

## פרפקט השתלמות קלאסי<sup>1</sup>

דוח דירקטוריון

לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2008

---

<sup>1</sup> בהתאם לאישור הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר ("הממונה") נערכו שינויים בתקנון הקרן בתוקף מיום 04/01/09. השינויים כוללים עדכון שם קרן ההשתלמות מפרפקט קלאסי לפרפקט השתלמות קלאסי.

דוח הדירקטוריון כולל גם מידע צופה פני עתיד כמשמעות מונח זה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968. מידע צופה פני עתיד הינו תחזית, הערכה, אומדן, או מידע אחר המתייחס לאירוע או לעניין אשר התממשותם אינה וודאית ואינה בשליטת הקרן בלבד. מידע זה מבוסס על עובדות ונתונים הקיימים בקרן נכון לתאריך דוח זה, וכן על הערכות של הקרן או כוונות שלה לתאריך הדוח. מידע כאמור עשוי שלא להתממש והתוצאות כפי שתהיינה בפועל, עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים, ניתן לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על ידי נוסח כדוגמת, "הקרן מעריכה", "הקרן צופה", "בכוונת הקרן", "הקרן סבורה" וכדומה, אולם ייתכן ומידע כאמור יופיע גם בנוסחים אחרים.

**דו"ח הדירקטוריון לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2008<sup>2</sup>**

דוח הדירקטוריון נערך בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר כפי שנקבעו במסגרת חוזר "כללים לעריכת דוח כספי של קופת גמל" (חוזר גמל 21-2-2005).

**1 מאפיינים כלליים של קרן ההשתלמות - פרפקט השתלמות**

1.1 תיאור כללי

**שם קרן ההשתלמות:**

פרפקט השתלמות קלאסי (להלן: "הקרן").

**תיאור כללי:**

קרן השתלמות. קרן השתלמות מהווה השלמה לחיסכון פנסיוני למרבית השכירים במשק ואפיק חיסכון לטווח בינוני (שש שנים) לכלל החוסכים במשק, המשלב הטבות מס. קרן השתלמות הינה מוצר הנהנה הן ממעמד של מוצר פנסיוני והן ממעמד של מוצר פיננסי.

**שם החברה המנהלת:**

פרפקט קופות גמל בע"מ.

**הגוף המחזיק בקרן:**

פרפקט קופות גמל בע"מ (להלן: "החברה" או "החברה המנהלת").

**בעלי המניות בחברה המנהלת:**

פרפקט (י.נ.א) שוקי הון בע"מ.

**הגוף המחזיק בחברה המנהלת:**

פרפקט (י.נ.א) שוקי הון בע"מ.

**מועד ההתקשרות ביניהם:**

דצמבר 2005.

**מועד הקמת הקרן:**

ינואר 2008.

**סוג אישור מס הכנסה שיש לקרן:**

השתלמות.

**מספר אישור:**

1289.

**סוג העמיתים:**

שכירים ועצמאיים.

**סוג הקרן:**

פרטית.

**שיעורי הפרשות המירביים**

השתלמות עובד: 2.5%; השתלמות מעביד: 2.5%-7.5%.

**שרשאית הקרן לגבות:**

לקרן אין מסלולי השקעה.

**מסלולי השקעה:**

**שינוי מסמכי יסוד:**

בהתאם לאישור הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר ("הממונה") נערכו שינויים בתקנון הקרן בתוקף מיום 04/01/09. השינויים כוללים עדכון שם קרן ההשתלמות ותיקונים הנובעים מעדכון הוראות ההסדר התחיקתי.<sup>3</sup> לא בוצעו שינויים במסמכי ההתאגדות של החברה המנהלת בשנת הדיווח.

**מספר חשבונות העמיתים:**

שכירים: 5,439; עצמאיים: 862; סה"כ: 6,301.

**מספר עמיתים:**

שכירים: 5,424; עצמאיים: 861; סה"כ: 6,285.

**סך נכסים (אלפי ש"ח) מנוהל:**

325,202.

<sup>2</sup> הקרן הוקמה בתחילת שנת 2008, לפיכך במסגרת דוח הדירקטוריון מוצגים נתונים לגבי שנת 2008 בלבד.  
<sup>3</sup> ניתן לעיין בתקנון הקופה באתר האינטרנט של החברה המנהלת שכתובתו [www.perfect-invest.co.il](http://www.perfect-invest.co.il)

**2 מצבה הכספי של הקרן ותוצאות פעילותה בתקופת הדיווח**

2.1 צבירת הקרן

2.1.1 פירוט התנועה בקרן

ליום 31/12/2008 (באלפי ש"ח)	
11,988	הפקדות
(24,281)	משיכות
339,642	העברות לקרן
(4,831)	העברות מהקרן
<b>322,518</b>	<b>סה"כ צבירה נטו</b>

2.1.2 ניתוח התנועה בקרן

סך נכסי הקרן ליום 31 בדצמבר 2008 היו 325,202 אלפי ש"ח.  
הצבירה נטו הייתה 322,518 אלפי ש"ח.

עלייה זו נובעת מהתשואה החיובית שהשיגה הקרן - תשואה נומינלית ברוטו בשיעור של 4.9% וכן מהבשלת מאמצי הפרסום והשיווק של החברה לכלל קופותיה.

2.2 השקעות הקרן

2.2.1 הרכב השקעות עיקרי

2008		
%	אלפי ש"ח	
		<u>השקעות</u>
32.34%	105,178	מזומנים ושווי מזומנים
66.70%	216,913	ניירות ערך סחירים
0.71%	2,322	ניירות ערך בלתי סחירים
0.24%	789	ריבית ודיבידנד לקבל
	325,202	סך כל ההשקעות
0.00%	-	חייבים
<b>100.00%</b>	<b>325,202</b>	<b>סך כל הנכסים</b>

סך נכסי הקרן נטו ביום 31.12.2008 הסתכם לסך של 324,976 אלפי ש"ח.

ההשקעות במזומנים ושווי מזומנים ביום 31.12.2008 הסתכמו לסך של 105,178 אלפי ש"ח והיוו 32.34% מסך נכסי הקרן.

ההשקעות בניירות ערך הסחירים ביום 31.12.2008 הסתכמו לסך של 216,913 אלפי ש"ח והיוו 66.70% מסך נכסי הקרן.

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

ההשקעות בניירות ערך שאינם סחירים הסתכמו לסך של 2,322 אלפי ש"ח ביום 31.12.2008 והיוו 0.71% מסך נכסי הקרן.

ריבית, דיבידנדים, וסכומים אחרים לקבל הסתכמו לסך של 789 אלפי ש"ח ביום 31.12.2008.

סך נכסי הקרן ביום 31.12.2008 הסתכם לסך של 325,202 אלפי ש"ח.

### מדיניות ההשקעות של הקרן

2.2.2

מדיניות ההשקעה הכוללת של הקרן נקבעת ע"י ועדת ההשקעות והיא זו הקובעת את הקצאת הנכסים בהתחשב בהערכות החברה ובתחזיות לכל אפיק השקעה, וכן בסיכונים הגלומים בו.

קבלת החלטות ההשקעה מתבססת על מחקר אנליטי של המגמות בשווקים וניתוח מעמיק של שוק המניות והאג"ח. החלטות ההשקעה נובעות מגזירת שווי כלכלי לחברות המנוהלות בתיק. מעבר לכך מתבצעת הערכה שוטפת לגבי ההתפתחויות הכלכליות המשפיעות על השווקים בארץ ובעולם וקביעת מדיניות השקעה לגבי פילוח גיאוגרפי של תיק ההשקעות ומידת החשיפה לסקטורים השונים.

תהליך בחירת המניות נקבע לאחר ניתוח דו"חות כספיים ובחינת מגמות שוק בראייה מאקרו כלכלית וכן על פי הסקטורים והענפים השונים. התוצר הינו מודל הערכת שווי היכול להתבסס על תזרים מזומנים של החברה, מכפילי רווח, שווי נכסים נקי וכדומה. המודל מתמחר את שווי החברה ובכך נגזר מחיר המנייה המשמש להחלטה בעיתוי הקנייה והמכירה.

ההשקעה באגרות חוב ממשלתיות נקבעת לאחר ניתוח עקומי התשואה ותחזיות לגבי האינפלציה והריבית.

ההשקעה באג"ח קונצרני נקבעת בעיקר על פי מדדי הנזילות והתזרים של החברה ואת מידת יכולתה לפרוע את חובותיה.

### הרכב השקעות

2.2.3

בהתאם למדיניות ההשקעות של ועדת ההשקעות, נכסי קרן השתלמות העיקריים ל-31.12.08 מתפלגים כך:

- כ- 45.3% בנכסים צמודי מדד.

- כ- 48.7% בנכסים שאינם צמודי מדד.

- כ- 0.1% בנכסים במניות סחירות בארץ ובחו"ל.

- כ- 5.9% בנכסים צמודי מט"ח.

### תיאור ההתפתחויות הפיננסיות בשנת הדיווח והשפעתן על מדיניות ההשקעות של הקרן<sup>4</sup>

2.2.4

שנת 2008 הייתה אחת השנים הקשות בתולדות שוקי ההון בעולם וגם בישראל.

<sup>4</sup> הנתונים לקוחים מפרסומים רשמיים של בנק ישראל, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, הבורסה לניירות ערך בתל אביב, סקירות שנכתבו על ידי בתי השקעות או בנקים שונים וכן כתבות בעיתונים.

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

המפנה בשוק ההון האמריקאי, שהתרחש במחצית השנייה של 2007, החרף במהלך 2008 והפך למשבר פיננסי חמור. במחצית הראשונה של השנה צנח הדולר מול מטבעות בעולם, מחירי הסחורות האמירו והחשש מפני מיתון בארה"ב והאטה גלובלית גבר. הבורסות בעולם הגיבו בירידות שערים, שהחלו ברבעון האחרון של שנת 2007 והתחזקו בספטמבר - אוקטובר השנה עם קריסת גופים פיננסיים גדולים מהמובילים בעולם. בעקבות המשבר הופחתו ברבעון האחרון של השנה שערי הריבית בעולם ובישראל בשיעורים חדים, והופעלו תוכניות חירום ע"י ממשלות רבות. מחירי הסחורות, בהן הנפט, צנחו לשפל והדולר התחזק. למרות זאת, המשיכו המדדים הבינלאומיים להישחק בתנודות חדות.

ירידות השערים לא פסחו על הבורסה בתל-אביב, למרות הנתונים המקרו-כלכליים החיוביים והיציבות של הסקטור הפיננסי בישראל לאחר חמש שנים רצופות של עליות שערים, שהסתכמו בכ-280%, עד לשיא של אוקטובר אשתקד - ירדו מדדי ת"א-100 ות"א-25 בכ-45%. בסוף השנה חזרו המדדים לרמתם בתחילת שנת 2005. ירידות שערים חדות פקדו גם את איגרות החוב המונפקות ע"י חברות אשר צנחו מספטמבר בכ-20% לאחר עלייה של יותר מ-50% בחמש השנים האחרונות בלטו בירידות חדות איגרות החוב של החברות, הגדולות והקטנות כאחת, העוסקות בנדל"ן בחו"ל.

