

הראל גילעד השתלמות מסלולית
בניהול
הראל עתידית קופות גמל בע"מ

סקירת הנהלה
לשנה שהסתיימה ביום
31/12/2014

תוכן עניינים

1.	מאפיינים כלליים של קופת הגמל	3
א.	תיאור כללי של קופת הגמל ושל החברה המנהלת אותה	3
ב.	מועד הקמת קופת הגמל	3
ג.	רשימת מסלולי השקעה, הקודים שלהם ומועד תחילת פעילותם	3
ד.	שינויים מהותיים בשנת הדיווח הנובעים ממיזוגים, מכירות או רכישות	3
ה.	שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית קופת הגמל לקבל ומטרתן	4
ו.	שינוי מסמכי יסוד במהלך תקופת הדוח ועד ליום פרסומו	4
2.	ניתוח זכויות עמיתי קופת הגמל	5
א.	יחס נזילות	5
ב.	משך חיים ממוצע של החיסכון	5
ג.	שינוי במספר העמיתים	5
ד.	ניתוח והסברים בגין הנתונים המוצגים לעיל	5
3.	מידע אודות דמי ניהול	6
א.	שיעור דמי הניהול	6
ב.	מידע אודות חמשת המעסיקים הגדולים בקופה	7
4.	ניתוח מדיניות השקעה	7
א.	מדיניות ההשקעה	7
ב.	ניתוח והסבר שינויים מהותיים בסעיפי ההשקעות לעומת שנה קודמת	10
ג.	השוואת תשואת קופת הגמל למדד ייחוס	12
5.	ניהול סיכונים	16
א.	מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות בחברה המנהלת	16
ב.	סיכוני נזילות	16
ג.	סיכוני שוק	17
ד.	סיכוני אשראי	21
ה.	גורמי סיכון נוספים המשפיעים על פעילות הקופה	25
6.	נושאים אליהם הפנה רואה החשבון את תשומת ליבו בחוות דעתו	26
7.	בקורות ונהלים לגבי גילוי ובקרה פנימית על דיווח כספי	26

1. מאפיינים כלליים של קופת הגמל

א. תיאור כללי של קופת הגמל ושל החברה המנהלת אותה

קופת הגמל:

- שם קופת הגמל: הראל גילעד השתלמות מסלולית (להלן "הקופה").
- סוג קופת הגמל: קופת גמל מסלולית למטרת השתלמות.
- קוד הקופה: 512867367-00000000000416-0000-000
- סוג העמיתים: עצמאיים ושכירים המפקידים כספי השתלמות.

הקופה מנוהלת בנאמנות בידי חברה מנהלת שהינה משקיע מוסדי. הקופה נועדה לחסכון לטווח ארוך ובינוני. פעילות הקופה כפופה לרישוי המתקבל מאגף שוק ההון באוצר בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעילותה המפוקחת בהתאם.

החברה המנהלת:

- שם החברה המנהלת: הראל עתידית קופות גמל בע"מ (להלן - החברה המנהלת או החברה).
- החברה המנהלת הינה חברה בבעלות מלאה, בעקיפין, של הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ, בהיותה מוחזקת ב-100% בידי הראל חברה לביטוח בע"מ, חברה בבעלות מלאה של הראל השקעות.
- בשנת הדיווח לא חלו שינויים במבנה האחזקות של החברה המנהלת. לפרוט מבנה האחזקות של החברה המנהלת, ראה פרק א סעיף 1.1.1 בדוח תאור עסקי החברה של החברה המנהלת.

ב. מועד הקמת קופת הגמל

הקופה הוקמה בחודש אפריל 1982.

ביום 17 באוקטובר 2010 הפכה הקופה לקופה מסלולית עקב הוספת מסלול השקעה כהלכה, השאת התשואה במסלול כהלכה מוגבלת בכך שההשקעות בו כפופות לכללי ההלכה היהודית.

ביום 1 ביולי 2013, מוזגה קרן ההשתלמות הראל דיקן (מספר אישור מס הכנסה - 566) לתוך קרן ההשתלמות הראל גילעד השתלמות מסלולית כמסלול השקעה נפרד (להלן - מיזוג טכני). המיזוג בוצע בהתאם לבקשה לביצוע מיזוג טכני אשר הוגשה בחודש ינואר 2013 ואושרה ביום 20 בפברואר 2013. לאור המיזוג ובמסגרת תיקון תקנון הקרן הראל גילעד השתלמות בחודש יולי 2013, שונה שם המסלול להראל גילעד השתלמות כללי 2.

בחודש יולי 2013 נוסף מסלול השקעה חדש, הראל גילעד השתלמות אג"ח.

ג. רשימת מסלולי השקעה, הקודים שלהם ומועד תחילת פעילותם

להלן רשימת מסלולי הקופה, הקודים שלהם ומועדי תחילת פעילותם:

מסלול	שם המסלול	קוד המסלול	מועד תחילת פעילות
416	הראל גילעד השתלמות כללי	512867367-00000000000416-0416-000	1978
566	הראל גילעד השתלמות כללי 2	512867367-00000000000416-0566-000	1999
1523	הראל גילעד השתלמות כהלכה	512867367-00000000000416-1523-000	2010
8058	הראל גילעד השתלמות אג"ח	512867367-00000000000416-8058-001	2013

ד. שינויים מהותיים בשנת הדיווח הנובעים ממיזוגים, מכירות או רכישות

אין שינוי.

ה. שיעורי הפרשות המרביים שרשאית קופת הגמל לקבל ומטרתן

בקרן השתלמות לעובדים - בשיעורים מהמשכורת, (כהגדרתה בסעיף 3 לפקודה):

הפרשות מעביד : עד 7.5%.

הפרשות עובד : עד 2.5%.

ובלבד שהשיעורים לא יעלו על השיעורים הנקובים בהסכם הקיבוצי כמשמעותו בחוק הסכמים קיבוציים תשי"ז-1957, והפרשות העובד לא יפחתו משליש מהפרשות המעביד.

בקרן השתלמות לעצמאים - לגבי הפקדות יחיד שיש לו בשנת המס הכנסה מעסק או משלח-יד.

