיסכון הפנסיוני.
- בנוסף, חוזר זה קובע את הנסיבות שבהתקיימותן יהא בעל רישיון ו/או גוף מוסדי מחויב להעביר את המידע הנדרש, ביחס לכל ממשק וממשק.
- המבנה האחד יגובש בחתך של ממשקים ואירועים [ממשק אחזקות, ממשק טרום ייעוץ, ממשק ניד, ממשק הצטרפות, ממשק אירועים, ממשק גבייה וקליטת כספים], שיפורסמו כנספחים לחוזר זה. תחילת הוראות החוזר לעניין נספחים א (ממשק אחזקות) ו- ב (ממשק טרום ייעוץ) מיום 1.10.2011. עם פרוסום החוזר פורסמה טיוטת נספח ג בעניין ממשק ניד.

#### **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.

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

#### **חוזר קופות גמל 1-2-2011 "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 4-10-2011, שעניינו "חתימה גרפית ממוחשבת", ייחשב כמסמך מקורי.

#### **"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.ג8 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.

במהלך שנת הדוח פורסמה הבהרה נוספת לחוזר זה, בה נקבעו בין היתר דחיות מועדים ליישום שלבי המסמך כך שפיצוי העמיתים בפועל יעשה עד ליום 19.4.2012. החברה ביצעה הפרשה בדוחות הכספיים שלה לרבעון השלישי בשנת הדוח בגין פיצויים אשר יכול ותדרש להעביר לעמיתים בהתאם ליישום הוראות המסמך.

#### **הנחית הרשות לניירות ערך בנושא גילוי בדבר אופן ההצבעה של בעלי עניין וגופים מוסדיים באסיפות מיום 30.11.2011:**

ההנחיה קובעת, 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.

**חוזר גופים מוסדיים 10-9-2011 - "טיוב נתוני זכויות העמיתים בגופי המוסדיים" מיום 21.12.2011**  
החוזר מגדיר את הפעולות הנדרשות מגוף מוסדי על מנת להבטיח, ככל הניתן, כי רישום זכויות העמיתים במערכות המידע יהיה מהימן, שלם, זמין וניתן לאחזור. במסגרת פרויקט הטיוב עליו מורה החוזר גוף מוסדי נדרש לבצע את הפעולות הבאות לגבי נתוני ממשק האחזקות:

1. עריכת סקר פערים אודות המידע הקיים ברמת מוצרים, עמיתים ומעבידים.
  2. בניית מודל מיפוי ודירוג הפערים שנמצאו בסקר הפערים מהיבט השפעתם.
  3. הכנת תכנית עבודה מפורטת לטיפול בכשלים שנמצאו בסקר הפערים, ובכלל זה התייחסות לסידור המידע הקיים ושמירתו, אימות נתוני עמיתים, עיבודי נתונים, בחינת השפעת פרויקט הטיוב על הגוף המוסדי ושימור.
- גוף מוסדי יטיב את נתוני ממשק האחזקות החל ממועד הצטרפות העמית לקופה ולכל הפחות משנת 1997 ואילך. אולם, קופות שאינן קופות ביטוח או קרנות פנסיה יטיבו את נתוני ההפקדות, העברות ומשיכות אשר בוצעו, לכל הפחות, החל מיום 1.1.2005.
- גוף מוסדי יקים ועדת היגוי הכפופה למנכ"ל אשר תגבש את תכנית העבודה ותדווח באופן שוטף לדירקטוריון על התקדמות פרויקט הטיוב. הדירקטוריון יאשר את תכנית העבודה של הפרויקט וידון בנושא לפחות אחת לחצי שנה.
- החוזר קובע לוח זמנים לביצוע הפעולות במסגרת פרויקט הטיוב, ובכלל זה קובע כי הפרויקט כולו יסתיים עד ליום 30.6.2016.