האטה חריפה פקדה את שוק ההנפקות ובסיכום שנתי גויסו בשוק המניות ובשוק האג"ח: כ-6 וכ-22.5 מיליארד שקל בהתאמה, כרבע מהסכומים שגויסו בשנת 2007. המשקיעים הזרים, שהזרימו לישראל כ-5- מיליארד דולר בשנות הגאות 2004-2007, הגדילו את השקעותיהם במניות במחצית הראשונה של השנה בכ-1.3 מיליארד דולר נוספים. אולם, במחצית השנייה של 2008 הם מכרו מניות בהיקף של כ-2.3 מיליארד דולר, מתוכם כ-1.1 מיליארד דולר באוקטובר.

### שוק המניות:

שנת 2008 נפתחה בירידות שערים חדות בכל שוקי המניות וגם בתל-אביב. מדד ת"א-100 ירד בכ-23% עד אמצע חודש מרס, בהמשך לירידות השערים שהחלו בנובמבר 2007, וזאת לאחר כמעט חמש שנים רצופות של עליות.

במרס, בדומה להתפתחויות בחו"ל, נבלמו ירידות השערים בבורסה בת"א, ונרשמו עליות שערים בשיעור של כ-17%, עד סוף מאי. תיקון זמני זה בשערי המניות הושפע, בין היתר, מהורדת הריבית בארה"ב ומפעילות נגיד בנק ישראל להחלשת שער השקל ע"י הורדת הריבית לרמה של 3.25% באפריל-מאי, ורכישת דולרים.

ביוני התחדשו ירידות השערים בעולם וגם בישראל ובספטמבר הן החרפו לכדי משבר חמור. שוקי ההון בעולם זועזעו, בעקבות קריסת בתי ההשקעות "בירסטרנס" ו"ליהמן ברדרס"; מכירת "מריל לינץ"; הלאמת חברת הביטוח "AIG" וקריסה או הלאמה של גופים פיננסיים גדולים נוספים בארה"ב ובאירופה.

ממשלות בעולם החלו לפעול במרץ לבלימת המשבר באמצעות הפחתת ריביות, ייצוב הבנקים, הלאמת גופים פיננסיים ועוד. בנק ישראל הוריד אף הוא את הריבית ארבע פעמים באוקטובר-נובמבר, בשיעור מצטבר של 1.75%, ושיעורה, שהגיע ל-2.5% בנובמבר, נרשם כשיעור הריבית הנמוך ביותר בתולדות המדינה.

## פרקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

במקביל פקעה בועת מחירי הדלק והסחורות האחרות, והדולר התחזק ועלה מנקודת שפל הנמוכה ביותר מזה 12 שנה - 3.23 שקלים ביולי - לשער של כ-4 שקלים בסוף השנה. יציבות המערכת הפיננסית בישראל והמצב המקרו-כלכלי השפיר של המשק, ערב החרפת המשבר, לא הצליחו למתן את ירידות השערים בתל-אביב.

בסיכום שנתי צנחו מדדי ת"א-25 ב-46.19% ות"א-100 ב-51.14%, כאשר הירידות התרכזו במניות הכלולות בענפים שנפגעו בשל ההתפתחויות בחו"ל (נדל"ן, בנקאות וכימיה חומרי גלם). חברות אלה תרמו יותר משני שליש מירידת מדד ת"א-25 השנה.

יצוין כי ירידות השערים בת"א דומות לירידות ברוב המדדים הבינלאומיים.

משבר הנדל"ן העולמי והמינוף הגבוה של חברות נדל"ן ישראליות הפועלות בחו"ל, גרמו לירידות שערים תלולות במניותיהן. מדד נדל"ן-15 ירד בשנת 2008 בשיעור של כ-80%, לאחר שבשנה שעברה נותר כמעט ללא שינוי ואילו בשנת 2006 עלה בכ-66%. ירידות השערים התלולות במניות הנדל"ן הובילו את הירידה התלולה במדדי הבורסה, בהם ייצוג ענף הנדל"ן גדול במיוחד, מדד ת"א-75 ירד בכ-60% ומדד יתר 50 ירד בכ-70%. כמו כן ירד מדד תל-טק 15, המושפע מהמגמות בנאסד"ק, בכ-60%.

יצוין כי מאז תחילת המשבר התאפיין המסחר בניירות ערך בתנודות שערים חדות ביותר, הן בעולם והן בתל-אביב. ב-21 בספטמבר, בעקבות הידיעות על תוכנית ממשלת ארה"ב לחילוץ המשק האמריקאי מהמשבר, עלה מדד ת"א-25 בשיעור חד של 8.4% ולראשונה הופעלו מנתקי זרם בעליית שערים. לעומת זאת, ב-12 באוקטובר וב-20 בנובמבר הופעל מנתק זרם בירידות שערים. התנודתיות באה לידי ביטוי בעלייה חדה בסטיית התקן של מדד ת"א-25, שזינקה מכ-16% בסוף 2007 לכ-50%, כאשר בנובמבר היא אף הגיעה לשיא של 65%.

### שוק אגרות החוב:

בשוק איגרות החוב בא המשבר הפיננסי לידי ביטוי בירידות שערים חדות בשערי איגרות חוב שהונפקו ע"י חברות, בעוד ששערי איגרות החוב הממשלתיות עלו בכ-6%. המחזור היומי הסתכם בכ-4 מיליארד שקל, עלייה של כ-20% לעומת שנת 2007, כאשר באג"ח חברות גדל מחזור המסחר בכ-37%, לעומת גידול של 17% באג"ח הממשלתיות.

הירידה בהכנסות הממשלה מגביית מיסים הגדילה באופן משמעותי את היקף ההנפקות של הממשלה. השנה גויס נטו, סכום של כ-31 מיליארד שקל באמצעות אג"ח - יותר מפי 2.5 מסך הגיוס בשלוש השנים האחרונות. במקביל, התקשה הסקטור העסקי לגייס הון באמצעות אג"ח והסכום שגויס הסתכם בכ-22.5 מיליארד שקל בלבד.

מגמות שונות אפיינו את המסחר באג"ח הממשלתיות ואת המסחר באג"ח חברות. באג"ח חברות צמודות מדד נרשמה עלייה ממוצעת של כ-4% עד סוף חודש אוגוסט, כאשר האג"ח הממשלתיות צמודות המדד עלו בתקופה זו ביותר מ-7%. המשבר בשוק בא לידי ביטוי בצניחת שערי אג"ח חברות החל מספטמבר, בעקבות חששות המשקיעים לגבי יכולת הפירעון של האג"ח. מספטמבר נשחקו שערי אג"ח חברות צמודות מדד בכ-17% בממוצע, כך שבסיכום שנתי הן ירדו בכ-14%.

תנודתיות רבה אפיינה את שערי אג"ח הצמודות למט"ח, רובן אג"ח מובנות, וזאת במקביל לתנודתיות בשער הדולר ביחס לשקל והתייצבותו ברמה של כ-4 שקלים לקראת

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

סוף השנה. בסיכום שנת 2008 ירדו שערי איגרות חוב אלה בכ-3% בלבד לאחר ירידה בשיעור דומה אשתקד.

בדומה לשוק המניות, גם באג"ח חברות גברה התנודתיות היומית בשערים וסטיות התקן הוכפלו בתקופת המשבר.

איגרות החוב הממשלתיות באפיק הסולידי נהנו מעליות שערים בעיקר בלטו איגרות החוב הלא צמודות מסוג "שחר", שעלו השנה בכ-9.5% וזאת לאחר עלייה בשיעור של 2.5% בשנה הקודמת. התשואה הממוצעת לפדיון ברוטו של השחרים ירדה מכ-6% בתחילת השנה לכ-4.5% בסוף שנת 2008.

במקביל, נרשמו פדיונות של "שחר" - בשווי של כ-15 מיליארד שקל, של "גליל" - בשווי של כ-6 מיליארד שקל ושל אג"ח לטווח קצר בשווי של כ-0.5 מיליארד שקל.

### שוק הנדל"ן:

שנת 2008 הייתה השנה בה התפוצצה בועת הנדל"ן בעולם. בחמש השנים שקדמו לפרוץ המשבר נוצרו שתי בועות שליבו זו את זו בועת האשראי לצד בועת הנדל"ן, ומשבר האשראי הביא עמו גם נפילה של שווקי הנדל"ן.

משבר האשראי שפקד את העולם החליף את מגמת הצמיחה המואצת בסקטור הנדל"ן (שהתאפיינה בהרחבה מאסיבית של הפעילות הבינלאומית וגידול במספר הפרויקטים), בעצירה כמעט מוחלטת של הפעילות. התוכניות העתידיות והחלומות שהציפו את השוק התחלפו בסקפטיות ובחשש המשקיעים ליכולת החברות השונות לשרת את החוב. בישראל לא נוצרה כמעט בועת מחירים וגם לא ניתן אשראי בלתי מרוסן לנדל"ן מביא לכך שהפגיעה בשוק הנדל"ן הישראלי בשנת 2008 הייתה קטנה בהרבה מהפגיעה במרבית מדינות העולם.

בשנת 2008 נמכרו בישראל 12,830 דירות חדשות בבנייה ביזמה פרטית שמהוות ירידה של כ-6.9% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

מספר הדירות החדשות למכירה בבנייה ביזמה פרטית הולך ופוחת, ובסוף דצמבר 2008 הגיע ל-9,870 דירות בלבד, ירידה של כ-10% לעומת סוף דצמבר 2007.

### סקירת אירועים לשנת 2008:

השינוי במדד המחירים לצרכן, התפתחויות האינפלציה והגורמים להשפעה על עליית המדד

מדד המחירים לצרכן ( לפי מדד ידוע) עלה בשנת 2008 ב-4.51%, ביחס לעלייה במדד המחירים לצרכן ב-2.79% בשנת 2007. עליית המדד חרגה מיעד האינפלציה שקבעה הממשלה שעמד על 1%-3%. הסיבות העיקריות לחריגת האינפלציה היו עליות מחירים בענפי המזון והדיור.

### שער החליפין של השקל מול הדולר

שער החליפין של השקל מול הדולר תוסף בכ-2% בשנת 2008.

במחצית הראשונה של השנה תוסף השקל בשיעור של כ-16% בשל חולשת הדולר מול רוב מטבעות העולם אולם במחצית השנייה של השנה חלה התחזקות של הדולר בעולם מול מטבעות רבים כולל השקל.

### התפתחויות שיעורי הריבית

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

הריבית המוניטארית בישראל ירדה בשנת 2008 מרמה של 4.25% ועד 2.5%. הורדת שיעור הריבית נבעה מהורדת שערי ריבית במדינות רבות בעולם כתוצאה מהמשבר הכלכלי והקטנת לחצי האינפלציה בחודשים האחרונים של השנה.