ו. שינוי מסמכי יסוד במהלך תקופת הדוח ועד ליום פרסומו

ביום 15 בדצמבר 2014 נערך שינוי בתקנון הקופה כך ששונה תמהיל ההשקעה במסלול הראל גילעד השתלמות כהלכה. ההשקעות במסלול זה תהיינה בכפוף לכללי ההלכה היהודית. ההשקעות תהיינה בסמכותה ובאחריותה הבלעדית של ועדת ההשקעות והחברה המנהלת תהיה מחוייבת לפעול בנאמנות כלפי עמיתים במסלול זה.

2. ניתוח זכויות עמיתי קופת הגמל

א. יחס נזילות

שיעור הסכומים שהעמיתים בקופת הגמל רשאים למשוך ממנה מתוך כלל נכסי קופת הגמל, לתאריך הדוח:

2014	
%	
67.11	הראל גילעד השתלמות כללי
81.26	הראל גילעד השתלמות כללי 2
30.80	הראל גילעד השתלמות כהלכה
65.32	הראל גילעד השתלמות אג"ח

ב. משך חיים ממוצע של החיסכון

משך החיים הממוצע של זכויות העמיתים, עבור אותם עמיתים שחשכוונותיהם טרם הבשילו:

2014	
שנים	
2.61	הראל גילעד השתלמות כללי
2.07	הראל גילעד השתלמות כללי 2
3.04	הראל גילעד השתלמות כהלכה
2.87	הראל גילעד השתלמות אג"ח

ג. שינוי במספר העמיתים

להלן השינוי במספר חשבונות עמיתי הקופה בשנת הדוח, בגין כל מסלולי הקופה:

מספר חשבונות העמיתים				סוג העמיתים
לסוף השנה	עזבו השנה	הצטרפו השנה	לתחילת השנה	
28,882	2,251	5,205	25,928	שכירים
4,857	226	831	4,252	עצמאיים
33,739	2,477	6,036	30,180	סה"כ
				מתוכם חשבונות ביתרה של עד 500 ש"ח ללא תנועה בשנה האחרונה
981			705	

ד. ניתוח והסברים בגין הנתונים המוצגים לעיל

לאור הנתונים לעיל, ומאחר ומרבית נכסי הקופה (כ- 76.9% מנכסי המסלול הכללי, כ- 80.3% מנכסי מסלול כללי 2, כ- 100% מנכסי מסלול כהלכה וכ- 99% מנכסי מסלול אג"ח) הינם נכסים נזילים או סחירים, לא צופה הנהלת הקופה בעיה באשר לנזילות נכסים ביחס להוראות המשיכה של העמיתים.

3. מידע אודות דמי ניהול

א. שיעור דמי הניהול

הראל גילעד השתלמות כללי

ליום 31 בדצמבר 2014		
מספר חשבונות העמיתים	סך נכסים באלפי ש"ח	
5,639	257,200	0%-0.5%
11,752	682,874	0.5%-1%
4,818	210,625	1%-1.5%
7,832	142,781	1.5%-2%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 1,130 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה באור 12 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

הראל גילעד השתלמות כללי 2

ליום 31 בדצמבר 2014		
מספר חשבונות העמיתים	סך נכסים באלפי ש"ח	
69	4,127	0%-0.5%
334	21,974	0.5%-1%
265	12,352	1%-1.5%
1,038	31,004	1.5%-2%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 70 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה באור 12 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

הראל גילעד השתלמות כהלכה

ליום 31 בדצמבר 2014		
מספר חשבונות העמיתים	סך נכסים באלפי ש"ח	
276	4,994	0%-0.5%
637	17,968	0.5%-1%
669	12,939	1%-1.5%
1,094	12,891	1.5%-2%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 60 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה באור 12 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

הראל גילעד השתלמות אג"ח

ליום 31 בדצמבר 2014		
מספר חשבונות העמיתים	סך נכסים באלפי ש"ח	
108	4,753	0%-0.5%
5	94	0.5%-1%
2	53	1%-1.5%

סך ההוצאות הישירות הנגבות מהעמיתים במסלול, נוסף לדמי הניהול, הינו 1 אלפי ש"ח. לפירוט הרכב ההוצאות, ראה באור 12 בדבר הוצאות ישירות בדוח הכספי.

ב. מידע אודות חמשת המעסיקים הגדולים בקופה

לשנה
שהסתיימה
ביום 31
בדצמבר
2014

0.69%	שיעור דמי ניהול מנכסים ממוצע בפועל עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באחוזים)
215,437	סך היקף נכסים מנוהל עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באלפי ש"ח)
16.05%	שיעור הנכסים המנוהל עבור חמשת המעסיקים הגדולים מתוך סך נכסים נטו (באחוזים)
5,535	מספר חשבונות עמיתים כולל של חמשת המעסיקים גדולים
16.92%	שיעור חשבונות עמיתים כולל של חמשת המעסיקים גדולים מתוך סך העמיתים (באחוזים)

4. ניתוח מדיניות השקעה

א. מדיניות ההשקעה

להלן מדיניות ההשקעה של מסלולי ההשקעה, לשנת הדוח:

הראל גילעד השתלמות כללי					
אפיק השקעה	מדד ייחוס	שיעור החשיפה ליום 31.12.2013	שיעור חשיפה צפוי לשנת 2014	טווח סטיה	גבולות שיעור החשיפה הצפויה
חשיפה ישירה למניות סחירות (בארץ ובחו"ל) כולל אג"ח להמרה במסלול מנייתי	40% מדד ת"א 100 60% מדד AC MSCI	18.9%	19.0%	+/-6%	13%-25%
אג"ח קונצרני בארץ (סחיר ולא סחיר, כולל אג"ח להמרה במסלול אג"ח ופקדונות בבנקים סחיר ול"ס)	מדד תל בונד צמודות	35.3%	32.0%	+/-6%	26%-38%
אג"ח קונצרני בחו"ל (סחיר ולא סחיר, כולל קרנות אג"ח בחו"ל)	Barc Global Corporate BBB USD, BOIJUSD INDEX	10.3%	11.0%	+/-6%	5%-17%
אג"ח ממשלתי (צמוד, שקלי ומט"ח), כולל מיועדות, ממשלות זרות וניטרול חשיפות בנגזרים	מדד אג"ח כללי ממשלתי	26.0%	28.0%	+/-5%	23%-33%
נדל"ן (בארץ ובחו"ל) כולל קרנות ומזאנין נדל"ן		2.7%	4.0%	+/-5%	0%-9%
אחר (כולל קרנות השקעה, קרנות גידור, השקעות פרטיות)		1.5%	3.0%	+/-5%	0%-8%
מזומן ופח"ק (כולל עו"ש מט"ח)		5.3%	3.0%	+/-5%	0%-8%
סה"כ		100.0%	100.0%		