**חוזר גמל 2-2-2011 - "דוח חודשי של קופות גמל - שינויים והבהרות" מיום 21.12.2011**  
החוזר מעדכן ומבהיר את הוראות חוזר גמל 2-4-2009 - "דוח חודשי של קופות הגמל" מיום 17.11.2009 לעניין מתכונת הדיווח של קופות הגמל.

#### **הבהרה למנהלי חברות מנהלות של קופות גמל בנושא "תמורה במכירת קופות גמל ענפיות" מיום 17.1.2012**

הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר הבהיר, כי לעמדתו במכירת קופת גמל ענפית, בין אם בהעברת ניהול הקופה לגוף מנהל אחר ובין אם במכירת אמצעי שליטה בחברה מנהלת, יש לשייך את תמורת המכירה לעמיתים ולא לבעלי מניות הקופה.

#### **חוזר גמל 1-2-2012 - "הגשת בקשות למיזוג קופות גמל ולמיזוג מסלולי השקעה לאישור הממונה" מיום 5.2.2012**

החוזר מסדיר את אופן הגשת הבקשה לקבלת אישור הממונה לתכנית המיזוג, אופן יידוע עמיתי הקופה המתמזגת בדבר מיזוג כאמור וכן את אופן יידוע עמיתים במסלול השקעה המתמזג בדבר מיזוג בין מסלולי השקעה.

**חוזר גופים מוסדיים 1-9-2012 "נוהל איתור עמיתים ומוטבים" מיום 5.2.2012**  
החוזר קובע הוראות משלימות לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(איתור עמיתים ומוטבים), התשע"ב-2012 (לעיל), ובהן:

1. פעולות לאיתור מבוטחים ומוטבים של מבוטחים שנפטרו.
2. פעולות לעדכון נתונים אודות עמיתים.
3. חובות המוטלות על בעל רישיון לעניין איתור עמיתים ומוטבים.
4. כללים ליידוע האפוסטרופוס הכללי בדבר קיומם של כספים של עמיתים שהקשר עמם נותק ושל עמיתים שנפטרו.
5. חובת תיעוד פעולות שננקטו לאיתור עמיתים ומוטבים.

6. קביעת נהלים מתאימים אצל הגופים המוסדיים.
7. נוהל דיווח תקופתי לממונה לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.

#### **חוזר גופים מוסדיים 2012-9-2 - "דרישות הון מחברות מנהלות" מיום 16.2.2012**

החוזר קובע הוראות משלימות לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת של קופת גמל או קרן פנסיה), התשע"ב-2012 לעיל, ובהן:

1. הפחתת סכום הון עצמי המזערי נדרש מחברה מנהלת של קרן ותיקה, מחברה מנהלת של קופת גמל המבטיחה תשואה ומחברה מנהלת של קופת גמל מרכזית לקצבה.
2. הפחתת סכום ההון העצמי המזערי הנדרש בגין עריכת ביטוח - חברה מנהלת אשר ערכה ביטוח אחריות מקצועית או ביטוח לכיסוי מעילה באמון של עובדיה בסכום העולה על הסכום הנדרש ממנה על פי דין רשאית להפחית את סכום ההון העצמי המזערי הנדרש ממנה לפי תקנות הון עצמי בשיעור של 20% מסכום הביטוח העודף, בכפוף למגבלות המפורטות בחוזר.

#### **חוזר גופים מוסדיים 2012-9-3 - "הנחיות בדבר מבנה הגילוי הנדרש בדיווחים הכספיים השנתיים של קופות גמל וקרנות פנסיה" מיום 21.2.2012**

החוזר מעדכן את אופן עריכת הדוחות הכספיים השנתיים של קופות הגמל וקרנות הפנסיה במטרה לעשותם ברורים ושקופים יותר למשתמש, כך שישמשו כלי בעת בחירת קופת גמל או קרן פנסיה.