### ניתוח הגירעון בתקציב המדינה ומימונו

הגירעון הממשלתי הסתכם בתקופה הנסקרת ב-15.2 מיליארד ש"ח, לעומת יעד גירעון שנתי של 11.5 מיליארד ש"ח, כאשר בחו"ל נרשם גירעון גבוה מהמתוכנן בכ-0.4 מיליארד ש"ח, בעוד הפעילות המקומית סיימה בגירעון של 9.7 מיליארד ש"ח לעומת יעד גירעון של 6.4 מיליארד ש"ח (פער של 3.3 מיליארד ש"ח). הביצוע החסר של הפעילות המקומית נובע מקיטון חד בהכנסות המדינה, ומתת ביצוע קטן בצד ההוצאות.

### מאזן התשלומים הלאומי

העודף בחשבון השוטף במאזן התשלומים המשיך לרדת השנה לאחר שהגיע לשיא בשנת 2006. העודף בחשבון השוטף הסתכם ב-1.5 מיליארד דולר, לאחר עודף של 4.5 מיליארד דולר בשנת 2007.

מאזן התשלומים בשנת 2008 התאפיין בגידול בגירעון בחשבון הסחורות ובחשבון ההכנסות, שקוֹזו חלקית על ידי עלייה בעודף של חשבון השירותים ושל חשבון ההעברות השוטפות.

### צמיחה

התוצר המקומי הגולמי עלה בשנת 2008 ב-4.1%. נמוך יותר מהעלייה של 2007 שעמדה על 5.4% ושל 5.2% ב-2006. התמ"ג לנפש עלה בישראל ב-2008 ב-2.2%, לעומת עלייה של 3.5% בשנת 2007. התמ"ג העסקי גדל ב-2008 ב-4.5% בשל עלייה בתוצר ברוב ענפי המשק.

### אבטלה

מספר המועסקים גדל ב-2008 ב-100 אלף איש עלייה של 3.4% בהמשך לעלייה של 4.2% במספר המועסקים ב-2007. שיעור האבטלה הממוצע בשנת 2008 עמד על 6%.

### שינויים בהשקעות הקרן כתוצאה משינויים שחלו בשוק ההון והכספים

2.2.5

בשנת 2008 הקרן שמרה על חשיפה נמוכה למניות בארץ ובחו"ל עקב המשבר העולמי. כמו כן מתחילת השנה הגדילה הקרן את אחזקותיה בנכסים צמודי מדד, בעקבות הציפיות לאינפלציה גבוהה.

במחצית השנייה של שנת 2008 שנתה הקרן את התמהיל והגדילה את שיעור האחזקה בנכסים שקליים (לא צמודים) על חשבון הנכסים הצמודים וזאת בעקבות הצפי למדדים נמוכים ואף שליליים בעקבות ההאטה העולמית.

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

### 2.3 תשואת הקרן

#### 2.3.1 הרכב הכנסות עיקרי (מרכיבי התשואה)

2008		
%	אלפי ש"ח	הכנסות
31.98%	1,406	ממזומנים ושווי מזומנים
53.70%	2,361	מניירות ערך סחירים
14.33%	630	מניירות ערך בלתי סחירים
<b>100.00%</b>	<b>4,397</b>	<b>סה"כ הכנסות</b>

#### 2.3.2 ניתוח התשואה

הכנסות ממזומנים ושווי מזומנים של הקרן הסתכמו ל-1,406 אלפי ש"ח כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקרן הינו 35%.

הכנסות מניירות ערך סחירים של הקרן הסתכמו ל-2,361 אלפי ש"ח כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקרן הינו 65%.

הכנסות מניירות ערך שאינם סחירים של הקרן הסתכמו ל-630 אלפי ש"ח כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקרן הינו 1%.

לאור הערכות הקרן ומחלקת ההשקעות וועדת ההשקעות של הקרן את שוקי ההון בעולם ובישראל, ובפרט בעקבות משבר סאב פריים שהחל בארה"ב במהלך המחצית השנייה של 2007, החרף בשנת 2008 והפך למשבר פיננסי חמור, הקרן הגדילה את אחזקותיה במחצית השנייה של שנת 2008 במזומנים ושווי מזומנים, ונכסים שקליים על חשבון הנכסים הצמודים וזאת בעקבות הצפי למדדים נמוכים ואף שליליים בעקבות ההאטה העולמית.

בשנת 2008 אפיק האג"חים הקונצרניים הסחירים והבלתי סחירים הניבו תשואה שלילית על ההשקעות ואילו אפיקי המזומן ושווי מזומנים ואגרות החוב הממשלתיות הניבו תשואה חיובית על ההשקעות.

במהלך 2008, הקרן הגדילה את חלקה היחסי של אחזקותיה באגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות על חשבון מניות וניירות ערך סחירים אחרים ואגרות חוב בלתי סחירות.

#### 2.4 וותק - מח"מ הנכסים

ניילות העמיתים היא 68.79% מנכסי הקרן. ותק העמיתים הוא 1.74 שנים. הקרן מקפידה לשמור על רמת ניילות לצורך הבטחת דרישות לניילות במשיכות והעברות כספים של העמיתים.

הקרן מחזיקה בנכסים ניילים וסחירים בהיקף של 99% מנכסיה אשר, לדעת הנהלת הקרן, מספקות מענה נאות לדרישה לניילות אפשרית של הקרן.

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

### 2.5 שינויים מהותיים

ניתן לציין את הנתונים הבאים המצביעים על שינויים בדוחות שנת 2008: בתחילת השנה הקרן הגדילה את ההשקעות באג"ח צמוד מדד על חשבון השקעות שאינן צמודות למדד בעקבות ציפייה לאינפלציה גבוהה במחצית הראשונה של שנת 2008 לעומת זאת במחצית השנייה של שנת 2008 שינתה הקרן את התמהיל והגדילה את שיעור ההחזקה בנכסים שקליים על חשבון השקעות צמודות בעקבות הצפי למדדים נמוכים ואף שליליים. מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2008 ב-4.51% (לפי מדד ידוע).  
הרכב ההשקעות בקרן התפלג לכ-45.3% בנכסים צמודי מדד, בנכסים שאינם צמודי מדד כ-48.7%, נכון ליום 31.12.08.  
מרכיב המט"ח בקרן התפלג לכ-5.9% במט"ח נכון ליום 31.12.08.

### 2.6 התפתחויות מרכזיות לאחר תאריך הדוחות הכספיים

בעקבות משבר סאב-פריים בארה"ב שהחל במחצית השנייה של שנת 2007 החריף בשנת 2008 והפך למשבר פיננסי חמור וקשיי הנזילות העולמיים, הקרן החזיקה שיעור חשיפה למניות בישראל, ובחוו"ל ברמה נמוכה בשנת 2008 ובתחילת שנת 2009, כמו כן בשנת 2009 נמשכות שתי מגמות, האחת: הורדת ריבית בנק ישראל שהחלה בספטמבר 2008 ועד היום (פברואר 2009), והשנייה: התנודתיות בשוק.  
נכסי הקרן ליום 28.02.08 הסתכמו בסך של 378,246 אלפי ש"ח.  
התשואה שהשיגה הקרן במהלך החודשים ינואר-פברואר 2009 הגיעה ל-2.71% (נומינלי ברוטו).  
הרכב נכסי הקרן ליום 28.02.09 הינו כמפורט:

אפיק	שיעור אחזקה
השקעות צמודות מדד	37.8%
השקעות שקליות	54.2%
השקעות צמודות מט"ח	7.9%
מניות	0.1%

## 3 מידע שבידי הדירקטוריון על מגמות ותופעות ידועות היום שעלולה להיות להן השפעה

### מהותית על מצב הקרן ותוצאות פעילותה

פעילות הקרן מושפעת ממגוון גורמים, ובכללם, גורמים כלכליים, פוליטיים, ביטחוניים ומדיניים, אלטרנטיבות לחיסכון, הסדר הטבות המס הניתן בכל אחד מאפיקי החיסכון, שיעורי ההפרשות המותרים לכל אחד מהאפיקים כאמור וכיו"ב. בנוסף, הקרן פועלת בסביבה רגולטורית בה חלו שינויים מהותיים במהלך השנים האחרונות אשר בסיסה בועדת בכר והמשכה בחוזרים הרבים שפורסמו על ידי הממונה אשר מהווים את יישומה של אותה המהפכה וכן, בתיקון והתקנת תקנות חדשות. שינויים רגולאטורים אלו משפיעים ומשליכים באופן מהותי על פעילות הקרן.  
להלן פירוט אירועים, מגמות והתפתחויות, אשר להערכת הנהלת הקרן, עשויה להיות להם השפעה על פעילות הקרן ועל פעילות הקרנות המתחרות בתחום הפעילות:

3.1.1 חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005 ותקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), תשכ"ד-1964 (להלן - "חוק קופות הגמל" ו-"תקנות קופות הגמל" בהתאמה)

פעילות קופות גמל והחברות המנהלות אותן, מוסדרת במסגרת חוק קופות הגמל, אשר נחקק במסגרת רפורמת בכר. חוק קופות הגמל, תקנות קופות גמל וחוזרי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר (להלן - "הממונה") המוצאים מכוחם מסדירים מגוון רחב של היבטים הקשורים בפעילות חברה מנהלת של קופות גמל, ובכלל זה: חובת רישוי למבקש לעסוק בניהול קופת גמל, חובת קבלת היתר מאת הממונה לכל החזקת אמצעי שליטה בחברה מנהלת, מגבלות השקעה, פעילות ועדת השקעות, חובות דיווח, אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) בגופים מוסדיים, מערך הביקורת הפנימית בגוף מוסדי, ניהול סיכונים אשראי אגב פעילות השקעות, מגבלות הקיימות על מי שעוסק בניהול תיק ההשקעות של הקופה, הוראות בדבר ניהול שוטף של קופות הגמל כגון כללי פרסום תשואה, מידע נדרש באתר אינטרנט של גוף מוסדי, מתכונת הדוחות השוטפים למשרד האוצר ועוד. יצוין, כי חוק קופות הגמל מחיל על חברה מנהלת של קופות גמל חובת נאמנות כלפי העמיתים בקופות שבניהולה. יחסי נאמנות אלו כפופים להוראות חוק הנאמנות, התשל"ט - 1979.

3.1.2 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל), התשס"ח-2008 (להלן - "תקנות הניוד")

ביום 18 בפברואר, 2008 אישרה ועדת הכספים של הכנסת את תקנות הניוד<sup>5</sup>. תקנות אלה נכנסו לתוקף ביום ה-1 באוקטובר, 2008, והן מאפשרות לעמיתים להעביר כספים מכל סוגי קופות הגמל לקצבה<sup>6</sup> (לרבות קרנות פנסיה ותכניות לביטוח חיים) (להלן ביחד - "קופות גמל לקצבה") וכן מקופות גמל הוניות (קופת תגמולים, קופת פיצויים וקרן השתלמות) (להלן ביחד - "קופות גמל הוניות") לקופות גמל לקצבה, למעט העברת כספים מקופת גמל לקצבה לקופת גמל הונית.

העברת כספים לקופת גמל לקצבה מקופת גמל לתגמולים / קופת גמל אישית לפיצויים תותר בתנאים מסוימים כמפורט בתקנות הניוד, שאחד מהם הינו שהקופה המקבלת הינה קופת גמל משלמת לקצבה.

