

**עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ**

**דו"ח דירקטוריון**

**ליום 30.06.2010**

**תוכן העניינים**

ז

2	פרק 1: התפתחויות מאז הדוח האחרון
6	פרק 2: מצב כספי של קרן הפנסיה
7	פרק 3: תוצאות פעילות
10	פרק 4: השפעת גורמים חיצוניים
11	פרק 5: הערכת בקרות ונהלים לגבי הגילוי
12	פרק 6: אירוע מהותי בתקופת הדוח

## עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ (להלן - "החברה")

דוח הדירקטוריון על מצב עניני התאגיד לתקופה שנתיימה ביום 30 ביוני 2010 סוקר את השינויים העיקריים בפעילות החברה לתקופה של ינואר ועד יוני 2010 ("תקופת הדוח") הדוח נערך בהתאם לחוזר פנסיה 7-3-2007 שפורסם על ידי משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון .

### 1. התפתחויות מאז הדוח האחרון

בפרק זה יסקרו חוקים, תקנות, חוזרים, טיוטות חוקים, תקנות וחוזרים עיקריים שפורסמו על ידי הכנסת, הממשלה או המפקח על הביטוח, לפי העניין, לאחר פרסום מועד הדוח התקופתי לשנת 2009.

- בחודש אפריל 2010 פרסם בנק ישראל דוח שנתי בו נכללה התייחסות למאפייני פעילותן של קבוצות עסקיות בישראל, לריכוזיותן ולצורך בגיבוש מדיניות רגולטורית בקשר עם סיכון מערכתי שפעילותן עלולה ליצור. בדוח מציע בנק ישראל לשקול, בין היתר, צעדים כגון: הפרדה בין השליטה על מוסדות פיננסיים לשליטה על תאגידים ריאליים, הטלת מס דיבידנד על העברות הון בין חברות והגדלת הזיקה הישירה בין בעלות לשליטה בחברות מוחזקות על-ידי קביעת סף מינימלי לבעלות ישירה. ההצעות האמורות שבדוח בנק ישראל עשויות להוביל בעתיד לקביעתה של רגולציה אשר עלולה להשפיע גם על קבוצת כלל, השולטת במוסדות פיננסיים והנשלטת על ידי קבוצת אי די בי. בשלב זה, החברה אינה יכולה להעריך את ההשלכות של ההצעות האמורות, זאת בין היתר מהסיבה שטרם ברורים פרטי ההצעות ואם ומתי ההצעות יבשילו לכדי שינויים ברגולציה.

- ביוני 2010 פרסם המפקח טיוטת חוזר שמטרתו לקבוע פורמט אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק הפנסיוני, על מנת להסדיר ולייעל את תהליכי העברת המידע והכספים בין היצרנים והמפיצים שונים בשוק, להסיר חסמים טכנולוגיים ולתמוך בקיומו של שוק תחרותי, משוכלל ומפותח, להגביר את השקיפות ולשפר את מהימנות, זמינות ושלמות המידע הרלוונטי לגבי חסכוניות פנסיוניים. בנוסף, טיוטת החוזר נועדה לקבוע תשתית לאופן העברת מידע שתאומץ בעתיד על ידי המסלקה לטווח ארוך.

- במאי 2010 פורסמה טיוטת חוזר גופים מוסדיים בנושא בקרה פנימית על דיווח כספי- הצהרות, דוחות וגילויים. הטיוטה נועדה לתקן את נוסח ההצהרות ומתכונת הגילוי בנוגע לבקרה הפנימית וכן לקבוע את נוסח חוות דעת רואה החשבון המבקר ודיווח הדירקטוריון והנהלה בדבר בקרה הפנימית על הדיווח הכספי.

על פי הטיוטה, בנוסח ההצהרה של הנהלה בדבר הבקרה הפנימית על הגילוי בדוחות הכספיים, אשר נדרשה להופיע בדוחות התקופתיים החל משנת 2006, נוספה התייחסות גם לבקרה הפנימית על הדיווח הכספי (התייחסות שנדרשת להופיע בדוחות התקופתיים החל משנת 2010). כמו כן, בטיוטה נקבע הנוסח של דוח הדירקטוריון והנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי ושל חוות דעת רואה החשבון בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי (בנוסף ובנפרד מחוות דעתו על הדוחות הכספיים) אשר נדרש לצרף לדוחות התקופתיים החל משנת 2010.