#### **חוזר גופים מוסדיים 2012-9-5 - "בקרה פנימית על דיווח כספי - הצהרות, דוחות וגילויים, ואחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי - תיקונים" מיום 28.2.2012**

החוזר מתקן את חוזר גופים מוסדיים 2010-9-7 ששנינו "בקרה פנימית על דיווח כספי - הצהרות, דוחות וגילויים" לעניין מועד דיווח ואת חוזר גופים מוסדיים 2009-9-10 ששנינו "אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי" לעניין מתכונת הדיווח.

#### **חוזר גופים מוסדיים 2012-9-4 - "הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות" מיום 28.2.2012**

החוזר קובע הוראות משלימות לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשע"ב-2012 לעיל, לעניין גביית הוצאות בגין השקעה בתעודת סל, בגין ניהול תביעות או תובענות ובגין מתן משכנתאות.

החוזר מוסיף וקובע, כי גוף מוסדי ימסור לוועדת השקעות דיווחים רבעוניים אודות תשלום הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות. הדיווח ימסר לגבי כל מסלול השקעה או קופה בנפרד, וועדת ההשקעות תבחן את סבירות הוצאות ביחס להיקף הנכסים המנוהלים.

### **חוקים נוספים:**

#### **הון עצמי וביטוח**

על-פי תקנות ניהול קופות גמל ההון העצמי של חברה מנהלת לא יפחת מסכום הקבוע שם, אשר נכון למועד הדוח הינו כ-1,205 אלפי ₪. כאמור לעיל, ביום 27.2.2012, לאחר שנת הדוח, התקבל אישור ועדת הכספים של הכנסת לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת), התשס"ט-2009. תחולת התקנות הינה 30 יום ממועד פירסומן ברשומות. התקנות טרם פורסמו ברשומות.

כמו כן קובעות תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) התשכ"ד-1964 כי קופת גמל וחברה מנהלת יערכו ביטוח אחריות מקצועית לכיסוי חבותם בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתיהן וכן ביטוח לכיסוי מעילה באמון של עובדיהן כלפי העמיתים, בתנאים ובסכומים החלים בעניין זה ביחס למנהל קרן נאמנות.

#### **חוק הגנת הפרטיות, התשמ"א-1981**

על-פי חוק הגנת הפרטיות, קיימת חובה לרשום מסדי נתונים העולים כדי "מאגר מידע", החייבים ברישום אצל רשות מאגרי המידע במשרד המשפטים. לקבוצה מסד נתונים רשום כ"מאגר מידע". בנוסף לאמור, פועלת הקבוצה על-מנת לאבטח את המידע המצוי במסדי הנתונים הללו, אולם במקרה של חדירה לא מורשית למסדים אלו, עלולה הקבוצה להיות חשופה להליכים משפטיים הנובעים מפגיעה בפרטיות. לעניין זה "מאגר מידע" – נתונים על אישיותו של אדם, מעמדו האישי, צנעת אישיותו, מצב בריאותו, מצבו הכלכלי, הכשרתו המקצועית, דעותיו ואמונותיו.

ביום 10.1.2010 פירסמה הרשות למשפט, טכנולוגיה ומידע במשרד המשפטים נייר עמדה בנושא תקנות אבטחת מידע להגנת פרטיות במאגרי מידע. במסגרת נייר עמדה זה מוצע להתקין תקנות לעניין אבטחת מידע במאגרי מידע מכוח חוק הגנת הפרטיות, התשמ"א-1981. מטרתן לקבוע את עקרונות אבטחת



המידע הקשורים בניהול ובשימוש במידע במאגרי מידע, בהתבסס על תקני אבטחת מידע מקובלים בעולם, באמצעות קביעת מנגנונים וכלים פנים ארגוניים בניהול מידע בתוך האירגון, והכל על מנת להגן על זכויות נושאי המידע במאגר המידע מפני שימוש לרעה במידע אודותיהם ולהבטיח כי ניהול המידע בארגון יהיה תקין.

ביום 20.5.2010 פירסמה הרשות למשפט, טכנולוגיה ומידע במשרד המשפטים הנחיה בדבר דרישת מינימום לזיהוי לקוחות המבקשים לקבל מידע המצוי במאגרי המידע של החברה.