עוד נקבע במסגרת תקנות הניוד, כי העברת כספים בין קופות גמל הוניות<sup>7</sup> מותרת בין קופות גמל לאותה מטרה, וכן מותרות העברות בין קופות הגמל הבאות: מקופה מרכזית לדמי מחלה לקופה מרכזית לפיצויים ומקופה אישית לפיצויים לקופת גמל לתגמולים.

בתקופה שקדמה לתקנות הניוד ניתן היה לנייד את כספי החיסכון הפנסיוני באופן מוגבל ובין מכשירים המיועדים לאותה מטרה בלבד כלומר רק בין מוצרי הון (חסכון המתקבל כסכום חד פעמי) לבין עצמם. תקנות הניוד יאפשרו לעמיתים מעבר בין סוגי המוצרים

<sup>5</sup> תקנות הניוד פורסמו ברשומות ביום 24 במרס, 2008.

<sup>6</sup> על פי תיקון מס' 3 לחוק קופות הגמל, כל הכספים המופקדים לחסכון פנסיוני החל משנת 2008 ייצברו בקופות גמל לקצבה בלבד.

<sup>7</sup> על פי תיקון מס' 3 לחוק קופות הגמל, החל משנת 2008 לא ניתן להפקיד עוד לקופות גמל הוניות (למעט לקרנות השתלמות) ולכן תקנות הניוד מתייחסות לכספים שנצברו בקופות הוניות עד סוף שנת 2007.

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

הפנסיונים השונים, מעבר לאפשרויות המעבר שהיו לעמיתים עד כה, ובנוסף לאפשרויות אלה ניתן יהיה עקרונית להעביר כספים ממוצרי הון למוצרי קצבה, אך לא להיפך. להערכת החברה, תקנות הניוד ירחיבו את מגוון אפשרויות הצמיחה וההתרחבות של החברה בשל הגדלת המוצרים הפנסיוניים התחליפיים לקופות הגמל אך, יחד עם זאת, יגדל הסיכון העסקי בשל הגברת התחרות והתווספות של חברות הביטוח ומוצרי הקצבה בתחרות על עסקי הליבה של הארגון.

הערכת החברה כאמור לעיל הינה מידע צופה פני עתיד, המבוסס על הערכות החברה. הערכה זו עשויה שלא להתממש, כולה או חלקה, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה. הגורמים העשויים להשפיע על כך שההערכה האמורה לא תתממש, כולה או חלקה, או שתתממש באופן שונה מכפי שנצפה הינם תנאי השוק בהם פועלת החברה, ובכללם התחרות העזה השוררת בתחום פעילותה של החברה.

### 3.1.3 העברת כספים בין קופות גמל - חוזר גופים מוסדיים 2008-9-11 (חוזר מיום 5 באוגוסט, 2008)

החוזר עוסק בצד האופרטיבי והיישומי של תקנות הניוד וקובע, בין היתר, את המועדים להגשת הבקשות, להעברת הכספים ולהעברת הכיסוי הביטוחי. כמו כן, קובע החוזר את אופן מסירת הנתונים בין החברה המקבלת לחברה המעבירה וכן את ניהול התקשורת בין הגופים המנהלים. החוזר נכנס לתוקף ביום ה-1 באוקטובר, 2008 - מועד כניסתן לתוקף של תקנות הניוד.

### 3.1.4 חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), תשס"ה - 2005 (להלן - "חוק הייעוץ הפנסיוני")

במסגרת המלצותיה של וועדת בכר נכללה גם המלצה על הסדרה בחוק של העיסוק בייעוץ במוצרים פנסיוניים ובשיווקם של מוצרים אלו, כשני עיסוקים נפרדים המחייבים התייחסות שונה, הן בגדר הכשירות לעסוק בכל אחד מעיסוקים אלה בלא חשש לניגוד עניינים מובנה, והן בהוראות הרגולציה שיחולו על כל אחד מהם. הוראות חוק הייעוץ הפנסיוני מאפשרות לחברה לעסוק בשיווק פנסיוני. כמו כן, המשווקים הפנסיוניים בחברה הינם בעלי רישיון סוכן שיווק פנסיוני.

### 3.1.5 הוראות לעניין מסמך הנמקה ומסירתו ללקוח - חוזר סוכנים ויועצים 2009-10-1 (חוזר מיום 9 בפברואר, 2009)

החוזר מפרט את אופן עריכת מסמך ההנמקה אשר על בעל רישיון להעביר ללקוח בעת מתן המלצה בדבר כדאיות החיסכון שלו או של קרובו באמצעות מוצר פנסיוני, לרבות המידע המינימאלי שיש לכלול בו, לרבות משך הזמן שבו על בעל הרישיון לשמור העתק ממסמך זה וחובת הגוף המוסדי בעת צירוף לקוח למוצר פנסיוני. תחילת חוזר זה נקבעה ליום 1 באוגוסט, 2009.

**3.1.6 חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א – 1981 (להלן - "חוק הפיקוח על הביטוח")**

הוראות מסוימות בחוק הפיקוח על הביטוח חלות, בשינויים המחויבים, על היבטים שונים בפעילותה של החברה, לרבות בכל הקשור לפעילותם של אורגנים ונושאי משרה בחברה (למעט לעניין וועדת ההשקעות). כמו כן, בהתאם לתחולת חוק הפיקוח על הביטוח לעניין זה (בשינויים המחויבים), חלים על חברה מנהלת וכן ביחס לקופת הגמל, כל אחת בנפרד, החובה להגיש דו"חות כספיים, דו"חות מיידים והודעות נוספות כפי שיורה הממונה, מעת לעת.

**3.1.7 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דירקטוריון וועדותיו), התשס"ז - 2007 (להלן - "תקנות הדירקטוריון")**

ביום 15 ביולי, 2007 פורסמו ברשומות תקנות הדירקטוריון. תקנות אלו מסדירות, בין היתר, היבטים שונים ביחס להרכב הדירקטוריון, תנאי הכשירות לדירקטורים לרבות הגבלות על מינויים ומגבלות במהלך כהונתם, קביעת חובת נוכחות ומנין חוקי בישיבות הדירקטוריון, נושאים לדיון בדירקטוריון, הוראות ביחס לועדות דירקטוריון וכן ביחס לועדת הביקורת.

**3.1.8 גמול לדירקטורים חיצוניים בגופים מוסדיים - חוזר גופים מוסדיים 2009-9-4 (חוזר מיום 9 במרץ, 2009)**

בחוזר זה נקבע כי תנאי הגמול של דירקטורים חיצוניים ונציגים חיצוניים בגופים מוסדיים המאוגדים כחברות פרטיות יותאמו לתנאי הגמול של דירקטורים חיצוניים בגופים מוסדיים המאוגדים כחברות ציבוריות. בהתאם, על גוף מוסדי לפעול על פי תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000, לעניין הגמול שיש לשלם לדירקטור חיצוני, בשינויים שיחולו בהן מעת לעת, בין אם מאוגד כחברה פרטית או ציבורית, בכפוף למגבלות הקבועות בחוזר הנ"ל. כפועל יוצא, שכרו של דירקטור חיצוני בגוף מוסדי ייקבע למעשה על פי היקף נכסי הגוף המוסדי, לרבות היקף הנכסים המנוהלים בידו עבור אחרים, ולא רק על פי הונו העצמי. הכללים הקבועים בחוזר יחולו אף לגבי נציג חיצוני בוועדת ההשקעות של הגוף המוסדי, בכפוף להוראות החוזר. החוזר ככלל נכנס לתוקף עם פרסומו, ביום 9 במרץ, 2009.

**הואיל וחוזר זה פורסם רק לאחרונה, החברה לומדת את השלכות החוזר על פעילותה.**

**3.1.9 חוק איסור הלבנת הון, התש"ס - 2000**

חוק איסור הלבנת הון והתקנות מכוחו, קובעים הוראות שונות החלות על חברה המנהלת קופות גמל, לרבות הוראות בדבר חובת אימות פרטי לקוחות, מינוי אחראי לביצוע הוראות החוק, הצהרות אשר יש לקבל מלקוחות, חובת ניהול מאגר ממוחשב, שמירת מסמכים וכן דיווחים חודשיים ודיווחים שוטפים לרשות למניעת הלבנת הון.

- 3.1.10 **הבהרה לעניין חובת דיווח על פעולה בלתי רגילה לפי צו איסור הלבנת הון - חוזר גופים מוסדיים 1-9-2008 (חוזר מיום 14 בינואר, 2008)**
- בהתאם להוראות סעיף 6(10) לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של קופת גמל), תשס"ב-2001, חברה מנהלת של קופת גמל לגבי קופת הגמל שאותה היא מנהלת ובקופת גמל שאינה מנוהלת על ידי חברה מנהלת קופת הגמל עצמה, מחויבת בדיווח לרשות המוסמכת על כל פעולה בחשבון שלאור המידע המצוי ברשותה נחזית בעיניה כבלתי רגילה. כך אף בהתאם להוראות סעיף 6(ג) לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מבטח וסוכן ביטוח), תשס"ב-2001, מבטח וסוכן ביטוח ידווחו לרשות המוסמכת על כל פעולה מכוח חוזה ביטוח חיים שלאור המידע המצוי ברשותם נחזית בעיניהם כבלתי רגילה. החוזר מבהיר כי חובות הדיווח הנ"ל חלות גם לגבי פעולה הנחזית בעיני הקופה או המבטח וסוכן הביטוח, לפי העניין, כקשורה להלבנת הון או מימון טרור, אף אם אין ידיעה או חשד לזיקה בין הפעולה האמורה לבין עבירת מקור, וכן כי אין בדיווח כאמור כדי לפטור מכל חובת דיווח הנדרשת לפי הוראות כל דין.
- 3.1.11 **חוק הגנת הפרטיות, התשמ"א - 1981**
- בהתאם לחוק הגנת הפרטיות קיימת חובה לרשום מידע רגיש במאגרי מידע ולדאוג להבטחת המידע במאגר. מאגרי המידע של קופות הגמל נרשמו כנדרש בחוק.
- 3.1.12 **הסכמים למתן שירותים - חוזר סוכנים ויועצים 2-10-2006 (חוזר מיום 10 בספטמבר, 2006)**
- בחוזר זה נקבע, כי על מנת לשמור על עקרון העדר הזיקה בין היועץ הפנסיוני ליצרן המוצר הפנסיוני, יראה הממונה בכל התקשרות בין יועץ פנסיוני (או חברה הקשורה לו) לבין גוף מוסדי בהסכם ניהול או תפעול (או בכל הסכם דומה) כהתקשרות היוצרת זיקה האסורה לפי חוק הייעוץ הפנסיוני ומהווה קבלת טובת הנאה אסורה אלא אם נתקיימו התנאים המפורטים בחוזה הנ"ל, הכוללים, בין היתר, כללים לעניין תוכן השירות, תמורה מקסימלית שנתית בגין ההסכם, מניעת הטייה של הייעוץ, גילוי נאות והפרדה פרסונאלית.
- בחוזר נקבעה הוראת מעבר על פיה, על מנת לאפשר לחברה מנהלת שרכשה קופות גמל מתאגיד בנקאי, להמשיך לתת באמצעות התאגיד הבנקאי שירותים שונים לעמיתי קופות הגמל אשר בניהולה אשר אינם נכללים במסגרת הסכם התפעול לקופה, וכל עוד העמיתים אינם מקבלים שירות זה במסגרת הייעוץ הפנסיוני שנותן התאגיד הבנקאי, תהיה חברה מנהלת רשאית לשלם לתאגיד בנקאי שממנו רכשה קופות גמל כאמור, תשלום נוסף בשל השירות לעמיתים, וזאת עד ליום 31 בדצמבר, 2007, ובלבד שעמדה בכל התנאים הבאים:
- יינתן לכך אישור הממונה.
  - ייקבע בהסכם מנגנון שיאפשר תשלום אך ורק לעמיתים אשר להם מתכוון התאגיד לתת ייעוץ פנסיוני.