חשיפה למט"ח (כולל חשיפה הנובעת ממניות בחו"ל)		9.6%	8.0%	+/-6%	2%-14%
--	--	------	------	-------	--------

הראל גילעד השתלמות כללי 2

גבולות שיעור החשיפה הצפויה	טווח סטיה	שיעור חשיפה צפוי לשנת 2014	שיעור החשיפה ליום 31.12.2013	מדד ייחוס	אפיק השקעה
28%-40%	+/-6%	34.0%	31.9%	40% מדד ת"א 100 60% מדד AC MSCI	חשיפה ישירה למניות סחירות (בארץ ובחו"ל) כולל אג"ח להמרה במסלול מנייתי
25%-37%	+/-6%	31.0%	32.0%	מדד תל בונד צמודות	אג"ח קונצרני בארץ (סחיר ולא סחיר, כולל אג"ח להמרה במסלול אג"ח ופקדונות בבנקים סחיר ול"ס)
4%-16%	+/-6%	10.0%	10.8%	Barc Global Corporate BBB USD , BOIUSD INDEX	אג"ח קונצרני בחו"ל (סחיר ולא סחיר, כולל קרנות אג"ח בחו"ל)
16%-26%	+/-5%	21.0%	17.9%	מדד אג"ח כללי ממשלתי	אג"ח ממשלתי (צמוד, שקלי ומט"ח), כולל מיועדות, ממשלות זרות וניטרול חשיפות בנגזרים
0%-5%	+/-5%	-	-		נדל"ן (בארץ ובחו"ל) כולל קרנות ומזאנין נדל"ן
0%-6%	+/-5%	1.0%	1.2%		אחר (כולל קרנות השקעה, קרנות גידור, השקעות פרטיות)
0%-8%	+/-5%	3.0%	6.2%		מזומן ופח"ק (כולל עוי"ש מט"ח)
		100.0%	100.0%		סה"כ

8%-20%	+/-6%	14.0%	12.7%		חשיפה למט"ח (כולל חשיפה הנובעת ממניות בחו"ל)
--------	-------	-------	-------	--	---

הראל גילעד השתלמות כהלכה

אפיק השקעה	מדד ייחוס	שיעור החשיפה ליום 31.12.2013	שיעור חשיפה צפוי לשנת 2014	טווח סטיה	גבולות שיעור החשיפה הצפויה
חשיפה ישירה למניות סחירות (בארץ ובחול) כולל אג"ח להמרה במסלול מנייתי	מדד 40% ת"א 100 60% מדד AC MSCI	30.1%	32.0%	+/-6%	26%-38%
אג"ח קונצרני בארץ (סחיר ולא סחיר, כולל אג"ח להמרה במסלול אג"ח ופקדונות בבנקים סחיר ול"ס)	מדד תל בונד צמודות	38.8%	34.0%	+/-6%	28%-40%
אג"ח קונצרני בחו"ל (סחיר ולא סחיר, כולל קרנות אג"ח בחו"ל)	Barc Global Corporate BBB USD , BOIUSD INDEX	8.9%	11.0%	+/-6%	5%-17%
אג"ח ממשלתי (צמוד, שקלי ומט"ח), כולל מיועדות, ממשלות זרות וניטרול חשיפות בנגזרים	מדד אג"ח כללי ממשלתי	18.0%	20.0%	+/-5%	15%-25%
נדל"ן (בארץ ובחול) כולל קרנות ומזאנין נדל"ן		0.3%	-	+/-5%	0%-5%
אחר (כולל קרנות השקעה, קרנות גידור, השקעות פרטיות)		-	-	+/-5%	0%-5%
מזומן ופח"ק (כולל עו"ש מט"ח)		3.9%	3.0%	+/-5%	0%-8%
סה"כ		100.0%	100.0%		

חשיפה למט"ח (כולל חשיפה הנובעת ממניות בחו"ל)		13.1%	14.0%	+/-6%	8%-20%
--	--	-------	-------	-------	--------

הראל גילעד השתלמות אג"ח

מדיניות השקעה של המסלול	מדד ייחוס
לפחות 85% מנכסי הקופה יושקעו באג"ח, ללא השקעה במניות ו/או באופציות על מניות.	60% מדד אג"ח ממשלתי כללי, 25% מדד תל בונד Barc Global Corporate BBB TR Index 10%, צמודות, Hedged USD , מדד מק"מ 5%

ב. ניתוח והסבר שינויים מהותיים בסעיפי ההשקעות לעומת שנה קודמת

להלן תמצית השינויים בשוק ההון והתייחסות חטיבת ההשקעות של החברה אליהם:

נושא	תיאור פעולות החברה
השינוי במדד המחירים לצרכן, התפתחויות האניפלציה והגורמים להשפעה על עליית המדד	מדד המחירים לצרכן ירד ב- 0.2% בשנת 2014, וזאת למרות פיחות חד של השקל לעומת הדולר במחצית השניה של השנה ועליה של 3.1% במדד הדיור. האניפלציה הנמוכה נבעה מירידה במחירי הסחורות, המזון, האנרגיה, פירות וירקות, וכן כתוצאה מתחרותיות גוברת בעיקר בתחומי התקשורת והקמעונאות. ציפיות האניפלציה ירדו באופן חד, גם לטווח הארוך. חטיבת ההשקעות ניצלה את הירידה בציפיות האניפלציה לשמירה על מרכיב משמעותי של צמודי מדד, באמצעות אג"ח ממשלתיות, קונצרניות ועסקאות אשראי.
שער החליפין של השקל	השקל נחלש בשנת 2014 (בעיקר במחצית השניה של השנה) מול סל המטבעות, ובעיקר מול הדולר והליש"ט. הין והאירו נחלשו מעט לעומת השקל. הפיחות לעומת הדולר נבע מהתחזקות משמעותית של הדולר בעולם, וכן בשל הפחתת ריבית בנק ישראל במהלך השנה לרמת שפל של 0.25%. כנגד הפיחות בשקל בוצעו מכירות של מט"ח ע"מ לשמר את סביבת החשיפה הקיימת, וזאת לאור ההערכה שבטווח הקצר השקל עשוי להמשיך ולהיחלש, בעיקר לעומת הדולר, ולעומת זאת בטווח הארוך הלחצים להמשך התחזקות של השקל יימשכו בשל השפעת הגז הטבעי, הנפקות של חברות ישראליות בחו"ל והשקעות זרות בישראל.
התפתחות שעורי ריבית	בנק ישראל הפחית את הריבית במהלך השנה מ- 1.0% ל- 0.25%. הפחתות הריבית באו על רקע המשך המדיניות המוניטרית המרחיבה של הבנקים המרכזיים הגדולים, התחזקות השקל במחצית הראשונה של השנה, וציפיות אינפלציוניות נמוכות. עקום התשואות הממשלתי ירד במהלך השנה, הן בשל הפחתת ריבית בנק ישראל והן בהשפעת ירידת התשואות בארה"ב מ- 3% בתחילת השנה לכ- 2.1% בסופה, וירידת תשואות חדה גם באירופה. במהלך השנה שמרה חטיבת ההשקעות על מח"מ קצר יחסית בתיק הממשלתי בארץ ובאג"ח בחו"ל, ומח"מ ממוצע בינוני בתיק הקונצרני.
ניתוח הגרעון בתקציב המדינה ומימונו	הגירעון התקציבי בשנת 2014 היה נמוך מעט מהתחזית של משרד האוצר בתחילת השנה, בעיקר בשל ביצוע חסר של סעיפי ההוצאות למעט משרד הבטחון, אשר הוצאותיו גדלו גם בשל מבצע "צוק איתן". בשנת 2015 הגירעון צפוי לגדול מעט, לנוכח התחזית לגידול בהוצאות הממשלה, והעובדה שמדובר בשנת בחירות. מימון הגירעון באמצעות הנפקות ומיחזור החוב הממשלתי בוצעו בתנאי ריבית נוחים יחסית לתקציב המדינה.

נושא	תיאור פעולות החברה
שוק המניות	שווקי המניות בעולם עלו בשנת 2014, כאשר שוק המניות בארה"ב עלה בשיעור של כ- 12%, יפן בעליה של כ- 9%, גרמניה בעליה של כ- 3%, ואילו השווקים המתעוררים – במגמה מעורבת: עליה חדה בסין, ולעומת זאת ירידה חדה ברוסיה (על רקע ירידת מחירי הנפט והסנקציות בשל משבר אוקראינה) ובברזיל (ירידת מחירי הסחורות). שווקי המניות נהנו משיפור מסוים בנתוני הצמיחה העולמית, ומריביות נמוכות במרבית המדינות המפותחות. שוק המניות בישראל עלה בכ- 7% במהלך השנה, כאשר מניות כמו טבע ופריגו עלו בשיעורים חדים, ואילו מדדי מניות ת"א 75 והיתר בירידה של כ- 10% במהלך השנה. לנוכח התמחור הנוח (באופן יחסי לאפיקים האחרים) של שווקי המניות הגדילה החברה את רמת החשיפה למניות במרבית המסלולים, לרמות הגבוהות ממרכז היעד שנקבע לשנת 2014. מרכיב החשיפה לחו"ל בתיק המניות גדל לסביבות 62% מסך החשיפה למניות.
אג"ח קונצרני ומוצרי חוב	מרווחי האשראי על אגרות החוב הקונצרניות עלו במחצית השניה של 2014, בעיקר בשל השפעה שלילית של המשבר ברוסיה על מספר מנפיקים, ופדיונות בקרנות הנאמנות ברבעון האחרון של השנה. לאחר הורדה משמעותית ברכיב הקונצרני בתיקים במחצית הראשונה של השנה, חטיבת ההשקעות חזרה לרכוש אגרות חוב קונצרניות (גם בחו"ל), ולתת אשראי לחברות, תוך הקפדה על בחינת הסיכון והתשואה, ותחת מגבלות החשיפה למנפיק, לקבוצת לווים ולקבוצות דירוג אשר אושרו בדירקטוריון החברה.
מוצרי מדדים	החברה המשיכה לנצל את הגידול בהיקפי הכספים שעוקבים באופן טכני אחרי המדדים בעיקר לצורך שיפור הרכבי תיק ההשקעות, כאשר ניירות ערך שעלו באופן מוגזם בכניסתם למדדים נמכרו על ידינו וניירות שירדו באופן מוגזם עקב יציאתם מהמדדים נרכשו.
נכסים נגזרים לרבות אופציות על מדד מעו"ף, שקל/דולר, חוזים עתידיים	החברה שמרה על מדיניותה בתחום הנגזרים, לפיה הם משמשים בעיקר אמצעי להתאמה מהירה של הרכבי האפיקים בתיק להחלטות ועדות ההשקעה, לניהול יעיל של החשיפות בחו"ל ללא חשיפת המטבע, ללא פעילות באסטרטגיות או לקיחת פוזיציות על כיווני השוק או סטיות התקן.
השקעות בנכסים אלטרנטיביים, לרבות נדל"ן, תשתיות והשקעות פרטיות	במהלך השנה, לנוכח התשואות הנמוכות בשוקי האג"ח הממשלתי והקונצרני, המשיכה חטיבת ההשקעות במאמצים למציאת השקעות ישירות בנדל"ן, תשתיות והשקעות פרטיות, תוך שמירה על רמת סיכון לא גבוהה.