- בהמשך לתיקון סעיף 2 לחוק קופות גמל, מחודש יולי 2009, במסגרתו נקבע כי החל מיום 1 בינואר 2011 חברה מנהלת של קופת גמל לא תנהל יותר מקופת גמל אחת מכל סוג מסוגי קופות הגמל המפורטים בסעיף, פורסמה בחודש אפריל 2010 טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הרשאה לנהל יותר מקופת גמל אחת), התש"ע-2010 ("הטיוטה"). בהתאם להוראות הטיוטה, חברה מנהלת אשר ביום תחילתו של חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התכנית הכלכלית לשנים 2009 ו-2010) ניהלה יותר מקופת גמל אחת, מסוג קופת גמל לא משלמת לקצבה, קופת גמל לתגמולים, קופת גמל אישית לפיצויים, או קרן השתלמות, באמצעות יותר מאשר גוף מתפעל אחד, תהא רשאית עד ליום 1 בינואר 2014 לנהל באמצעות כל אחד מהגופים המתפעלים, קופת

גמל אחת מכל סוג כאמור. בנוסף, חברה מנהלת אשר ניהול קופת הגמל הועבר אליה מחברה מנהלת אחרת או שהתמזגה עם חברה מנהלת אחרת ומועד העברת הניהול או המיזוג חל לאחר יום 1 ביוני 2010, תהא רשאית עד לתום ששה חודשים ממועד העברת הניהול או המיזוג, לפי העניין, לנהל קופת גמל נוספת אחת מסוג קופת הגמל שהניהול בה הועבר אליה או שהייתה בניהולה של החברה המנהלת עימה התמזגה. להערכת החברה, לחוזר זה אין השלכה על החברה.

- בחודש אפריל 2010 פורסם נוהל מיזוג קופת גמל עם קופת גמל אחרת המנוהלת בנאמנות בידי אותה חברה מנהלת בהתאם לסעיף 37 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה - 2005. מטרת הנוהל להסדיר את האופן שבו תמזג חברה מנהלת את קופות הגמל שבניהולה. בהתאם לנוהל יש למזג את הקופה עם יתרת הנכסים הקטנה אל תוך הקופה עם יתרת הנכסים הגדולה. בכל מקרה בו מדובר בבקשה למיזוג קופות גמל שלא בהתאם לכלל האמור לעיל, או במקרים בהם יש שוני במדיניות ההשקעה או שוני מהותי בין התקנונים של הקופות או המסלולים הממוזגים, יש לפנות לממונה לצורך קבלת הנחיות. במקרים בהם אין צורך בקבלת הנחיות, על החברה המנהלת להכין מתווה פעולה בהתאם להוראות הנוהל. להערכת החברה, לחוזר זה אין השלכה על החברה.

- בחודש אפריל 2010 פורסמה טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(העברת כספים בין קופות גמל) (תיקון), התש"ע - 2010, טיוטת חוזר "העברת כספים בין קופות גמל" (להלן: "הטיטוטות") וכן מקבץ הבהרות שמטרתו מתן מענה לסוגיות שונות שהועלו בקשר עם התקנות והחוזר הנזכרים לעיל. במסגרת הפרסומים הנזכרים מוצעים שורה של תיקונים לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(העברת כספים בין קופות גמל) (תיקון), התשס"ח - 2008, ולחוזר העברת כספים בין קופות גמל (להלן: "התקנות" וה"חוזר") ובין השאר תיקונים כדלקמן:

ניתנה אפשרות לאחד חשבונות של עמית בקופת גמל ללא תלות בותק הקופה וזאת להבדיל מהמצב שהיה נהוג קודם לכן לפיו ניתן היה לאחד כספים לקופה שמועד ההפקדה בה מאוחר יותר.

הובהר כי בכל מקרה של ליקויים, למעט ליקויים מהותיים, הנוגעים לעצם היכולת להעביר כספים על פי התקנות, על הגוף של החברה המקבלת ושל החברה המעבירה לפעול לתיקון הליקויים והשלמת החוסרים בהתאם ללוחות הזמנים הקבועים.

קוצר פרק הזמן להעברת כספים בין קופות המנוהלות על ידי אותו גוף מנהל מעשרה לשלושה ימי עסקים, ונקבעו לוחות זמנים חדשים לבקשות ביטול במקרים אלו.

נקבע כי במקרה של העברת כספים באיחור על ידי הקופה המעבירה, ידרש הגוף המעביר להעביר לגוף המקבל את נתוני התשואה של הקופה המעבירה בתקופת האיחור. יצויין כי בהתאם לתקנות, במקרה שבו הפרש בין תשואת הקופה המקבלת לתשואת הקופה המעבירה, במועד האיחור, גבוה מריבית הפיגורים המשולמת מהקופה המעבירה, יהיה על הגוף המנהל של הקופה המעבירה לשלם לגוף המקבל, מתוך דמי הניהול אותם הוא גובה, את ההפרש בניכוי ריבית הפיגורים ששולמה על ידו. הוראות טיוטת התקנות וכן מקבץ הבהרות אינן חלות על החברה.

- במרס 2010 פורסמה הבהרה לחוזר גופים מוסדיים בעניין מדיניות תגמול בגופים מוסדיים אשר פורסם בנובמבר 2009 ואשר מטרתו קביעת קווים מנחים לעניין גיבוש מדיניות תגמול של נושאי משרה בגוף מוסדי ושל נושאי משרה ועובדים העוסקים בניהול ההשקעות של גוף מוסדי. על פי ההבהרה, ביום 31 ביולי 2010 נדרש הגוף המוסדי לפרסם לראשונה באתר האינטרנט שלו את מדיניות התגמול של נושאי משרה ועובדים העוסקים בניהול השקעות, ואילו הדרישות הנוספות הקבועות בחוזר האמור לפרסום מסמכי מדיניות באתר האינטרנט ובדוח הכספי, יחולו לראשונה בשנת 2011 ועל פי המתכונת שנקבעה בחוזר.