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

- התשלום השנתי לתאגיד הבנקאי לא יעלה על תשלום נוסף של 0.25% משווי סך כל נכסי העמית אשר מנוהלים בקופה.
- החברה המנהלת לא תשלם לתאגיד בנקאי בגין עמית אשר קיבל ייעוץ פנסיוני על ידי יועץ פנסיוני כלשהו, החל ממועד קבלת הייעוץ.

### 3.1.13 טיוטת חוזר שירותי תפעול זמניים - טיוטת חוזר 2008-51 (טיוטת חוזר מיום 19 ביוני, 2008)

טיוטת חוזר זו הינה טיוטה שנייה לאחר שטיוטה ראשונה נתפרסמה ביום 27 בדצמבר, 2007. מטרת טיוטת החוזר הינה להסדיר את מסגרת השירותים אשר יכולים להינתן לעמיתי קופות הגמל של חברה מנהלת אשר נרכשה מתאגיד בנקאי או רכשה ממנו קופות גמל (להלן – "חברה מנהלת רוכשת"). על מנת למנוע פגיעה בעמיתי הקופות של החברה המנהלת אשר נרכשה או רכשה מתאגיד בנקאי קופות גמל, וכדי לאפשר לחברה כאמור להיערך למתן השירותים לעמיתים, נקבעו שירותי תפעול זמניים אשר באפשרות החברה המנהלת הרוכשת לקבל מהתאגיד הבנקאי המוכר, לגבי קופות הגמל שרכשה ממנו. שירותי התפעול הזמניים כוללים בין היתר: מתן מידע לעמיתים באמצעות האינטרנט, קבלת מידע ישירות ממעסיקים בנוגע להפקדת כספים של עובדיהם וקבלת בקשה מעמית למשיכת כספים בסכום שאינו עולה על 50,000 ש"ח עד לתאריך 31 בדצמבר, 2010.

### 3.1.14 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), תשס"ו - 2006 (להלן - "תקנות עמלות הפצה")

עמלות ההפצה המשולמות על ידי חברה מנהלת ליועצים הפנסיונים הממליצים על המוצרים הפנסיונים הוגבלו בתקנות עמלות הפצה, באופן שנועד למנוע מיועץ הפנסיוני להעדיף מכירת מוצר פנסיוני מסוים על פני האחר. לפיכך, תקנות עמלות הפצה מעגנות את שיעור העמלה המרבי הניתן בגין שירות זה.<sup>8</sup> יודגש כי יועצים פנסיונים אינם רשאים לקבל כל תמריץ או טובת הנאה פרט לעמלות ההפצה המפורטות בתקנות עמלות הפצה ולשיעורים המפורטים בהן.

### 3.1.15 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך), התשס"ט - 2009 (להלן - "תקנות רכישה ומכירה")

תקנות רכישה ומכירה (תחילתן ביום 2 באפריל, 2009) מחייבות כי רכישה ומכירה של ניירות ערך תיעשה לפי הליך תחרותי אשר אישרה ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי. הליך כאמור יתקיים לפחות אחת לשלוש שנים בין ארבעה משתתפים לפחות. כמו כן, נקבע כי משקיע מוסדי אינו רשאי לקנות או למכור ניירות ערך באמצעות צד קשור. עוד נקבעו בתקנות אלו מגבלות על משקיעים מוסדיים, כאשר הצד הקשור להם

<sup>8</sup> עפ"י תקנות עמלות הפצה, שיעור עמלת ההפצה המרבי לא יעלה על החלק השנים עשר של 0.25% מסך כל הסכומים העומדים לזכות הלקוח בקופת הגמל ביום העסקים האחרון של כל חודש. שיעור עמלת ההפצה לגבי הסכומים העומדים לזכות הלקוח בקופת גמל, למעט קופת גמל נמכרת ולמעט סכומים מקופת גמל נמכרת, כהגדרתן בתקנות עמלות הפצה, אשר נובעים מהפקדות שהפקיד לקופת גמל כשלהי עד יום 31 בדצמבר 2005, לא יעלה על החלק השנים עשר של 0.1% בעד כל חודש, ולגבי קופת גמל נמכרת מעורבת וסכומים מקופת גמל נמכרת מעורבת, כהגדרתן בתקנות עמלות הפצה - לא יעלה על החלק השנים עשר של 0.25% כפול שיעור ההחזקה של התאגיד הבנקאי בקופה ביום פרסום החוק, בעד כל חודש.

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

משווק את הנפקתם של ניירות ערך לא סחירים או משמש כחתם או מפיץ המשתתף בהנפקה או מכירה של ניירות ערך.

### 3.1.16 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (חישוב שווי נכסים), התשס"ט-

2009 (להלן - "תקנות חישוב שווי נכסים")<sup>9</sup>

תקנות חישוב שווי נכסים מחייבות גוף מוסדי לחשב את שוויים של נכסי קופות הגמל שבניהולו ושל הנכסים המנוהלים בידיו לכיסוי התחייבויות תלויות תשואה, מדי יום עסקים, לגבי יום העסקים הקודם. התקנות קובעות את שיטת חישוב שווי הנכסים, בהתאם לסוגי הנכסים השונים.

כמו כן, קובעות תקנות אלו כי שוויים של נכסי קופות גמל המבטיחות תשואה, יחושב ליום האחרון של כל חודש, ובהתאם לדרך חישוב על פי סוג הנכס כמפורט בתקנות הנ"ל.

### 3.1.17 הוראת שעה לעניין השקעה באגרות חוב קונצרניות - חוזר גופים מוסדיים 2008-9-16

(חוזר מיום 4 בנובמבר, 2008)

ביום 4 בנובמבר, 2008 פורסם ונכנס לתוקף חוזר זה לאור השינויים שחלו בשוק ההון הבינלאומי והמקומי. הוראות החוזר נועדו לאפשר למשקיעים מוסדיים, לחשב את שוויין של איגרות חוב קונצרניות של חברות ישראליות שנרכשו, החל מהמועד הנ"ל ועד להודעה חדשה מהממונה, לפי עלותן המתואמת, ולקבוע את המסגרת והכללים הנוגעים לכך.

בהתאם להוראות החוזר נקבע, כי משקיע מוסדי רשאי לחשב שוויין של אגרות חוב קונצרניות או מסגרות מנוצלות ללווים (מסגרות אשראי שהקצה הגוף המוסדי ללווה, ונוצלה לצורך רכישה במכרז של אגרות חוב קונצרניות שהנפיק הלווה) שרכש או הקצה החל מיום תחילת החוזר ועד למועד עליו יודיע הממונה לפי עלות מתואמת ולא לפי שווי שוק או שווי הוגן, בכפוף לקיומם של תנאים המפורטים בחוזר.

### 3.1.18 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע

עסקאות), התשס"ח-2008

תקנות אלה, אשר הותקנו מכח סעיף 32 לחוק קופות הגמל, מגדירות מהן אותן הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות בנכסי קופת הגמל אשר מותרות בניכוי מנכסי הקופות ו/או מחשבונות העמיתים בקופות ו/או מתשלומים המועברים לקופות ו/או מתשלומי הקופות לעמיתים בהתאם להוראות חוק קופות הגמל.

בעניין זה אף פורסמו אף החוזרים הבאים :

(א) חוזר גופים מוסדיים 2008-9-3: דיווח לציבור על הוצאות ישירות המנוכות

בחשבונות העמיתים (מיום 20 בפברואר, 2008) - חוזר שמטרתו להגביר את רמת

המידע המוצג לעמיתים לעניין הוצאות ישירות, אשר רשאי גוף מוסדי לנכות

מחשבונות העמיתים והמבוטחים מעבר לדמי הניהול, וליצור מנגנון פיקוח שקוף

<sup>9</sup> תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (חישוב שווי נכסים), התשס"ט-2009 - התקנות פורסמו בק"ת תשס"ט מס' 6758 מיום 25 בפברואר, 2009, עמ' 551

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

ביחס לגביית הוצאות אלו, זאת באמצעות דרישת דיווח רבעוני של נתונים הנוגעים להוצאות כאמור באתר האינטרנט של חברת הביטוח/החברה המנהלת במתכונת בתדירות ובמועדים המצוינים בחוזר.

**(ב) חוזר גופים מוסדיים 2008-9-13: דיווח לציבור על הוצאות ישירות המנוכות מחשבונות העמיתים - תיקון (מיום 25 באוגוסט, 2008) - המתקן את חוזר 2008-9-3 באופן בו אין חובה לדווח לפי שם הגוף/היחיד כשמדובר בהוצאות הנובעות מהשקעה בניירות ערך לא סחירים או ממתן הלוואה, בהוצאות הנובעות מהשקעה בזכויות מקרקעין ובתשלום הנובע מהשקעה בקרנות השקעה. כמו כן, מובהר כי יש לוודא שיוך מדויק של העמלות הנגבות על ידי חברי הבורסה השונים לכל אחת מהקופות או המסלולים לפי הענין, ולא על בסיס הערכות.**

### 3.1.19 **טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על**

#### **חברות מנהלות ומבטחים), התשס"ח-2008 (להלן - "טיוטת תקנות כללי השקעה")**

תקנות כללי השקעה (עם כניסתן לתוקף בעתיד) נועדו להחליף ולאחד את המסגרת המשפטית של כללי השקעה החלים על הגופים המוסדיים (קופות גמל, קרנות פנסיה וחברות ביטוח) אשר מעוגנות כיום בהוראות דין שונות, כך שיחולו כללים זהים על קופות הגמל, קרנות הפנסיה וחברות הביטוח.

טיוטת תקנות כללי השקעה קובעת כללים אחידים ביחס לאישור עסקאות ו/או השקעה בצדדים קשורים לגופים המוסדיים, במסגרתם נקבעו, במקרים מסוימים, גם מגבלות כמותיות ביחס להיקף ההשקעות בצדדים קשורים ו/או באמצעות צדדים קשורים.

בטיוטת תקנות כללי השקעה נקבעו מספר שינויים משמעותיים לעומת הוראות הדין הקיים בנוגע לכללי השקעה, על מנת להתאימם למדיניות משרד האוצר בדבר דרכי פעילות שוק ההון בכלל ודרך פעילות המשקיעים המוסדיים בפרט.

טיוטת תקנות כללי השקעה הועברה לאישור ועדת הכספים ביולי 2008, אך טרם נערכה הצבעה לאישורן (הדיון האחרון של הוועדה התקיים ביום 26 בינואר, 2009).