ג. השוואת תשואות קופת הגמל למדד ייחוס

מסלולים שאינם מתמחים

הראל גילעד השתלמות כללי

תשואת מדד הייחוס	תשואת מדד הייחוס	שיעור האפיק מנכסי המסלול	אפיק השקעה
משוקללת באחוזים	באחוזים	מדד ייחוס באחוזים	
2.17	* 11.33	מניות בארץ - 40% ת"א 100 בחו"ל - 60% MSCI AC	חשיפה ישירה למניות סחירות (בארץ ובחו"ל) כולל אג"ח להמרה במסלול מנייתי אג"ח קונצרני בארץ (סחיר ולא סחיר, כולל אג"ח להמרה במסלול אג"ח ופקדונות בבנקים סחיר ול"ס)
0.21	0.66	מדד תל בונד צמודות	אג"ח קונצרני בחו"ל (סחיר ולא סחיר, כולל קרנות אג"ח בחו"ל) אג"ח ממשלתי (צמוד, שקלי ומט"ח), כולל מיועדות, ממשלות זרות וניטרול חשיפות בגזרים
2.54	* 20.88	Barc Global Corporate BBB USD BOIUSD INDEX	נדל"ן (בארץ ובחו"ל) כולל קרנות ומזאנין נדל"ן
1.91	6.58	מדד אג"ח כללי ממשלתי	מזומן ופח"ק (כולל עו"ש מט"ח)
** 0.10	-	-	אחר (כולל קרנות השקעה, קרנות גידור, השקעות פרטיות)
** 0.16	-	-	
** 0.06	-	-	
7.15		100.00	סה"כ
3.92			תשואת המסלול
(3.23)			הפרש

* תשואת מדדי הייחוס לשנת 2014:

מניות סחירות	באחוזים
מדד ת"א 100	6.73
מדד MSCI	2.10
דולר	12.04
$= (0.6 * ((1 + 12.04\%) * (1 + 2.10\%) - 1) + 0.4 * 6.73\%) * 100$	11.33

אגרות חוב קונצרניות בחו"ל	באחוזים
BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG	7.89
דולר	12.04
$= ((1 + 12.04\%) * (1 + 7.89\%) - 1) * 100$	20.88

** מכפלת תשואת המסלול בפועל בשיעור האפיק מנכסי המסלול.

הפרש בין תשואת הקופה בפועל לתשואה לפי מדד הייחוס נובע בעיקרו מהשפעת השינוי בשער הדולר בשנת 2014 על מניות ואג"ח חו"ל, אשר ברובו מנוטרל באמצעות נגזרים, וכן ממח"מ קצר יחסית ביחס למח"מ מדד הייחוס.

הראל גילעד השתלמות כללי 2

תשואה מדד משוקללת באחוזים	תשואת מדד הייחוס באחוזים	ממד ייחוס	שיעור האפיק מנכסי המסלול באחוזים	אפיק השקעה
4.09	* 11.33	מניות מניות בארץ - 40% ת"א 100 בחו"ל - 60% MSCI AC	36.10	חשיפה ישירה למניות סחירות (בארץ ובחו"ל) כולל אג"ח להמרה במסלול מנייתי אג"ח קונצרני בארץ (סחיר ולא סחיר, כולל אג"ח להמרה במסלול אג"ח ופקדונות בבנקים סחיר ול"ס)
0.20	0.66	מדד תל בונד צמודות	29.88	אג"ח קונצרני בחו"ל (סחיר ולא סחיר, כולל קרנות אג"ח בחו"ל) אג"ח ממשלתי (צמוד, שקלי ומט"ח), כולל מיועדות, ממשלות זרות וניטרול חשיפות בנגזרים
2.34	* 20.88	BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG, BOIUSD INDEX	11.19	מזומן ופח"ק (כולל עו"ש מט"ח)
1.20	6.58	מדד אג"ח כללי ממשלתי	18.30	אחר (כולל קרנות השקעה, קרנות גידור, השקעות פרטיות)
** 0.17	-	-	3.79	
** 0.03	-	-	0.74	
8.03			100.00	סה"כ
4.38				תשואת המסלול
(3.65)				הפרש

* תשואת מדדי הייחוס לשנת 2014 :

מניות סחירות	באחוזים
מדד ת"א 100	6.73
מדד MSCI	2.10
דולר	12.04
$= (0.6 * ((1 + 12.04\%) * (1 + 2.10\%) - 1) + 0.4 * 6.73\%) * 100$	11.33

אגרות חוב קונצרניות בחו"ל	באחוזים
BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG	7.89
דולר	12.04
$= ((1 + 12.04\%) * (1 + 7.89\%) - 1) * 100$	20.88

** מכפלת תשואת המסלול בפועל בשיעור האפיק מנכסי המסלול.

הפרש בין תשואת הקופה בפועל לתשואה לפי מדד הייחוס נובע בעיקרו מהשפעת השינוי בשער הדולר בשנת 2014 על מניות ואג"ח חו"ל, אשר ברובו מנוטרל באמצעות נגזרים, וכן ממח"מ קצר יחסית ביחס למח"מ מדד הייחוס.

הראל גילעד השתלמות כהלכה

תשואה משוקללת באחוזים	תשואת מדד הייחוס באחוזים	ממד ייחוס	שיעור האפיק מנכסי המסלול באחוזים	אפיק השקעה
3.61	* 11.33	מניות בארץ - 40% ת"א 100 בחו"ל - 60% MSCI AC	31.90	חשיפה ישירה למניות סחירות (בארץ ובחו"ל) כולל אג"ח להמרה במסלול מנייתי
0.22	0.66	מדד תל בונד צמודות	32.90	אג"ח קונצרני בארץ (סחיר ולא סחיר, כולל אג"ח להמרה במסלול אג"ח ופקדונות בבנקים סחיר ול"ס)
2.35	* 20.88	Barc Global Corporate BBB USD , BOIUSD INDEX	11.27	אג"ח קונצרני בחו"ל (סחיר ולא סחיר, כולל קרנות אג"ח בחו"ל)
1.25	6.58	מדד אג"ח כללי ממשלתי	19.06	אג"ח ממשלתי (צמוד, שקלי ומט"ח), כולל מיועדות, ממשלות זרות וניטרול חשיפות בנגזרים
** 0.21	-	-	4.87	מזומן ופח"ק (כולל עו"ש מט"ח)
7.64			100.00	סה"כ
4.41				תשואת המסלול
(3.23)				הפרש