#### חוק התקשורת (בזק ושידורים) (תיקון מס' 40), התשס"ח-2008

חוק זה מיועד להתמודד עם תופעת ההפצה ההמונית של הודעות פרסומת בלתי רצויות באמצעות רשתות תקשורת ('spam'), על מנת ליצור איזון בין ההגנה על הפרטיות לבין שימוש מסחרי לגיטימי ברשתות תקשורת לדיוור ישיר. על פי חוק זה, נדרשת קבלת הסכמה מראש, בכתב, של הנמען לשיגור דבר פרסומת באמצעות רשתות תקשורת (פקסימיליה, מערכת חיוג אוטומטי, הודעה אלקטרונית, הודעת מסר קצר). לנמען קיימת הזכות לסרב בכל עת לקבל דבר פרסומת. בחוק זה, נקבעו, בין היתר, התנאים לשיגור דבר פרסומת כשלא התקבלה הסכמת הנמען, הפרטים שעל מפרסם לציין בשולחו דבר פרסומת. הפרת הוראות החוק מהווה, הן עוולה אזרחית והן עבירה פלילית שדינה קנס. כמו כן, נקבעה אחריות פלילית גם לנושאי משרה בתאגיד.

#### חוק הוצאה לפועל (תיקון מס' 29), התשס"ט-2008

אשר פורסם ביום 16.11.2008, שמטרתו הינה להגביר את יעילות הפעילות בלשכות של ההוצאה לפועל ולהעלות את שיעור הגביה תוך שמירה על איזון בין הזוכים לבין זכויות החייבים. חוק זה מבא, בין היתר, לתיקוני החקיקה הבאים שביחס לחברות המנהלות קופות גמל: (1) חברה מנהלת של קופת גמל רשאית להתחבר למערכות ההוצאה לפועל באמצעות הגוף המתפעל, בכל הקשור לרישום צווי עיקול, מימוש ומסירת מידע, כמפורט לעיל, ובלבד שניתנה הרשאה כזו על ידי החברה המנהלת; (2) חברה מנהלת תחויב, החל מיום 16.8.2009 להעביר למערכות ההוצאה לפועל מידע בגין זכויות החייב בקופת גמל המנוהלת על ידה והלוואות, שטרם נפרעו, שהחייב קיבל מקופת הגמל או מהחברה המנהלת. בשנת 2010 היו מספר עדכונים לתיקון זה.

## **22. הסכמים מהותיים**

א. ביום 6 באפריל 2007 התקשרה החברה עם אסיף חברה לניהול קופות גמל בע"מ בהסכם לרכישת קופת גמל נוספת, קופת הגמל "קתדרה", שניהלה, נכון ליום 1 בינואר 2008, נכסים בהיקף כולל של כ- 55 מיליוני ש"ח (להלן בסעיף זה: "קופת הגמל"). ביום 1 בינואר 2008, עם התקיימות התנאים המתלים, הושלם הליך העברת ניהול נכסי קופת הגמל אל החברה. נכון למועד פרסום דוח זה מנוהלים בקופות הגמל קתדרה נכסים בהיקף של כ- 40 מיליון ש"ח. העברת הניהול נעשתה בהתאם להוראות סעיף 41 לחוק קופות הגמל, ולאחר שנתקבל אישור הממונה. החל מהמועד האמור, החלה קופת הגמל להתנהל בנאמנות בידי החברה. לפרטים בדבר מסלולי ההשקעה ראה סעיף 8 לדוח.

ב. לפרטים אודות הסכמי ההפצה שנחתמו בין החברה לבין בנקים מסחריים ביחס קופות הגמל שבניהול החברה, ראה סעיף 11 לדוח.