- בפברואר 2010 פורסם הדוח הסופי של הועדה לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות רכישת איגרות חוב לא ממשלתיות ("ועדת חודק"). מטרת הוועדה הייתה להמליץ על הפעולות הנדרשות

כדי לשפר את התהליכים הפנימיים הקשורים להשקעה של גופים מוסדיים באגרות חוב. בהמשך לדוח הסופי של ועדת חודק, פרסם משרד האוצר באפריל 2010 טיוטת חוזר שניה בעניין השקעת גופים מוסדיים באגרות חוב לא ממשלתיות, שמטרתו ליישם את מסקנות הוועדה ולקבוע הוראות שיחולו על הגופים המוסדיים בעת תהליך ההשקעה באגרות חוב לא ממשלתיות, החל משלב בחינת ההשקעה ועד לפירעונו הסופי של החוב. הטיוטה קובעת, בין היתר, הוראות בעניין: (א) מסמכים שיימסרו לגוף מוסדי טרם רכישה של איגרת חוב בשוק הראשוני ומועד קבלתם, ובכלל זה מסמכי הנפקה שיימסרו לגוף מוסדי לא יאוחר משבעה ימי עסקים לפני ההנפקה והערות משקיעים פוטנציאלים למסמכי ההנפקה, תשובות שהשיב המנפיק ושינויים בתנאי איגרת החוב שיימסרו לגוף מוסדי לא יאוחר מ-48 שעות לפני ההנפקה; (ב) הכנת אנליזה כתובה טרם רכישה של איגרת חוב בשוק הראשוני ובשוק המשני, אשר תהא חתומה באופן אישי על ידי עובד הגוף המוסדי; (ג) קביעות מפורשות באגרות חוב ביחס לנושאים מסוימים המפורטים בטיוטה; (ד) רישום איגרת חוב לא סחירה בלשכת רישום; (ה) רכישת איגרות חוב על ידי גופים מוסדיים מתאגידים שאינם מדווחים, ובכלל זה חובת קבלת מידע שוטף ומידי לפני ההנפקה ובמהלך חי החוב, התחייבות המנפיק לשאת בכל הוצאות ההנפקה וחובת מינוי נאמן בהנפקה כאמור לארבע קבוצות משקיעים לפחות; (ו) קביעת מדיניות השקעות לעניין שיעורי השקעה רצויים באגרות חוב לפי סיווג לקטגוריות שונות; (ז) קביעת תניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות מקובלות אשר ככלל ראוי כי ייכללו באיגרת חוב שרוכש גוף מוסדי, כאשר קביעת מדיניות השקעות שאינה מתייחסת לתניות החוזיות ולאמות המידה הפיננסיות המנויות בטיוטה תנומק. אימוצה של טיוטת החוזר עשוי לצמצם את הביקוש לאשראי מגופים מוסדיים, ובכללם מגופים מוסדיים מקבוצת החברה. בשלב זה מתקיימים דיונים בין הגופים המוסדיים לבין הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון במשרד האוצר ביחס לטיוטת החוזר ולא ניתן להעריך מה יהיו השלכות החוזר, אם וככל שיאוּמץ.

- בהמשך להודעת המפקח לגופים המוסדיים ביולי 2009, כי בדעתו לקדם הקמה של מסלוקה בתחום החיסכון הפנסיוני ובהמשך למזכר ההבנות לשיתוף פעולה לקידום מערכת מרכזית למיתוג מסרי מידע וסליקה כספית בתחום החסכון הפנסיוני (להלן: "המסלוקה") שפורסם בפברואר 2010, פורסמו ביוני 2010 הוראות לעניין דרכי פעולתה וניהולה של המסלוקה הפנסיונית. המסלוקה מיועדת לספק שירותי העברת מידע וסליקה כספית לגופים השונים בתחום החסכון הפנסיוני ומטרתה ליעל לשכלל את העברת המידע בתחום, וזאת באמצעות יצירת מכנה טכנולוגי משותף עבור כל הגורמים המעורבים בשוק החסכון הפנסיוני, תוך קיצור לוחות הזמנים, הבטחת הליך יעיל ושקוף, הגברת מהימנות המידע וזמינותו עבור כל הפועלים בשוק והכל באופן שייטיב עם ציבור החוסכים (להלן: "ההוראות"). ההוראות מסדירות הקמת חברה שתהיה אחראית על הקמה וניהול המסלוקה ובעלי המניות בה יהיו השחקנים השונים בתחום החסכון הפנסיוני וכן לשכות ש.כ.