* תשואת מדדי הייחוס לשנת 2014 :

מניות סחירות	באחוזים
מדד ת"א 100	6.73
מדד MSCI	2.10
דולר	12.04
$= (0.6 * ((1 + 12.04\%) * (1 + 2.10\%) - 1) + 0.4 * 6.73\%) * 100$	11.33

אגרות חוב קונצרניות בחו"ל	באחוזים
BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG	7.89
דולר	12.04
$= ((1 + 12.04\%) * (1 + 7.89\%) - 1) * 100$	20.88

** מכפלת תשואת המסלול בפועל בשיעור האפיק מנכסי המסלול.

הפרש בין תשואת הקופה בפועל לתשואה לפי מדד הייחוס נובע בעיקרו מהשפעת השינוי בשער הדולר בשנת 2014 על מניות ואג"ח חו"ל, אשר ברובו מנוטרל באמצעות נגזרים, וכן ממח"מ קצר יחסית ביחס למח"מ מדד הייחוס.

מסלולים מתמחיםהראל גילעד השתלמות אג"ח

תשואת מדד	הייחוס	מדיניות השקעה בהתאם לתקנון	מדד ייחוס	באחוזים
6.40 *	Barc 10%, 25% מדד תל בונד צמודות, 5% מדד מק"מ 5%	לפחות 85% מנכסי הקופה יושקעו באג"ח, ללא השקעה במניות ו/או באופציות על מניות.	60% מדד אג"ח ממשלתי כללי, 25% מדד תל בונד צמודות, 10% Barc Global Corporate BBB TR Index Hedged USD, מדד מק"מ 5%	
1.57				
(4.83)				

תשואת המסלולהפרש

באחוזים	תשואת מדד הייחוס	* תשואת מדדי הייחוס לשנת 2014 :
6.58	אג"ח מדינה כללי	
0.66	תל בונד צמודות	
4.03	תל בונד שקלי	
7.89	Barc Global Corporate BBB USD	
12.04	דולר	
6.40	$=100 \cdot (0.1 \cdot ((1 + 12.04\%) \cdot (1 + 7.89\%) - 1) + 0.25 \cdot 0.66\% + 0.05 \cdot 4.03\% + 0.6 \cdot 6.58\%)$	

הפרש בין תשואת הקופה בפועל לתשואה לפי מדד הייחוס נובע בעיקרו מהשפעת השינוי בשער הדולר בשנת 2014 על אג"ח חו"ל, אשר ברובו מנוטרל באמצעות נגזרים, וכן מאחזקת אג"ח עם מח"מ קצר יחסית.

5. ניהול סיכונים

החוזר המאוחד, פרק 10 - ניהול סיכונים, אשר פורסם ב-15 בינואר 2014 החליף את חוזר גמל מספר 2-2009 בנושא "מערך ניהול ובקרת סיכונים בחברות מנהלות של קופות גמל" אשר פורסם באוגוסט 2009. החוזר נועד להסדיר תשתית להבנה, זיהוי ומדידה של סיכונים שוק, אשראי ונזילות הגלומים בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכוניות העמיתים בקופות גמל, למעקב שוטף אחריהם, לקבלת החלטות ולקביעת מדיניות המבוססות עליהם ולהבטחת מסגרת דיווחים מתאימה. החוזר מחייב מינוי מנהל סיכונים אובייקטיבי ובלתי תלוי במערך ההשקעות והאשראי של החברות המנהלות אשר יספק לדירקטוריון החברה המנהלת, הנהלתה, ועדת ההשקעה וועדת האשראי שלה תמונת מצב אובייקטיבית ומקיפה יותר אודות הסיכונים הגלומים בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכוניות העמיתים.

ניהול תיק ההשקעות של הקופה נעשה תוך חתירה לאיזון בין המטרה של השגת תשואה מקסימאלית על הנכסים לבין הסיכון הכרוך בהשקעות ורמת הנזילות הנדרשת כדי לממן פעילות זו ופעילות משיכות והעברות של כספים על ידי העמיתים.

דירקטוריון החברה קבע מדיניות השקעות אשר מגבילה את רמות החשיפה אליהן ניתן להגיע בכל אחד מאפיקי ההשקעה. מגבלות הדירקטוריון מחייבות את ועדת ההשקעות ומגבילות את רמת הסיכון של קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה. ועדת ההשקעות דנה בשיבותיה בתמהיל ההשקעות של קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה ומקבלת החלטות לגבי הקצאת הנכסים בין האפיקים השונים בהתאם להערכות סיכונים המבוססות על נתונים מאקרו כלכליים ותחזיות לגבי שוקי ההון וגורמי הסיכון. דיווחי ניהול סיכונים המוצגים לוועדת ההשקעות מציגים אומדים להפסד פוטנציאלי הצפוי לתיק נכסים בשל התממשות סיכונים השוק. ועדת ההשקעות מקבלת גם דיווחים רבעוניים בדבר החשיפות הבאות: חשיפה למנפיק, חשיפה לקבוצת לוויים, חשיפה לדירוגים, חשיפה ענפית, חשיפה גיאוגרפית וחשיפה מטבעית.

הועדה בוחנת ומתאימה את מדיניות ההשקעות וביצועה בשוטף לנוכח ההתפתחויות בנכסיה, במאפייני עמיתיה ובשווקים.

להלן פירוט הסיכונים המרכזיים להם חשופה הקופה ואופן הטיפול בהם:

א. מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות בחברה המנהלת

לעניין פירוט מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות בחברה המנהלת של קופת הגמל ראה באור 19 בדוחות הכספיים של החברה המנהלת.

ב. סיכונים נזילות

סיכון נזילות ניתן לפיצול על פני שני רבדים: סיכון נזילות ברמת קופת גמל, וסיכון נזילות ברמה מקרו כלכלית.