ג. החל מחודש ינואר 2010 התקשרה החברה עם החברה האם בהסכם שירותים והסכם השאלת עובדים:

(א) הסכם השאלה - החברה האם משאילה לחברה את כל כוח האדם הנדרש לפעילות החברה ובכלל זה: מנהלים, עובדי שיווק עובדי תפעול וכיוצ"ב. תמורת השאלת העובדים משלמת החברה לחברה האם תמורה השווה לעלות שכרם של העובדים המושאלים.

(ב) 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. לפרוט אודות הסכומים בהם חויבה החברה בגין שאילת העובדים וקבלת השירותים ראה ביאור 14' בדוחות הכספיים.

## **23. הסכמי שיתוף פעולה**

לחברה אין הסכמי שיתוף פעולה אסטרטגיים.

מדיניות החברה הינה להמשיך לספק שרותי ניהול השקעות איכותיים בתחומי התמחותה תוך שמירה על חובות האמון והזהירות וממשל תאגידי תקין.  
לחברה אין יעדים כמותיים לגבי היקף פעילותה או נתח השוק שלה בתחומים השונים.  
מעת לעת פועלת החברה להתאמת התשתיות הנדרשות על-מנת לתמוך בהיקף פעילותה.

## **דיון בגורמי סיכון**

**25.**

לחברה מספר גורמי סיכון עיקריים העשויים להשפיע על מהלך עסקיה :  
**החברה תלויה במצב הכלכלי, הביטחוני והפוליטי בישראל.**

החברה התאגדה תחת חוקי מדינת ישראל, ומשרדיה ופעילותה נמצאים בישראל. כמו כן, כל הכנסות החברה מופקות בישראל ופעילותה מבוצעת ברובה המכריע בשוק ההון בישראל. לפיכך, התוצאות העסקיות של החברה מושפעות באופן ישיר מהתנאים הפוליטיים, הכלכליים והביטחוניים בישראל. הרעה משמעותית במצב הביטחוני, או הרעה משמעותית במצב הכלכלי של מדינת ישראל, לרבות הרעה בשווקי ההון, עלולים להשפיע לרעה על עסקי החברה, מצבה הכספי ותוצאות פעילותה. הרעה כאמור יכול להתבטא בהרעה בסיכוני השוק של החברה, כגון מחירי המניות ואיגרות החוב, הרעה בשערי החליפין, בריבית, במדד המחירים לצרכן וכן הרעה בסיכוני האשראי וסיכוני הנזילות של החברה. לפרטים ראה גם באור 4 לדוחות הכספיים של החברה.  
הרעה בשווקים בעולם, עשויה כמובן להשפיע גם על השוק הישראלי ועלולה לגרום להשפעה לרעה על עסקי החברה ותוצאותיה הכספיות.

**ירידה בשווי הנכסים בקופות הגמל שבניהול החברה עלולה להקטין את הכנסות החברה ורווחיותה**  
מקור ההכנסות של החברה הינו דמי הניהול הנגבים מיתרת הנכסים המנוהלים בקופות הגמל של החברה. על כן, ירידה בשווי הנכסים המנוהלים, הן כתוצאה מירידת שערים בשוקי ההון, והן כתוצאה מפדיונות רחבים בקופות הגמל שבניהול החברה עלולים להקטין את הכנסותיה ורווחיותה. ירידה בשווי הנכסים המנוהלים או בהיקפם יכולה להיווצר כחלק מדינאמיקה של משבר כלכלי, חוסר יציבות כלכלית או פוליטית, שינוי בטעמי הציבור, או על רקע ירידה בביצועים היחסיים של קופות הגמל המנוהלות על יד החברה.

## **החרפת התחרות:**

שוק ההון בישראל מאופיין בתחרות ענפה ורבת משתתפים. בין הגורמים המתחרים בחברה ניתן למנות גופים בעלי משאבים ארגוניים ושיווקיים ניכרים כגון בנקים וחברות ביטוח הפועלים באופן ישיר או באמצעות חברות בנות, בין היתר בתחומי פעילות המתחרים בתחומי הפעילות של החברה. בהתאם, פתיחת שוק ההון הישראלי לתחרות מצד גורמים זרים עלולה להשפיע לרעה על פעילות החברה ותוצאות עסקיה.