- במסגרת הצעת חוק ההתייעלות הכלכלית לשנים 2011 - 2012 (להלן: "הצעת החוק") מוצע לעגן את הקמתה והסדרתה של המסלוקה בחקיקה ראשית. בין היתר, מוצע לקבוע הוראות בעניין מתן רישיון להפעלת המסלוקה וניהולה והקניית סמכות הפיקוח עליה לממונה. בהתאם להצעה יוסמך הממונה ליתן הוראות הנוגעות לדרכי פעולתה וניהולה של המסלוקה, לאשר החזקת אמצעי שליטה ושינוי בהם ולאשר את מינויים של נושאי משרה במסלוקה. בהתאם להצעה יוסמך הממונה לחייב את השחקנים השונים בתחום החסכון הפנסיוני להעביר ולקבל מידע וכספים באמצעות המסלוקה, לקבוע הוראות לגבי אופן השימוש בשירותי המסלוקה והתעריפים שיגבו, וכן לחייב את המסלוקה בהעברת מידעים לממונה. בנוסף, תינתן לממונה הסמכות לקבוע הוראות לעניין הטלת עיצום כספי וקנס אזרחי על מסלוקה והמשתמשים בה.

- תקנות פיקוח על השירותים הפיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך) (תיקון מס' 2), התש"ע-2010 וותקנות פיקוח על השירותים הפיננסיים (קופת גמל בניהול אישי) (רכישה ומכירה של ניירות ערך) (תיקון מס' 2), התש"ע-2010. באפריל 2010 פורסמו טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (קופת גמל בניהול אישי), (תיקון מס' 2), התש"ע – 2010 וטיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך), (תיקון מס' 2), התש"ע – 2010 (להלן "טיוטות התיקונים"). טיוטות התיקונים מתייחסות למגבלות על פעילות ברוקראז' באמצעות צד קשור וקובעות, כי בכפוף לקיום הליך תחרותי, חברה מנהלת או משקיע מוסדי, לפי

העניין, רשאים לרכוש או למכור ניירות ערך באמצעות צד קשור ובלבד ש: (1) העמלות בשל רכישות או מכירות כאמור לא יעלו על 20% מסך כל העמלות ששולמו בשל כלל הרכישות והמכירות שביצע המשקיע המוסדי במהלך השנה; (2) העמלה שתשולם לצד קשור בשל רכישה או מכירה כאמור לא תעלה על העמלה שתשולם לזוכה בהליך התחרותי, שאינו צד קשור, בשל עסקה זהה או דומה.

התיקונים המוצעים בתקנות האמורות, יחליפו את ההוראה בכל אחת מהתקנות לפיה החל מ- 30 ביוני 2010 חברה מנהלת או משקיע מוסדי, לפי העניין, אינם רשאים לרכוש או למכור ניירות ערך באמצעות צד קשור.

**2. המצב הכספי של קרן הפנסיה**

להלן הסבר להתפתחויות שחלו בסעיפי המאזן בתקופת הדו"ח ובפרט בעניינים הבאים :

**א. שינויים בהתחייבות הפנסיונית:**

31 בדצמבר 2009	30 ביוני 2009	30 ביוני 2010	
אלפי ש"ח			
854,085	736,116	1,076,756	התחייבות לפנסיונרים
3,721,011	2,563,012	2,948,332	התחייבות לפעילים-זכויות שכבר נצברו
2,530,036	1,793,985	1,949,507	התחייבות לפעילים-זכויות שייצברו בעתיד
925,718	1,635,450	2,608,202	התחייבות לעמיתים לא פעילים

**ב. העודף האקטוארי**

31 בדצמבר 2009	30 ביוני 2009	30 ביוני 2010	
אלפי ש"ח			
2,345	389,405	(330,342)	עודף (גירעון) אקטוארי

במהלך החציון הראשון של שנת 2010 חל שינוי: מעודף האקטוארי של כ-2.3 מיליון ש"ח בשנת 2009, לגרעון אקטוארי של כ-330 מיליון ש"ח. השינוי נובע בעיקר ירידה בריבית ההיוון.

**ג. השפעת שינויים בהנחות ובבסיסים האקטואריים**

לא חלו שינויים מהותיים בהנחות ובבסיסים האקטואריים בתקופת הדוח.

**ד. התפתחויות יוצאות דופן בהתחייבויות לעמיתים, הסיבות לכך והשפעתן**

לא חלו התפתחויות יוצאות דופן בהתחייבויות לעמיתים בתקופת הדוח, למעט בנוגע לגרעון האקטוארי כמפורט לעיל.

**ה. התפתחויות בהתחייבות הפנסיונית ובעודף ההכנסות על הוצאות.**

31 בדצמבר 2009	30 ביוני 2009	30 ביוני 2010	
אלפי ש"ח			
4,909,830	4,496,976	5,264,282	סך המאזן
4,906,079	4,492,397	5,260,298	התחייבות פנסיוניות
822,177	514,668	284,323	עודף הכנסות על הוצאות

**3. תוצאות פעילות:**

א. **מרכיבים עיקריים של דוח הכנסות והוצאות, לרבות הכנסות מהשקעות, עודף הכנסות מהשקעות ודמי ניהול להלן פירוט נתונים כספיים עיקריים מהדוח הכנסות והוצאות:**