### 3.1.20 **פרסום מרכיבי התשואה של הגופים המוסדיים - חוזר גופים מוסדיים 2008-9-19**

#### **(חוזר מיום 11 בדצמבר, 2008)**

בהתאם להוראות החוזר, על גוף מוסדי לפרסם את מרכיבי התשואה החודשית בציון תרומת כל אפיק השקעה לתשואה של כספי החיסכון שבניהולו. בנוסף, עליו לפרסם אחת לרבעון את מרכיבי התשואה הרבעונית המצטברת במקביל למרכיבי התשואה החודשית. חברה מנהלת נדרשת לפרסם את מרכיבי התשואה החודשית בציון תרומת כל אפיקי השקעה לתשואת הקופות וכל מסלול שבניהולה.

### 3.1.21 **צירוף עמיתים למוצר פנסיוני - הבהרה - חוזר גופים מוסדיים 2008-9-18 (חוזר מיום**

#### **9 בדצמבר, 2008)**

החוזר מבהיר ומציין אימתי שיחה או התקשרות של יחיד ו/או מעביד עם גוף מוסדי עולה כדי ייעוץ/שיווק פנסיוני המחויבת לעמוד בהוראות חוק הייעוץ הפנסיוני ובפעולת

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

שיווק/ייעוץ פנסיוני, לפי העניין. כך לדוגמא, על פי החוזר, במקרה של פנייה יזומה של יחיד העובד לגוף המוסדי שכזה נותר פסיבי לחלוטין (כגון באמצעות אתר אינטרנט / פקס או שיחה בה בירר פרטים טכניים בלבד בנוגע להליך ההצטרפות בלבד), אזי אין המדובר בשיווק פנסיוני.

### 3.1.22 מתנות והטבות למבוטחים ולעמיתים - חוזר גופים מוסדיים 2008-9-6 (מיום 10 ביוני, 2008)

חוזר זה מגביל הענקת מתנות יקרות ערך בידי בעל רישיון (מבטח, חברה מנהלת, סוכן ביטוח), ואוסר על בעל רישיון להעניק אגב התקשרות בעסקה למבוטח או לעמית מתן מתנה / הטבה שאינה חלק אינטגרלי מהעסקה שמחיר השוק שלה עולה על סך של 250 ש"ח כולל מע"מ וכן קובע מגבלות נוספות באשר לעריכת הגרלות וכללים לשקיפות ולאחידות בנוגע להצגת שווי המתנה לעמית.

### 3.1.23 חישוב לראשונה של נכסי השקעה בגופים מוסדיים - חוזר גופים מוסדיים 2008-9-9 (חוזר מיום 1 ביולי, 2008)

מטרת החוזר הינה לקבוע אופן חישוב שווי נכס סחיר ושאינו סחיר במועד ההכרה הראשון בו, כאשר העיקרון המנחה הינו קביעת השווי ההוגן של הנכס ביום ההכרה הראשון לפי הסכום ששולם עבורו, ובאופן שונה בהתאם לאופי הנכס (נכס חוב סטנדרטי/ אופציה על מניה / נכסים סחירים ועוד). החוזר מפרט באשר לקביעת שווי נכס סחיר בהנפקה פרטית, ציטוט מחירים על ידי חברה מצטטת, החלפת נכס לא סחיר ועוד.

### 3.1.24 שימוש בפולגרף ביישוב תביעה - חוזר גופים מוסדיים 2008-9-7 (חוזר מיום 10 ביוני, 2008)

החוזר אוסר על גוף מוסדי לחייב עריכת בדיקת פולגרף, לרבות במסגרת פוליסת ביטוח או תקנון קופת גמל. עוד קובע החוזר את הכללים לשם הצעת עריכת בדיקת פולגרף (לרבות דרישה כי הבדיקה תיערך רק לאחר חתימת הסכם פולגרף בין התובע את הגוף המוסדי (בגין דרישת תשלום לפי תנאי פוליסת ביטוח/תקנון קופת גמל או לפי הוראות כל דין הרלוונטיות למימוש זכויות וחובות מכוח פוליסה/תקנון למעט דרישה להעברת כספים בין קופות גמל) לבין הגוף המוסדי), וכן קביעת כללים באשר להסכם ולבדיקת הפולגרף, שימוש בתוצאות הבדיקה ועוד. גוף מוסדי רשאי להציע לתובע לערוך בדיקת פולגרף רק לאחר שהתובע הגיש לגוף המוסדי תביעה ובתנאי שבשלב בירור התביעה או בשלב בדיקה מחודשת של זכאות התובע עלו חשדות למרמה מצד העמית.

### 3.1.25 הוראות לעניין רואה חשבון מבקר של גוף מוסדי - חוזר גופים מוסדיים 2009-9-5 (חוזר מיום 9 במרץ, 2009)

החוזר קובע כללים להבטחת פעילותו התקינה של רואה החשבון המבקר של גוף מוסדי לרבות חובותיו ודרכי עבודתו וחובתו של הגוף המוסדי בקשר עם הביקורת החיצונית. בחוזר מפורטות הוראות הנוגעות למינוי והבטחת כשירות ומומחיות של רואה החשבון

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

המבקר, שיתוף הפעולה של גוף מוסדי מבוקר עם רואה החשבון המבקר, נסיבות בהן על הגוף המוסדי המבוקר לדווח לממונה, חובות הדיווח של רואה החשבון המבקר ועוד. ככלל, כניסתן לתוקף של הוראות החוזר היא ביום פרסומו, 9 במרץ, 2009.

### 3.1.26 תיקונים והבהרות לחוזרי אשראי ועדכון לוחות הזמנים ליישומם - חוזר גופים

#### מוסדיים 2008-9-10 (חוזר מיום 7 ביולי, 2008)

במסגרת חוזר 2007-9-15 מיום 27 באוגוסט, 2007 "ניהול סיכונים אשראי אגב פעילות השקעות" וחוזר 2007-9-16 מיום 27 באוגוסט, 2007 "העמדת אשראי לא סחיר על ידי גופים מוסדיים- תשתית לתמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית" נקבעו הוראת לעניין התשתית הארגונית והתפעולית הנדרשות לתמיכה בניהול סיכונים אשראי. החוזר מוסיף הבהרות ותיקונים באשר להוראות השונות, ביניהן לעניין הרכב ועדת האשראי, סמכויות מנהלי ההשקעות, דחיית מועדי יישום ועוד.

### 3.1.27 שערוך השקעה בנכס חוב לא סחיר- הוראת שעה - חוזר גופים מוסדיים 2009-9-2

#### (חוזר מיום 2 במרץ, 2009)

החוזר נועד לאפשר למשקיע מוסדי לשערך השקעה בנכס חוב לא סחיר, שבוצעה במהלך שנת 2009, בהתאם למרווח סיכון ומנגנון שיערוך שוטף שנקבע על ידו, או לחלופין לסווג את ההשקעה במסגרת קבוצת "הלוואות וחייבים" כמוגדר בתקינה החשבונאית הבינלאומית.

### 3.1.28 רשימת נכסי הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד - חוזר גופים מוסדיים 2008-9-12

#### (חוזר מיום 20 בינואר, 2008)

חוזר הקובע כי חברה מנהלת תפרסם, מדי רבעון, רשימת נכסים ברמת הנכס הבודד (במתכונת הקבועה בחוזר). הפרסום הן עבור כל קופת גמל (לרבות מסלול השקעה) בנפרד, והן עבור כלל הנכסים שבידי החברה המנהלת.

**רשימת נכסי הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד- תיקון - חוזר גופים מוסדיים 2008-9-12** (מיום 25 באוגוסט, 2008) - החוזר מתקן לעניין מועדי התחילה של החוזר הנ"ל.

**רשימת כסי הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד- עדכון - חוזר גופים מוסדיים 2009-9-1** (מיום 4 בפברואר, 2009) - עדכון חוזר 2008-9-12 לצורך הוספת דיווח על נכסי חוב קונצרניים המחושבים לפי עלותם המתואמת כאמור בהוראת השעה, שנקבעה בחוזר גופים מוסדיים 2008-9-16, אשר מאפשרת חישוב שווי הוגן של איגרות חוב קונצרניות של חברות ישראליות שנרכשו החל ממועד פרסומה, לפי עלותן המתואמת.

### 3.1.29 תקנות מס הכנסה (הארכת תקופת תשלום לקופת גמל וביטוח חיים) (הוראת שעה)-

#### התשס"ט-2009

תקנות אלו מאריכות את המועד להפקדות של עמיתים עצמאיים בגין שנת המס 2008 עבור קופות גמל (לרבות קרנות השתלמות) וביטוח חיים עד לסוף פברואר 2009, בתנאי

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

שהעמית הגיש הצהרה לגוף המוסדי לפיה יראו את הכספים ששילם כאמור כאילו שולמו בשנת המס 2008.

### 3.1.30 תקנות עבודת נשים (מועדים וכללים לתשלומים לקופת גמל), התשס"ח-2008

תקנות אלו קובעות הוראות בדבר תשלומים שנהג המעביד בלבד לשלם לקופת גמל; תשלומים לקופת גמל בתקופה שבה העובדת זכאית לגמלה לשמירת הריון; תשלומים לקופת גמל בתקופה שבה העובדת או העובד זכאים לחופשת לידה; חובת מסירת הודעה לעובדת או לעובד ועוד.

### 3.2 שינוי טעמי הציבור

בעקבות רפורמת בכר זכה תחום קופות הגמל לחשיפה רבה בקרב הציבור וכפועל יוצא, עלתה המודעות בקרב הציבור לשיעורי תשואות קופות הגמל.

הנהלת הקופה סבורה, כי לנוכח העמקה בתודעת הציבור ביחס לתשואות העודפות שהניבו קופות גמל מסוימות ביחס לאחרות עלתה חשיבות תשואות קופות הגמל כגורם בעל השפעה רבה בתחרות בין החברות המנהלות קופות גמל.

הנהלת הקופה מעריכה, כי במהלך השנים הקרובות ובפרט לאור המשבר הפיננסי בשנת 2008 צפויה להתחזק מודעות הציבור באשר לחשיבות בחירת חברה מנהלת לניהול חסכוניותו לטווח הבינוני והארוך, כאשר גורמים שונים וביניהם, אפיקי השקעה חדשים, רמת סיכון ההשקעות, הנהלה מקצועית, שירות מקצועי וכיוב', יבחנו על ידי הציבור במסגרת קבלת ההחלטה האמורה. הנהלת הקופה סבורה, כי השינוי במודעות הצרכנית כאמור, יפעל לטובת הגופים שיצטיינו בביצועיהם הכוללים ואשר יעניקו ללקוח שירות מקצועי ואיכותי.