תקנות הנידוד אשר נכנסו לתוקפן ביום 1.10.2008 מאפשרות לעמיתים לעבור ביתר קלות ותוך פרק זמן קצר וקצוב בין המוצרים הפנסיוניים השונים, דבר העשוי להביא לעליה נוספת ברמת התחרות ולחייב את החברה להקצות משאבים ניהוליים וכספיים להתמודדות מול התחרות הגוברת.

## **תוצאות הפעילות של החברה עלולות להיזק בעקבות חקיקה הפוגעת בפעילותה**

התחום בו עוסקת החברה נתון לשינויי רגולציה תכופים. במידה שיחולו שינויים רגולטוריים שיגבילו את פעילותה או ישנו את הסביבה העסקית בה היא פועלת, החברה עלולה להיפגע מכך.  
נכון למועד דוח זה, תיקון 3 לחוק קופות הגמל המגביל משיכת כספים שהופקדו החל מיום 1.1.08 מקופת גמל משלמת לקצבה בלבד. קופות החברה הינן קופות קצבה לא משלמות ולפיכך, עמיתים בגיל פרישה נדרשים להעביר את חסכוניהם לקופות משלמות, וזאת על פי הוראות ההסדר התחיקתי, וזאת מאחר שלא קיימת בחברה אלטרנטיבה מתאימה.  
לפרטים אודות שינויי החקיקה הרלוונטיים, ראה סעיף 20 לדוח.

## **פגיעה במוניטין החברה עלולה להשפיע לרעה על תוצאותיה העסקיות**

תחום ניהול ההשקעות מאופיין ביחסי אמון מתמשכים בין העמית לבין נותן השרות. מוניטין החברה בפרט והקבוצה בכלל ושמן הטוב, מהווים גורם חשוב בהתקשרות החברה עם עמיתים חדשים ושמירה על עמיתים קיימים. לפגיעה בשמה הטוב של החברה עלולה להיות פגיעה מהותית על עסקי החברה.

## **לחברה תלות בבעלי המניות המשותפים של אנליסט אי.אמ.אס שרותי ניהול השקעות בע"מ.**

לחברה קיים סיכון הכרוך בפרישת מי משני הכלליים בעלי המניות המשותפים של החברה האם, שהינם גם בעלי השליטה בחברה האם. על-פי הסכמי ההעסקה שנחתמו בין החברה האם לבין בעלי המניות המשותפים רשאים אלו לסיים את תקופת העסקתם בחברה האם על-ידי מתן הודעה בכתב

שלושה חודשים מראש.