הסיכון ברובד הראשון נובע מאי ודאות לגבי שינויים אפשריים בהיקף משיכת כספים מהקופה, העשויים להביא למצב בו הקופה תידרש לממש במהירות נכסים בהיקף ניכר על מנת לשלם לעמיתים המושכים או המניידים לקופות אחרות. סיכון זה גורם לאי ודאות לגבי היקף החזקת נכסים סחירים ונזילים על מנת שלא להגיע למצב בו לא יהיה ניתן לבצע תשלומים לעמיתים מושכים ומעבירים. סיכון זה קשור בהיקף חסכון העמיתים הזכאים למשיכה אל מול אורך החיים הממוצע של נכסי הקופה ונזילותם וכן מגורמים חיצוניים של הגברת תחרות ומעבר בין קופות גמל.

הגברת התחרותיות הביאה להגדלת הצורך בהתמודדות עם סיכון זה. הקופות נאלצות לשמור רמות נזילות גבוהות יותר כבטחון לביצוע התשלומים וההעברות. העלאת מרכיב הנזילות והקטנת אופק התכנון הפיננסי בשל סיכון זה מקטין את יכולת הקופות לתכנן ארוך טווח בחלק הנזיל המיועד למקרים אלו.

הסיכון ברובד השני נובע מהאפשרות של שינוי טעמי העמיתים בכלל קופות הגמל. מצב זה יכול לגרום למימוש סכומי כספים גדולים בפרק זמן קצר. דרישה כזו עלולה לסכן את יציבות שוק ההון והכספים בארץ. לצורך ניהול סיכון הנזילות קופות הגמל מחזיקות בנכסים נזילים, כגון מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות לתקופה של עד חודש ימים וכן בנכסים בעלי סחירות גבוהה שניתנים למימוש בקלות יחסית.

ניתוח נזילות הקופה

ליום 31 בדצמבר 2014				נזילות (בשנים)
נכסים, נטו (באלפי ש"ח)				
הראל גילעד השתלמות אג"ח	הראל גילעד השתלמות כהלכה	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי	
4,854	48,792	55,820	994,485	נכסים נזילים וסחירים
45	-	1,964	13,499	מח"מ של עד שנה
1	-	10,465	193,164	מח"מ מעל שנה
-	-	1,208	92,332	אחרים
4,900	48,792	69,457	1,293,480	סה"כ

ועדת ההשקעות אישרה מודל למעקב אחר סיכון הנזילות בפעילות הקופה. מדדי הנזילות מביאים בחשבון מצבי קיצון של משיכות בקופות ואת נזילות הנכסים בתיקים במצבי משבר שונים. ועדת ההשקעות בוחנת על בסיס תקופתי את העמידה ברמת הנזילות ביחס למדדי הנזילות שנקבעו ובוחנת באופן שוטף את צרכי הנזילות והתאמתם לנכסי הקופה על מנת להיערך מראש לשינויים ברמת הנזילות הנדרשת.

הקופה אינה נתקלת בקשיי נזילות ובקשיים למימון תשלומים לעמיתים מושכים או המניידים החוצה, והיא שומרת על רמת נזילות מספקת כאמור. על פי ניסיון העבר, לאור היקף הנכסיה של הקופה, הפיזור הרחב של עמיתיה והעובדה כי מרבית נכסיה הינם סחירים ובני מימוש מהיר ולמרות ששיעור הסכומים שעמיתים רשאים למשוך מהקופה הינו בין 81.26%-30.80% (ראה פרוט לפי מסלולים בסעיף 2א לעיל), הקופה אינה צופה בעיות נזילות בשנים הקרובות. נכון לסוף שנת 2014, כ- 78% מנכסי הקופה הושקעו בנכסים נזילים או סחירים (כ- 76.9% מנכסי המסלול הכללי, כ- 80.3% מנכסי מסלול כללי 2, כ- 100% מנכסי מסלול כהלכה וכ- 99% מנכסי מסלול אג"ח).

מבחינת הרכב נכסי הקופה והערכות ההנהלה, הנהלת החברה המנהלת סבורה כי סך הכספים הסחירים והנזילים וצפי ההפקדות מהווים כרית בטחון מספקת לצמצום התממשות סיכון הנזילות כאמור לעיל.

ג. סיכוני שוק

סיכוני שוק בניהול פעילות קופת הגמל נובעים מאפשרות לשחיקת שווי נכסי קופות הגמל כתוצאה משינויים במחירי ניירות ערך, מחירי נדל"ן, שערי ריבית, שערי חליפין ואינפלציה ומפתיחת מרווחי האשראי מול ריבית חסרת סיכון.

סיכוני שוק הקשורים בירידה הפוטנציאלית בערכם הכלכלי של נכסי הקופה הינם כדלקמן:

1. סיכוני הצמדה: בשיקולי השקעה נלקחות בחשבון תחזיות אינפלציה ואלטרנטיבות השקעה, גם בהיבט של בסיס הצמדה. הקופה מבצעת את השקעותיה ברכיבים צמודים ולא צמודים בהתאם לסביבת האינפלציה והתחזיות העתידיות שלפניה.
2. סיכון שער חליפין: לקופה חשיפה לנכסים צמודי מט"ח בעיקר כתוצאה מהשקעות בנכסים זרים ולכן בשיקולי ההשקעה נלקחות בחשבון תחזיות לשינויים בשערי חליפין, בעיקר ביחס לדולר.
3. סיכוני ריבית: לשינויים בשערי הריבית השפעה על אגרות החוב המוחזקות על ידי הקופה ועל פקדונות והלוואות ובאמצעותן על שווי נכסי הקופה. בעת קבלת החלטות השקעה וקביעת משך החיים הממוצע של הנכסים נלקחים בחשבון הנחות ותחזיות לגבי שינויי ריבית והשפעתם על תיק ההשקעות של הקופה. הקופה מטפלת בסיכוני ריבית על ידי שינוי באורך החיים הממוצע הכולל של מכשירים נושאי ריבית בכל אפיק, פיזור וחשיפה לסוגי ריביות שונות.
4. סיכון מניות: ההפסד שעלול להגרם לקופה כתוצאה מירידה במחירי המניות הנסחרות בארץ ובחו"ל.
5. סיכון מרווח אשראי: הפסד הנובע מפתיחת מרווחי האשראי מול ריבית חסרת סיכון.
6. סיכון נדל"ן: ההפסד שעלול להיגרם מירידת ערכן של ההשקעות בנדל"ן.