אחוז מעודף ההכנסות	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2009	אחוז מעודף ההכנסות	לתקופה שהסתיימה ביום 30 ביוני 2010	
%	באלפי ש"ח	%	באלפי ש"ח	
0.21	1,728	0.66	1,881	מזומנים ושווי מזומנים
				הכנסות מהשקעות (1)
53.59	440,578	61.71	175,469	בניירות ערך שאינם סחירים
42.70	351,066	29.45	83,724	בניירות ערך סחירים
1.22	10,074	4.50	12,800	בפיקדונות והלוואות
97.51	801,718	95.66	271,993	
-	5	0.01	30	הכנסות אחרות
97.72	803,451	97.33	273,904	סך הכל הכנסות
5.09	41,881	8.39	23,849	סיוע כספי מהאוצר בגין השנה הנוכחית
102.82	845,332	104.71	297,753	סך הכל הכנסות(הפסדים)
				<u>הוצאות</u>
2.82	23,155	4.71	13,430	דמי ניהול לחברה המנהלת (2)
	822,177		284,323	עודף הכנסות, נטו מועבר לדוח התנועה בקרן הפנסיה (3)

(\* נתוני השוואה מתייחסים לשנה שלמה כאשר נתוני השנה הם לשישה חודשים בלבד.)

**1) הכנסות מהשקעות:**

- א. השקעה בניירות ערך שאינם סחירים - לתקופה שהסתיימה ביום 30 ביוני 2010, סך ההכנסות מניירות ערך שאינם סחירים מהווה כ- 62% מעודף ההכנסות ובשנת 2009 סך ההכנסות מניירות שאינם סחירים מהווה כ- 54% מעודף ההכנסות.
- ב. השקעה בניירות ערך סחירים - לתקופה שהסתיימה ביום 30 ביוני 2010, סך הרווחים מניירות סחירים מהווה כ- 29% מעודף ההכנסות ובשנת 2009 ההפסד מניירות ערך סחירים מהווה כ- 43% מעודף ההכנסות.

**2) הוצאות דמי הניהול:**

הוצאות דמי הניהול בחציון הראשון של שנת 2010 מסתכמים ב- 4.71% מעודף הכנסות ובשנת 2009 הוצאות דמי הניהול הסתכמו ב- 2.82%.

**3) עודף הכנסות:**

עודף הכנסות על הוצאות בחציון הראשון של שנת 2010 מסתכמים ב- 284 מיליון ש"ח ובשנת 2009 עודף ההכנסות על ההוצאות הסתכם ב- 822 מיליון ש"ח.



**ב. הרכב ההכנסות בתקופת הדוח:**

לתקופה שנסתיימה ביום 30 ביוני 2010

שיעור הכנסה %	הכנסה מדווחת	יתרה ממוצעת אלפי ש"ח	
			<b><u>מניירות ערך סחירים</u></b>
7.93	39,522	498,677	מאגרות חוב ממשלתיות
8.01	74,269	927,615	מאגרות חוב אחרות
(7.74)	(30,067)	388,338	ממניות וניירות ערך אחרים
			<b><u>מניירות ערך שאינם סחירים</u></b>
4.68	88,925	1,901,406	מאגרות חוב ממשלתיות (מיועדות)
7.81	76,789	983,745	מאגרות חוב אחרות
12.72	9,754	76,679	ממניות וניירות ערך אחרים
			<b><u>מפיקדונות והלוואות</u></b>
9.54	12,800	134,193	מפיקדונות בבנקים והלוואות
1.16	1,881	161,477	ממזומנים ושווי מזומנים
5.40	297,753	5,072,130	<b>סה"כ הכנסות מהשקעות</b>

**ג. השפעה של תופעות או אירועים מיוחדים על תוצאות הפעילות**

בתקופת הדוח לא היו אירועים מיוחדים שהשפיעו על תוצאות הפעילות.

**ד. שינוי מהותי ברווחי השקעות ביחס לתקופות קודמות**

ראה פירוט בסעיף 3 (א) 1 לעיל.

**ה. השפעת שינויים בהוראות המפקח על הביטוח על תוצאות הפעילות**

בתקופת הדוח לא היו שינויים בהוראות המפקח שהשפיעו על תוצאות הפעילות. לעניין פירוט השינויים בהוראות המפקח, ראה סעיף 1 לעיל.

**ו. השפעת השינויים בהוראות המס של תוצאות הפעילות**

לא היו שינויים בהוראות המס שהשפיעו על תוצאות הפעילות.

**ז. עונתיות**

ככלל, ההכנסות מדמי ניהול מקרנות הפנסיה אינן מתאפיינות בעונתיות; יחד עם זאת, קיימים חודשים מסוימים, המשתנים משנה לשנה, שבהם היקף דמי הגמולים עשוי להיות גבוה יותר, וזאת בעיקר לאור תשלומים חד פעמיים אשר משולמים על ידי המעסיקים (כגון תוספת הבראה) ואשר בגינם מופרשים דמי גמולים.