### סיכוני השקעה

- \* סיכון אשראי - סיכון אשראי הינו הסיכון להפסד כספי כתוצאה מחדלות פירעון או ירידה באיכות האשראי של מנפיקי אג"ח והלוואות. על מנת לצמצם סיכון זה בוחנת החברה היטב את יכולת פירעון החוב של חברות בהן היא משקיעה וכן מפזרת את ההשקעה בין מנפיקים. לחברה מנגנוני ניהול, פיקוח ובקרה נאותים לניהול סיכוני אשראי הנובעים מפעילות ההשקעות. דירקטוריון החברה קבע גבולות חשיפה לסיכונים הנובעים מהעמדת אשראי וכן נהלי בקרה למעקב שוטף אחר יישום המדיניות שקבע.
- \* סיכון שוק - סיכון שוק הינו הסיכון להפסד כספי כתוצאה מירידה בשווי ניירות הערך בהן מחזיקות הקופות וכן שינויים במדדים אחרים הנובעים משינויים במחירי השוק של ריביות, ניירות ערך, מטבעות. החברה מודדת את ההפסד הכספי בקופות בתרחישים שונים ומנסה להקטין ככל האפשר פגיעה מהותית בקופות במקרה של התממשות התרחישים בפועל בין היתר על ידי פיזור רחב של תיק ההשקעות.
- \* סיכון ריבית - סיכון ריבית הוא הסיכון לירידה בשווי אגרות החוב שמחזיקות הקופות כתוצאה מעליית הריבית במשק. החברה בודקת את חשיפה לסיכון זה באופן שוטף ומצמצמת חשיפה זו ע"י השקעה באגרות חוב בעלות מח"מ קצר יחסית.
- \* סיכון שער חליפין - סיכון שער חליפין הינו הסיכון לירידת שער חליפין של מטבע בו יש לחברה החזקות ישירות או באמצעות נכס שצמוד לשער המטבע. כדי לצמצם חשיפה גבוהה מדי לשער חליפין של מטבע מסוים מקפידה החברה על פיזורי מטבע ועיקר השקעותיה נקוב בשקל ישראלי.
- \* סיכון נזילות - סיכון נזילות הינו הסיכון להפסד כספי מהותי כתוצאה מאי יכולת למכור את נכסי הקופה במחיר סביר במקרה של משיכות העמיתים מהקופות בזמן מסוים תהיינה גבוהות יותר מכמות הנכסים הנזילים שיש בקופות. על מנת להתמודד עם סיכון זה מחזיקה החברה בקופות הגמל כמות מספקת של נכסים נזילים בפיזור שלדעת מנהליה מקטין את סיכון הנזילות.

### סיכון אבטחת מידע

פעילות החברה מושפעת ותלויה מרמת סודיות, שלמות, אמינות וזמינות של המידע המצוי ברשותה. המידע, המערכות המנהלות אותו והאמצעים והציוד עליו הוא מושתת מהווים נכס מרכזי של החברה. החברה פועלת בהתאם לעקרונות מדיניות אבטחת המידע שלה ובהתאם להוראות הדין תוך ניהול המשאבים הנדרשים לקיומם ההולם של התהליכים, השיטות והכלים כדי להביא לכך שהמידע ופריטי הציוד היוצרים אותו יהיו מוגנים בפני פגיעה חשיפה או שינוי בלתי מורשה מתוך החברה ומחוצה לה.

### סיכון תפעולי

הפעלת הקופות דורשת עמידה בכללי פעילות ודווח שנקבעו בחוקים ובתקנות. החברה מקיימת שורה של מנגנוני בקרה פנימית הכוללים פיקוח הדדי, הדרכות מקצועיות ונהלי עבודה מוגדרים וברורים על מנת לוודא עמידה בכל החידושים והדרישות, לרבות לעניין נותני שירות חיצוניים, וזאת על מנת לוודא כי המידע המתקבל מהם עונה על הדרישות.

### סיכונים משפטיים

החברה חשופה לתביעות מצד לקוחות בעילות הנוגעות, בין היתר, לאופן ניהול הנכסים המנוהלים.

להלן טבלה המסכמת את גורמי הסיכון המרכזיים העשויים להשפיע על עסקי החברה. גורמי הסיכון מתוארים על-פי טיבם - סיכוני מאקרו, סיכונים ענפיים וסיכונים מיוחדים לחברה. הסיכונים מדורגים, בהתאם להערכת הנהלת החברה, על-פי השפעתם על עסקי החברה.

סוג הסיכון	הערכת החברה	השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מקרו	תלות במצב הכלכלי, הביטחוני והפוליטי בישראל		+	
	סיכוני השקעה		+	
סיכונים ענפיים	ירידה בשווי הנכסים בקופות הגמל שבניהול החברה	+		
	שינויים רגולטוריים שיפגעו במעמד החברה	+		
	גידול בתחרותיות		+	
	סיכוני אבטחת מידע		+	

השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה	הערכת החברה	סוג הסיכון
	+		סיכונים תפעוליים	
	+		סיכונים משפטיים	
		+	פגיעה באמינות החברה ובשמה הטוב	סיכונים ייחודיים לחברה
	+		תלות בעובדים בכירים	