*הערכות הנהלת הקופה בדבר השינוי בטעמי הציבור והמודעות הצרכנית, הינן בבחינת מידע צופה פני עתיד, כמשמעות מונח זה בחוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס על הערכותיה הסובייקטיביות של הנהלת הקופה ועל הערכות ואינפורמציה הידועים להנהלת הקופה במועד עריכת דוח זה. מידע כאמור עשוי שלא להתממש והתוצאות כפי שתהיינה בפועל, עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה, כתוצאה מגורמים שונים, שהעיקריים שבהם הינם החרפת התחרות בין החברות המנהלות קופות גמל, שינויים רגולאטורים, שינויים בתנאים הכלכליים, המדיניים והפוליטיים וכן כתוצאה מהתממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 5 להלן.*

## 4 נושאים שאליהם הפנה רואה החשבון של הקרן את תשומת הלב בחוות דעתו על הדוחות

### הכספיים

רואה החשבון של הקרן לא הפנה את תשומת הלב לעניינים מיוחדים בחוות דעתו.

הקרן חשופה לסיכוני שוק העשויים להשפיע באופן מהותי על פעילותה ותוצאותיה. משמעותם של סיכוני שוק הינם שחיקה פוטנציאלית של נכסי הקרן בשל שינויים בלתי צפויים במחירי ניירות הערך. ניהול סיכוני השוק כולל מציאת איזון בין המטרה להשיג תשואה מקסימאלית על נכסי הקרן לבין הסיכון הכרוך בהשגת התשואה ורמת הנזילות הנדרשת כדי לממן פעילות זו וכן, פעילות משיכת כספים על ידי העמיתים.

#### 5.1 סיכוני מאקרו

##### מצב המשק

תוצאותיה העסקיות של הקרן מושפעות במישרין מהשווי הכולל של נכסי הקרן אותן מנהלת הקרן. לפיכך, ירידה בשעריהם של ניירות הערך הכלולים בנכסי קופות הגמל עלולה לגרום לפגיעה בתוצאותיה העסקיות של הקרן.

##### שינויים פוליטיים וכלכליים

לתנודתיות פוליטית ולתנודתיות כלכלית עשויות להיות השלכות ישירות על תוצאותיה העסקיות של הקרן לחיוב ולשלילה. בין היתר, תנודתיות כאמור, עשויה לחול בשערי ניירות ערך, בארץ ובעולם, בשערי ריביות ובשערי מט"ח ולא להשפיע ישירות על רמת הפעילות של הציבור ושל גורמים מוסדיים בשוק ההון וכן, על שווי ני"ע הכלולים בנכסי הקרן.

##### שינויים רגולאטורים

תחום ניהול קרנות ההשתלמות מפוקח על ידי משרד האוצר ומוסדר באמצעות מגוון רחב של דברי חקיקה: חוקים, תקנות והוראות הממונה. במהלך השנים האחרונות חלו שינויים רבים בדברי החקיקה האמורים, דבר אשר השפיע באופן ישיר על פעילותה של הקרן. חקיקת חוקים חדשים ו/או שינוי דברי חקיקה באופן שיגביל את פעילות הקרן עשוי להשפיע לרעה על עסקי החברה ותוצאות פעילותה.

#### 5.2 סיכונים ענפיים

מבנה התחרות בענף קופות הגמל השתנה באופן מהותי כתוצאה מיישום המלצות ועדת בכר. בעקבות רפורמת בכר, חויבו הבנקים למכור את כלל החזקותיהם בקופות הגמל לגופים אשר עומדים בקריטריונים אשר נקבעו בחקיקת בכר. מהלך זה שינה את פני שוק קופות הגמל ואפשר כניסה של מספר גדול יותר של גופים לשוק ועקב כך, התגברה התחרות בתחום. בין הגורמים המתחרים בענף קופות הגמל ניתן למנות גופים אשר להם ניסיון רב שנים בתחום ומשאבים ארגוניים וכלכליים העולים על אלו העומדים לרשות החברה ומכאן גם יתרונם היחסי על החברה. לצורך התמודדות עם סיכון זה, החליטה החברה על מיזוג החברה עם אלטשולר שחם גמל בע"מ צעד התבקש משיקולים של יעילות כלכלית, עסקית ומבנית. המיזוג צפוי להביא, בין השאר, לייעול ולשיפור של התהליכים המתבצעים כיום בחברה. מטרת המיזוג הינה, איחוד פעילויות

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

מקבילות בתחומי ניהול קופות הגמל אשר מתנהלות בחברות המתמזגות. כתוצאה מעסקת המיזוג, פעילות הגמל הממוזגת תוכל ליהנות מיתרונותיהן היחסיים של מיזוג שתי חברות לניהול קופ"ג לכדי חברה אחת, בין השאר צפוי המיזוג ליהנות מיתרונות הגודל, יכולת מיקוח משופרת אל מול גורמים חיצוניים, חסכון בעלויות ואופן פעילות יעיל ורווחי יותר. כחלק מהליך המיזוג הגוף הממוזג יגדיל את כח האדם במחלקת השיווק ובמחלקת שירות הלקוחות; יקצה תקציבים לשיווק וההפצה של החברה ולהגברת היקף השיווק ושימור הלקוחות.

### 5.3 סיכון אבטחת מידע

סיכויי אבטחת מידע מתייחסים לנתונים כספיים בנוגע להשקעות הקרן וזכויות העמיתים וכן למידע בנוגע לפרטים אישיים של עמיתי הקרן. מנהל העסקים של קרן ההשתלמות מכין גיבויים תקופתיים הנשמרים בשרת חיצוני לפי נהלי הקרן, ובין היתר, "נוהל גיבויים". כמו כן בקרן ואצל מנהל העסקים קיימים נוהלי פעילות לשעת חרום המתייחסים לשמירה ושחזור מידע בעת אסון ולאחריו. עובדי מנהל העסקים, הקרן וההנהלה עוברים מדי שנה רענון לנהלים אלו, ובין היתר, בהתאם לנוהל "הערכות לשעת חרום".

### 5.4 סיכונים תפעוליים

הקרן חשופה לסיכונים תפעוליים כתוצאה מתקלות במערכות המחשבים ובתקשורת של הקרן עם הברוקרים העלולות לגרום לקשיים בשליטה על הפוזיציות ולהעברת פעולות לביצוע, נפילת מערכות המחשב ואי יכולת להעביר הוראות לביצוע בבורסות.

### 5.5 סיכויי השקעה וסיכונים אחרים

#### סיכון אשראי

סיכון זה הינו סיכון מסחרי אשר עשוי לפגוע בהשקעות הקרן עקב אי עמידה בתנאי פירעון של איגרת חוב, נייר ערך או מקבל אשראי מהקרן. לצורך התמודדות עם סיכון זה, חלק מהותי מהשקעות הקרן הוא בנכסים המדורגים בדירוג גבוה ובחברות בעלות חוסן פיננסי.

#### סיכון ריבית

שינויים בשיעור ריבית בנק ישראל וריביות בעולם עשויים להשפיע על שער המניות, שערי אג"ח השקליות והמדדיות הן הסחירות והן הבלתי סחירות.

#### סיכון נזילות

סיכון זה נובע מאי הוודאות הקיימת באשר לסכומי משיכות הכספים על ידי עמיתי הקרן בנקודת זמן מצומצמת לצד הצורך לממש נכסים בלתי סחירים ונכסים סחירים בעלי סחירות נמוכה. הקרן מתמודדת עם סיכון זה, בין היתר, באמצעות הותרת רכיבי השקעה שקליים נזילים והן השקעה באגרות חוב הנפדות ברצף ומבטיחות לקרן נזילות. יחד עם זאת, כתוצאה מהצטרפותם של עמיתים חדשים גדל יחס הנזילות.

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

### סיכוני שינויים בשער החליפין ובאינפלציה

השקעות הקרן נעשות בשלושה מגזרים עיקריים; המגזר הצמוד למדד, המגזר שאינו צמוד למדד ומגזר מטבע החוץ. חלק מהותי מהפעילות במגזר מטבע החוץ נקובה בדולרים ולפיכך הקרן חשופה לשינויים בשער החליפין ובאינפלציה.

### 5.6 סיכון משפטי

תחום פעילות קרנות ההשתלמות כפוף לרגולציה רחבה ביותר המשתנה ומתעדכנת לעיתים תכופות. במידה ויחולו שינויים רגולטוריים שיגבילו את פעילות הקרן והחברה המנהלת של הקרן ו/או במקרה והקרן ו/או עובדיה ו/או החברה המנהלת של הקרן יחרגו מהוראות הדין החלות על תחום הפעילות, עלולה להיות לכך השפעה על תוצאותיה של הקרן. הקרן מעסיקה יועץ משפטי חיצוני וכן, יועץ משפטי פנימי המסייעים להקטנת סיכון זה.

## 6 אירועים שונים

6.1 במהלך חודשים מרץ-אפריל 2008 נערכה בחברה הערכה מוסדית (להלן: "הערכה") על ידי אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר (להלן: "אגף שוק ההון"). במהלך חודש יוני, 2008, נתקבלו אצל החברה דוח הערכה תקופתית והודעה בכתב מאגף שוק ההון בדבר כוונה להטיל קנס אזרחי ועיצום כספי על החברה בשל הפרת הוראות שונות בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), התשס"ה-2005 (להלן: "חוק הייעוץ הפנסיוני"), חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 (להלן: "חוק הגמל") והוראות חוזר גמל "נוהל העברת כספים בין קופות גמל" (להלן: "ההפרות הנטענות"). ביום 13 ביולי, 2008 מסרה החברה לאגף שוק ההון את התייחסותה ליישום המלצות צוות ההערכה המוסדית והשיבה באמצעות באי כוחה להפרות הנטענות, תוך שהיא דוחה את כל טענות אגף שוק ההון, ולפיכך ביקשה כי תוסר כוונת אגף שוק ההון להטיל עליה עיצום כספי ו/או קנס אזרחי. ביום 5 באוגוסט, 2008 התקיים דיון בפני צוות מאגף שוק ההון, במסגרתו העלתה החברה באמצעות יועציה המשפטית חלק מטענותיה ובתום הדיון הוסכם כי תתואמנה פגישות נוספות להבהרת הנושאים הנדונים וטענות החברה בקשר עם ההפרות הנטענות. במהלך החודשים ספטמבר ואוקטובר 2008 העבירה החברה לאגף שוק ההון מספר מסמכים מבהירים והתקיימו מספר פגישות ושיחות בין הצדדים בנושא ההפרות הנטענות. ביום 9 בפברואר, 2009 נתקבלה במשרדי החברה דרישה של הממונה על אגף שוק ההון וביטוח וחסכון במשרד האוצר (להלן: "הממונה") לתשלום קנס אזרחי ועיצום כספי בגין חלק מההפרות הנטענות, בסך כולל של 559,800 ש"ח (להלן: "דרישת הקנס") וזאת בהתאם לסעיפים 32 (ג)1 ו-34 (א) לחוק הייעוץ הפנסיוני וסעיף 43 (ה) לחוק הגמל. דרישת הקנס הוטלה בגין ליקויים שנמצאו, לטענת הממונה, בהליך צירוף עמיתים חדשים לקופות הגמל שבניהול החברה ו/או העברת הצבירה של עמיתים מקופות הגמל שבניהול החברה (או אליהן). החברה שילמה את דרישת הקנס אשר הוטל עליה במהלך חודש מרץ 2009.