**ח. שינויים בהיקף דמי הגמולים**

<u>ליום 31 בדצמבר 2009</u>	<u>ליום 30 ביוני 2009</u>	<u>ליום 30 ביוני 2010</u>
	<u>אלפי ש"ח</u>	
270,013	116,814	118,891

**ט. שינויים מהותיים בשיטת חישוב המאזן האקטוארי**

לא חלו שינויים מהותיים בשיטת חישוב המאזן האקטוארי בתקופת הדוח.

**י. פרטים בדבר סכום דמי הניהול שנגבו מהמבוטחים**

ראה פירוט בסעיף 3 א (2) לעיל.

**4. השפעת גורמים חיצוניים**

ברבעון השני של 2010 המשק הישראלי המשיך לצמוח, אם כי בקצב איטי יותר מאשר ברבעון הראשון, לפחות בחלק מהמגזרים. היצוא התעשייתי גילה סימני חולשה עם ירידה דולרית של כ- 5.3% ברבעון השני לעומת הרבעון הקודם, זאת לאחר גידול של 5.5% ברבעון הראשון. גם סקרי הציפיות השונים בתעשייה מצביעים על התמתנות בפעילות: מדד מנהלי הרכש ירד אל מתחת ה- 50 נקודות בחודשים מאי-יוני. גם סקר חברות של בנק ישראל מגלה סימני האטה בקצב ההתרחבות בתעשייה. המדד המשולב של בנק ישראל נותר ללא שינוי בחודשים אפריל ומאי ועלה ב- 0.1% בלבד בחודש יוני. יחד עם זאת, התמונה איננה אחידה. האינדיקטורים לגבי הצריכה הפרטית ממשיכים להצביע על התרחבות (פדיון בענפי המסחר והשירותים, מכירות ברשתות השיווק) ומדד האמון הצרכני התייצב על רמה גבוהה, בדומה לרמה, ערב המשבר בשנת 2008. הייצור התעשייתי צמח בקצב שנתי של 10.8%, בחודשים מרץ-מאי. מספר התיירים הנכנסים עלה ב- 23% לעומת אותה תקופה אשתקד.

בעולם התרבו סימני אי וודאות לגבי קצב ההתאוששות, בפרט במדינות המפותחות. בדרום אירופה התרחש משבר חוב במספר מדינות כגון יוון, פורטוגל וספרד ותשואות האג"ח המריאו (ביוון בפרט). הבנק המרכזי האירופי (ECB) וקרן המטבע נחלצו לעזרתן עם תוכנית סיוע רחבת היקף המותנה בקיצוצים כואבים ושינויים מבניים. קיים חשש מהשפעת המדיניות המרסנת באירופה (גם באנגלייה וגם בגרמניה) על הצמיחה הגלובלית. בארה"ב הצמיחה התמתנה ל- 2.4% ברבעון השני לאחר 3.7% ברבעון הראשון ונדמה שהבנקים המרכזיים בעולם יישמרו על ריבית נמוכה במשך תקופה ארוכה. יחד עם זאת, קרן המטבע הבינלאומית עדיין צופה צמיחה מהירה יחסית בעולם של 4.6% בשנת 2010 ו- 4.2% בשנת 2011. הסיבה לכך נעוצה בהתרחבות מהירה במדינות המתפתחות בכלל ובאסיה בפרט.

כאמור, בישראל רוב האינדיקטורים הכלכליים מצביעים על המשך התרחבות בפעילות. ברבעון השני שוק העבודה אופיין על ידי המשך ירידה בשיעור הבלתי מועסקים לרמה של 6.5% בחודש מאי, זאת לעומת 7.1% בתחילת השנה. מספר המשרות הפנויות המשיך לגדול ב- 28% ברבעון ב' לעומת רבעון הראשון. לאחר תקופה של שחיקת שכר ריאלי בשנת 2009, מסתמנת זחילה בשכר ברבעון השני. השכר בסקטור העסקי עלה בכמעט 5% ב- 12 החודשים האחרונים. בסקטור הציבורי מתגברות הדרישות לתוספת שכר של בין 4% ל- 7% וקיים לחץ לעדכון ברמת השכר המינימום.

המשך גידול ברמת הפעילות במשק ברבעון השני של 2010 תרם להמשך גידול בהכנסות ממסים אשר עלו בשיעור של 10% לעומת רמת ההכנסות ברבעון השני של 2009. ההכנסות ממסים נובעות מגידול בצריכה של מוצרי בני קיימא ועלייה ברווחים של החברות במשק. הוצאות הממשלה עלו בקצב מתון של 4.3% במחצית הראשונה של 2010 לעומת התקופה המקבילה אשתקד. בשל גידול חד בהכנסות ממסים לעומת האומדן בתקציב, סביר להניח שהגירעון התקציבי ירד ל- 4.0% תוצר השנה (ואפילו פחות), זאת לעומת היעד המקורי של 5.5%. השנה החוב הממשלתי צפוי לרדת ל- 78% במונחי תוצר לעומת 79% בשנה שעברה. יעד הגירעון לשנתיים הבאות עומד על 3% תוצר בשנת 2011 ו- 2% בשנת 2012. השיפור באמינות הפיסקאלית בישראל תרם לירידת תשואות ארוכות ולהתחזקות השקל.

ברבעון שני התרבו הסימנים להתגברות לחצי אינפלציה, בפרט בשוק הדיור. האינפלציה בחודשים אפריל-יוני 2010 הסתכמה ב- 1.5%, כאשר סעיף הדיור עלה ב- 2.3%. קצב האינפלציה איננו חורג משמעותית מהעונתיות הרגילה ברבעון זה (עלייה כתוצאה מהשפעת החגים וכניסת אופנת הלבשת הקיץ). יחד עם זאת, מדד חודש אפריל (0.9%) היה גבוה מהציפיות בשוק על רקע עליית מחירים חדה בסעיף ההלבשה (סעיף רגיש במיוחד לביקושים המקומיים). בבנק ישראל מתגברים החששות להתפתחות בועה בשוק הנדל"ן וכנראה שניסיון בנק ישראל להגביל את האשראי בדיור לא מצליח לקרר את הביקושים. היקף המשכנתאות במחצית הראשונה של השנה עלה ב- 52% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. מחירי הדירות שנמכרו עלו ב- 21% ב- 12 החודשים האחרונים (לפי נתוני מס שבח). אומנם בנק ישראל שמר על רמת ריבית יציבה ברבעון ב' של 1.5% ונמנע מלהעלות את הריבית על רקע אי ודאות לגבי הצמיחה הגלובלית והשלכות משבר החוב באירופה על המשק הישראלי. העלאת הריבית בסוף חודש יולי משקפת חשש בבנק ישראל לגבי לחצי האינפלציה והתפתחות בועת נדל"ן.

ברבעון שני שעי"ח של השקל פוחת ב- 4.4% מול הדולר והתחזק ב- 4.7% מול היורו, זאת על רקע התחזקות הדולר בעולם. שעי"ח של סל המטבעות האפקטיבי פוחת בשיעור מתון של 0.5% ברבעון זה. מצד אחד ישראל נהנית מעודף בחשבון השוטף (הנאמד בכ- 2.4% תוצר בשנת 2010), אך ברבעון ב' תושבי חוץ מכרו מניות ישראליות בהיקף של כמיליארד דולר נטו, זאת בעיקר כתוצאה משינוי הסיווג של ישראל ממדינה מתפתחת למדינה מפותחת ב- MSCI. קרנות פסיביות נאלצו למכור את

החזקותיהם בישראל באופן מיידי כאשר ההשפעה החיובית של השתייכות למדינה מפותחת (גם ההצטרפות לארגון המדינות המתועשות, OECD) צפויה להיות הדרגתית. ברבעון שני, ישראלים המשיכו להגדיל את ההשקעות הפיננסיות בחו"ל בהיקף של כ- \$2.2 מיליארד דולר. ברבעון שני בנק ישראל המשיך לרכוש מט"ח בשוק בהיקף של כ- \$2.1 מיליארד במטרה לתמוך בשקל.

במהלך הרבעון השני של 2010 ירד מדד S&P 500 בכ- 11.9% כאשר מדד מניות אירופה יורו-סטוק 50 ירד בשיעור חד יותר של כ- 14.1%. מדד ת"א 25 ירד במהלך הרבעון הראשון ב-13.6% ומדד ת"א 75 ירד ב-17.1%. יחד עם זאת, מדד האג"ח הקונצרני המשיך לעלות במהלך הרבעון בשיעור של 1.7%, בעיקר על רקע ירידת תשואות באג"ח הממשלתי. שוק האג"ח הממשלתי אופיין על ידי עליית מחירים, על רקע מגמה דומה בחו"ל. התשואות הארוכות בארה"ב ירדו באופן חד על רקע תופעת flight to safety, יציאה מהשקעות במניות לאפיקים בטוחים יותר. ברבעון ב' מדד האג"ח הממשלתי הצמוד עלה ב- 4.3% כאשר הלא צמוד עלה ב- 2.2% תוך כדי עלייה בפרמיית הסיכון של ישראל מול ארה"ב לרמה של 1.5% לעומת רמות של 1.1% בראשית השנה.

### 5. הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי SOX302:

הנהלת החברה, בשיתוף עם המנכ"ל ומנהל הכספים של החברה, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה ושל הקרן. על בסיס הערכה זו, המנכ"ל ומנהל הכספים של החברה הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה ושל הקרן הינם יעילים על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה, והקרן נדרשים לגלות בדוח הרבעוני בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

במהלך הרבעון המסתיים ביום 30 ביוני 2010 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה ושל הקרן על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או שסביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה ושל הקרן על דיווח כספי.

### הוראות המפקח לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי:

על פי חוזר גופים מוסדיים בנושא "אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי" אשר עודכן ביוני 2009 (להלן "החוזר") על הגופים המוסדיים להיערך לכלול בדוחותיהם השנתיים, החל בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2010, הצהרת הנהלה באשר לאחריותה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי. בנוסף, תיכלל בדוחות הכספיים מאותו מועד, חוות דעת של רואי החשבון המבקרים לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי. בחוזר נקבעו אבני דרך ליישום ונדרש לדווח על קיומן במועדים שנקבעו בחוזר. בהתאם לכך, אנו מדווחים בזאת כי במועד פרסום הדוח הכספי הרבעוני ליום 30 ביוני 2010 סיימו החברה והקרן את שלב קביעת תיחום הפרויקט (scoping) של הדיווחים הנילווים, כנדרש על פי הוראות החוזר.