6.2 ביום 27.07.08 השלימה חברת אנטר הולדינגס 1 בע"מ (להלן: "אנטר") את העסקה עם חברת קמור בע"מ (להלן: "קמור") למכירת החזקותיה של אנטר במניות פרפקט (י.נ.א) שוקי הון בע"מ (להלן: "פרפקט") המהוות 33.33% מהונה המונפק והנפרע של פרפקט וזאת לאחר שהתקיימו כל התנאים המתלים לקיום העסקה כפי שנקבעו בהסכם הרכישה אשר נחתם ביום 12.06.08, לרבות

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

קבלת אישור הממונה על אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר, קבלת הסכמת הממונה על ההגבלים העסקיים ורשות ניירות ערך. בהתאם, החל מיום 27.07.08 חברת קמור בע"מ, חברה ציבורית בשליטת דניאל ברנר, יחד עם מלכה ניר אחזקות בע"מ ולוינשטיין יאיר אחזקות בע"מ הינם בעלי המניות של פרפקט ומחזיקים כ"א ב-33.33% מהון המניות המונפק והנפרע של פרפקט (י.נ.א) שוקי הון בע"מ ומזכויות ההצבעה בה.

6.3

ביום 30 בדצמבר, 2008 נכרת הסכם מיזוג בין אלטשולר שחם בע"מ, אלטשולר שחם קופות גמל בע"מ ("אלטשולר שחם גמל") לבין פרפקט קופות גמל בע"מ ("החברה") ופרפקט (י.נ.א) שוקי הון בע"מ ("הסכם המיזוג") לפיו תמוזג פעילות ניהול קופות הגמל של החברה אל ולתוך אלטשולר שחם גמל. בכוונת החברה להעביר את זכויות ניהול בקופות הגמל המפורטות ברשימה שלהלן ("קופות הגמל" או "הקופות") לידי אלטשולר שחם גמל, לרבות את הבעלות במאגרי המידע של החברה בהם כלולים נתוני העמיתים בקופות הגמל, אשר ישמשו את אלטשולר שחם גמל ו/או את החברות בקבוצת אלטשולר שחם ו/או גוף אחר מטעמן, והכל לשם ניהול תפעול ושיווק של קופת הגמל הרלבנטית על פי כל דין. במסגרת האמור לעיל, צפויה החברה להעביר לאלטשולר שחם גמל, את ניהול קופות הגמל שבניהולה של החברה כיום, המפורטות להלן: פרפקט גמל, פרפקט גמל מסלול אג"ח, פרפקט גמל מסלול מנייתי, פרפקט גמל מסלול כספית, פרפקט השתלמות, פרפקט השתלמות מסלול אג"ח, פרפקט השתלמות מסלול מנייתי, פרפקט השתלמות מסלול כספית, פרפקט גולד, פרפקט קלאסי, פרפקט השתלמות גולד, פרפקט השתלמות קלאסי, פרפקט קופת פיצויים מרכזית מסלול כללי, פרפקט קופת פיצויים מסלול אג"ח.

כנגד העברת ניהול קופות הגמל באמצעות מיזוג פרפקט גמל לתוך אלטשולר שחם גמל יוקצו מניות באלטשולר שחם גמל לפרפקט (י.נ.א) שוקי הון בע"מ (המחזיקה בבעלות מלאה בחברה). עם השלמת המיזוג, ככל שיושלם, פרפקט גמל תחדל מלהתקיים, תחוסל ללא פירוק ורשם החברות ימחק אותה ממרשמי.

המועד המשוער להשלמת העברת ניהול קופות הגמל הינו 30 באפריל 2009. השלמת העברת ניהול הקופות כפופה, בין היתר, להתקיימותם של תנאים מתלים שונים, ביניהם קבלת היתר מאת הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון במשרד האוצר להעברת ניהול של קופות הגמל של החברה לניהול החברה הממוזגת ותיקון תקנוניהן וכן קבלת היתר מהממונה ביחס לשליטה ולהחזקה באלטשולר שחם גמל, קבלת אישור או פטור למיזוג מאת הממונה על הגבלים העסקיים, מסירת מידע לבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, הודעה לרשם מאגרי מידע וכן תנאים מתלים נוספים.

**7 יעילות הבקורות והנהלים לגבי בגילוי בדוחות ובדבר שינוי בבקרה הפנימית על דיווח כספי**

בהתאם לחוזר גופים מוסדיים 2006-9-2 שפרסם משרד האוצר ביום 3 באוגוסט, 2006, הקרן ערכה את הביקורת הנדרשת.

**7.1 הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי**

הנהלת הגוף המוסדי, בשיתוף המנכ"ל וחשבת הגוף המוסדי, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל הגוף המוסדי וחשבת הגוף המוסדי הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי הן יעילות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה המנהלת נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

**7.2 בקרה על הדיווח הכספי**

במהלך תקופת הדיווח המסתיימת ביום 31 בדצמבר, 2007, לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי.

**8 דיווח אודות היערכות מקדימה ליישום סעיף 3(ב)(1) לחוזר גופים מוסדיים 2007-9-9 בנושא אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית והדיווח הכספי (להלן: "החוזר")**

בחודש מאי 2007 הפיץ המפקח על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר חוזר בעניין ישום סעיף 404 לחוק "Sarbanes - Oxley" בדבר הערכת אפקטיביות של הבקרה הפנימית "לפיו על קופות הגמל להיערך לכלול בדוחותיהם הכספיים, החל מהדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2010, הצהרה בדבר אחריות ההנהלה להקמה ותחזוק של מערך ונהלי בקרה פנימית נאותים על הדיווח הכספי וכן הערכה לתום שנת הכספים של יעילות המערך ונהלי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי, וכל זאת במטרה לספק מידה סבירה של ביטחון באשר להערכת המדיניות והנהלים הנוגעים לדיוק הרשומים, שלמותם ואיתור פעולות לא מורשות, אשר עלולות להשפיע על הדוחות הכספיים בגוף המוסדי.

בהתאם להוראות סעיף 3(ב)(1) לחוזר וכמפורט בדוח דירקטוריון החברה המנהלת לשנת 2007 ביצעה החברה המנהלת את הפעולות הבאות: מינוי צוות היגוי, מינוי צוות לפרויקט, הגדרת הבקרה הפנימית (הגוף המוסדי אימץ את מודל COSO לעניין מבנה הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי), החלטה על מערכת ממוכנת לניהול התהליך(החברה המנהלת החליטה לא להקצות מערכת ממוכנת ייחודית לניהול הפרויקט ולהסתמך על מתודולוגית היועצים החיצוניים בהקשר לניהול ותיעוד הפרויקט).

## פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות

בתאריך 7 בדצמבר 2008 הוגשה טיוטת הצעה (להלן "הטייטא") לעדכון ההוראות של הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, המבוססות על הוראות סעיף 404 לחוק סרבנס-אוקסלי, (חוזר גופים מוסדיים 2007 - 9 - 9 בדבר אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי).

בהתאם לטייטא הועלו הנושאים הבאים:

1. בסעיף 3(ב)(2) לטייטא נקבע כי על גוף מוסדי לתת גילוי בדוח הדירקטוריון במועד פרסום הדוח הכספי השנתי ליום 31 בדצמבר 2008, כאשר הגילוי יכלול פרוט בדבר הצעדים השונים שביצע הגוף המוסדי עד המועד האמור, לרבות פירוט בדבר הצעדים הבאים:

א. זיהוי חשבונות ותהליכים עסקיים מהותיים.

ב. תיעוד תהליכים, הערכת סיכונים ובקורות.

ג. הערכת מידת יעילות הבקורות, תוך תיעוד בדיקות של אפקטיביות הבקורות.

ד. ניתוח פערים קיימים אל מול מודל הבקרה הפנימית.

ה. תיקון ליקויים.

2. בסעיף 3(ב)(3) לטייטא נקבע כי על גוף מוסדי לתת גילוי בדוח הדירקטוריון במועד פרסום הדוח הכספי השנתי ליום 31 בדצמבר 2009 על סיום שלב התיעוד וכן אימות תהליך התיעוד (Walk-through).

3. בסעיף 3(ב)(4) לטייטא נקבע כי על גוף מוסדי לתת גילוי בדוח הדירקטוריון במועד פרסום הדוח הכספי השנתי ליום 31 בדצמבר 2010 על סיום שלב קביעת תיחום הפרויקט (ה-scoping) של הדיווחים הנלווים.

4. בסעיף 3(ב)(5) לטייטא נקבע כי על רואה חשבון המבקר של הגוף המוסדי לתת אישור בדבר עמידתו של הגוף המוסדי בהוראות הקבועות בסעיפים (3) ו-(4) בטייטא.

5. בסעיף 3(ב)(6) לטייטא נקבע כי בדוח השנתי של גוף מוסדי, החל מהשנה שמסתיימת ביום 31 בדצמבר 2010, תיכלל הצהרת ההנהלה באשר לאחריותה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי. בנוסף, בדוחות הכספיים תיכלל חוות דעת של רואה החשבון המבקר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי.

החברה תיערך בהתאם להנחיות הסופיות אשר יוצאו על ידי המפקח.

### **גילוי הפעולות שבוצעו ליום 31 בדצמבר 2008 ולמועד הדוח, יעדים ושילבי ביצוע במהלך 2009:**

לצורך יישום הוראות סעיף 3(ב)(2) לחוזר, התקשר הגוף המוסדי עם משרד יועצים חיצוני ובהתאם ננקטו פעולות ונקבעו לוחות הזמנים ואבני הדרך ליישום ההוראות כדלהלן:

- **זיהוי חשבונות ותהליכים עסקיים מהותיים** - במהלך שנת 2008 בוצע ניתוח של החשבונות המהותיים לגוף המוסדי ועל בסיס ניתוח זה זוהו התהליכים לתיעוד ובדיקת יעילות הבקורות לדיווח הכספי.

- **תיעוד תהליכים, הערכת סיכונים ובקורות קיימות** - במהלך שנת 2008 בוצע מיפוי הסיכונים והבקורות הפנימיות לדיווח הכספי הקיימות ברמת התהליכים והעסקאות.

- **אימות תהליך התיעוד (Walk-through)** - בהתאם להנחיות המפקח ולמתודולוגיה המקובלת, יבוצע במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2009.

**פרפקט השתלמות קלאסי - קרן השתלמות**

- **הערכת מידת יעילות הבקרות, תוך תיעוד בדיקות של אפקטיביות הבקרות, ניתוח פערים קיימים אל מול מודל הבקרה הפנימית ותיקון הליקויים בהתאם - בהתאם להנחיות המפקח, יבוצע במהלך הרבעון השלישי 2010.**
- **גילוי בדוח הדירקטוריון - ההנהלה תיתן גילוי על סיום שלב קביעת תיחום הפרויקט (ה-scoping) של הדיווחים הנלווים בשנת 2010.**
- **הצהרת ההנהלה - ההנהלה תצהיר באשר לאחריותה על הבקרה הפנימית ועל הדיווח הכספי בדוח הכספי ליום 31.12.2010.**

---

**ניר מלכה,**

**מנהל כללי ודירקטור**

22.03.09

---

**תאריך**

---

**יאיר לוינשטיין,**

**יו"ר דירקטוריון**