## 6. אירוע מהותי בתקופת הדוח

### כרית בטחון לקרנות

• במסגרת יישום הסדר קרנות הפנסיה הוותיקות ובמטרה להגן, על עמיתי וגמלאי קרנות הפנסיה הוותיקות מפני השפעות של תנודתיות בתשואות העשויות להתרחש כתוצאה מהשינויים בכללי ההשקעה של הקרנות, הודיע משרד האוצר לועדת הכספים של הכנסת, ביום 19 במאי 2003, על העמדת כרית בטחון לקרנות, עותק המכתב כאמור הועבר גם לקרנות הוותיקות שלא נכללו בהסדר קרנות הפנסיה משנת 2003, והיווה את הבסיס לשינוי מתכונת ההשקעות של קרנות הפנסיה הוותיקות כאמור.

מכתב האוצר כאמור כאמור התייחס לשני מרכיבים של הגנה: הראשון – מתן תזרים שוטף בגובה של 1.57% מגובה הצבירה במועד נתון; השני – העמדת התשואה בגין ההשקעות על 4%.

מרכיב ההגנה הראשון יושם בקרן החל משנת הכספים 2004 על בסיס שנתי. לנוכח מורכבותו המרכיב השני לא יושם עד היום.

ביום 14 ליולי 2003, מינה שר האוצר ועדה ציבורית, בראשה כיהן פרופסור אמיר ברנע, על מנת לבחון את אופן השימוש המיטבי בכרית הבטחון האמורה (להלן: "הועדה הציבורית"). כרית הבטחון התייחסה לקרנות שבהסדר ולא לקרנות הוותיקות האחרות.

ביום 30 ביוני 2009, הגישה הועדה הציבורית את הדוח הסופי והחתום לשר האוצר.

על פי פרסומים של משרד האוצר, ביום 16 ביוני 2009, הגיש מנכ"ל משרד האוצר והממונה על התקציבים את עמדת הדרג המקצועי במשרד האוצר באשר לעקרונות יישום כרית הבטחון (להלן: "מכתב העקרונות"). על פי מכתב העקרונות יוקצה לכרית הבטחון, עבור כל קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר, סכום מרבי של 11 מיליארד ש"ח צמוד למדד, בגין חודש ינואר 2009, בתוספת 4% ריבית שנתית. סכום זה יותאם בהתקיים אירועים מסוימים המפורטים במכתב העקרונות. יצוין כי מכתב העקרונות אינו מצוי בידי הקרן והאינפורמציה נלמדה מפרסומים שונים.

בהתאם לפרסומי משרד האוצר, בכוונת משרד האוצר לגבש, בהקדם ותוך התייעצות עם הועדה המקצועית, הסדר כולל ביחס לכרית הבטחון, אשר יתבסס על העקרונות שפורטו במכתב העקרונות, לרבות באשר לאופן חישובה וחלוקת הסכומים בין הקרנות.

הקרן אשר פעלה בהסתמך על מכתב הממונה על שוק ההון משנת 2003, מקיימת דיונים עם משרד האוצר במטרה להגן על זכויות עמיתה.

• ביום 15 ביולי, 2010 פרסם משרד האוצר הודעה לעיתונות לפיה זכתה קבוצת "מרווח הוגן" במכרז להקמה ולתפעול של מאגר ציטוטי מחירים ושערי ריבית לגופים מוסדיים. עוד נקבע בהודעה כי הקבוצה הזוכה תהיה אחראית לפתח מתודולוגיה לקביעת מחירים ושערי ריבית להיוון תזרימי מזומנים של נכסי חוב לא סחירים. החל מתחילת אוקטובר, 2010 אמורה קבוצת מרווח הוגן לספק ציטוטי מחירים ושערי ריבית היוון לגופים מוסדיים לשערוך נכסי חוב לא סחירים. החל מאותו מועד תפסיק חברת שערי ריבית לספק ציטוטים אלו לגופים המוסדיים.

בהתאם לתנאי המכרז ולדרישות משרד האוצר, המודל הנבחר יעמוד בהוראות תקני חשבונאות בינלאומיים. חברות הביטוח פנו לפיקוח על הביטוח בבקשה לדחות את מועד המעבר, על מנת לאפשר הערכות נאותה. החברה בשיתוף משרד האוצר לומדים את פרטי המודל וההשפעות הצפויות ממנו.

אישור דו"ח דירקטוריון:

עתודות קרן פנסיה לשכירים ועצמאיים בע"מ

25.08.10

שם התאגיד	תאריך
_____	<p>שמות החותמים :                      תפקידם :                      1. דורון סט יו"ר דירקטוריון</p>
_____	<p>2. צביקה קידר מנהל כללי</p>