החברה המנהלת מתמודדת עם מכלול הגורמים המרכיבים את סעיף סיכוני השוק באמצעות קביעת תמהיל השקעות מפורז המכיל, בין היתר, מניות, אגרות חוב צמודות ולא צמודות, הלוואות, נדל"ן, חשיפה למט"ח, קרנות השקעה ותעודות סל. נכסי הקופות מפורזים גם בהשקעות בשווקים הבין לאומיים. שימוש בנגזרים נעשה למטרות הגנה ולמטרות יצירת חשיפה ונכלל בדוחות הבקרה.

דירקטוריון החברה קבע מדיניות השקעות אשר מגבילה את רמות החשיפה אליהן ניתן להגיע בכל אחד מאפיקי ההשקעה. מגבלות הדירקטוריון מחייבות את ועדת ההשקעות ומגבילות את רמת הסיכון של קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה. מגבלות הדירקטוריון מחייבות ביצוע פיזור בין אפיקי ההשקעה השונים ומונעות חשיפה גבוהה לאפיק השקעה אחד.

ועדת ההשקעות דנה בשיבותיה בתמהיל ההשקעות של קופות הגמל המנוהלות על ידי החברה ומקבלת החלטות לגבי הקצאת הנכסים בין האפיקים השונים בהתאם להערכות סיכונים המבוססות על נתונים מאקרו כלכליים ותחזיות לגבי שוקי ההון וגורמי הסיכון. מדדי סיכונים המוצגים לוועדת ההשקעות, כוללים: VaR היסטורי, תרחישי קיצון ותרחיש פסימי מרכזי עבור כל הקופות. מדד ה-VaR אומד את ההפסד הפוטנציאלי הצפוי לתיק נכסים בשל התממשות סיכוני השוק לאופק של חודש בהסתברויות שונות קבועות מראש. מדד ה-VaR מחושב אחת לרבעון. בנוסף, מוצגות תוצאות השפעת תרחישי קיצון ותרחיש פסימי מרכזי על הקופות הגדולות ונבחנים המתאמים בין אפיקי ההשקעה השונים. ועדת ההשקעות מקבלת גם דיווחים רבעוניים בדבר חשיפה ענפית, חשיפה גיאוגרפית וחשיפה מטבעית.

(1) סיכון מדד וסיכון מטבע

הראל גילעד השתלמות כללי

ליום 31 בדצמבר 2014			
לא צמוד	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
351,377	617,163	324,940	1,293,480
195,539	13,245	(208,784)	-
546,916	630,408	116,156	1,293,480

סך נכסי קופת הגמל, נטו
חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים
נגזרים במונחי דלתא
סך הכל

הראל גילעד השתלמות כללי 2

ליום 31 בדצמבר 2014			
לא צמוד	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
19,099	30,116	20,242	69,457
10,351	115	(10,466)	-
29,450	30,231	9,776	69,457

סך נכסי קופת הגמל, נטו
חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים
נגזרים במונחי דלתא
סך הכל

הראל גילעד השתלמות כהלכה

ליום 31 בדצמבר 2014			
לא צמוד	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
14,188	20,704	13,900	48,792
6,323	-	(6,323)	-
20,511	20,704	7,577	48,792

סך נכסי קופת הגמל, נטו
חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים
נגזרים במונחי דלתא
סך הכל

ליום 31 בדצמבר 2014				הראל גילעד השתלמות אג"ח
לא צמוד	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,630	2,736	534	4,900	סך נכסי קופת הגמל, נטו חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא סך הכל
490	-	(490)	-	
2,120	2,736	44	4,900	

(2) סיכון ריבית

להלן ניתוח רגישות ביחס להשפעת השינוי בשיעור הריבית על התשואה של קופת הגמל:

ניתוח רגישות לשינוי בשיעור הריבית (א) (ב)							
הראל גילעד השתלמות אג"ח		הראל גילעד השתלמות כללי		הראל גילעד השתלמות כללי		הראל גילעד השתלמות כללי	
-1%	+1%	-1%	+1%	-1%	+1%	-1%	+1%
אחוזים							
				ליום 31 בדצמבר 2014			
1.77	(1.65)	0.73	(0.69)	2.25	(2.10)	2.55	(2.39)

תשואת תיק ההשקעות

(א) ניתוח הרגישות ביחס לשינוי בריבית הינו גם ביחס למכשירים בריבית קבועה וגם ביחס למכשירים בריבית משתנה. ביחס למכשירים בריבית קבועה, החשיפה הינה ביחס לערך הפנקסני של המכשיר וביחס למכשירים בריבית משתנה, החשיפה הינה ביחס לתזרים המזומנים מהמכשיר הפיננסי. לצורך חישוב ניתוח הרגישות נלקח בחשבון שינוי בריבית מתחילת השנה גם לגבי נכסים שנרכשו במהלך השנה.

(ב) ניתוח הרגישות כולל אך ורק סעיפים אשר ערכם מושפע באופן ישיר כתוצאה משינוי בשיעור הריבית. בהתאם לכך, לא מובאות בחשבון השפעות עקיפות כגון השפעה של קרנות נאמנות שמשקיעות בנכסי חוב.

(3) פירוט החשיפה לענפי משק עבור השקעות במכשירים הוניים

להלן פירוט החשיפה לענפי משק בגין השקעה במניות:

ליום 31 בדצמבר 2014					הראל גילעד השתלמות כללי
נ"א 100	מניות היתר	לא סחיר	בח"ל	סך הכל	
ת"א 100	מניות היתר	לא סחיר	בח"ל	סך הכל	
אלפי ש"ח					ענף משק
%	מס' כ"ב	מס' כ"ב	מס' כ"ב	מס' כ"ב	
14,812	565	-	535	15,912	בנקים
2,178	-	-	86	2,264	ביטוח
442	195	-	4,094	4,731	ביומד
6,902	963	-	2,992	10,857	טכנולוגיה
6,745	1,435	122	3,440	11,742	מסחר ושרותים
11,035	1,774	2,107	24,889	39,805	נדל"ן ובינוי
18,658	2,670	-	512	21,840	תעשייה
5,754	499	-	-	6,253	השקעה ואחזקות
5,371	466	-	-	5,837	נפט וגז
71,897	8,567	2,229	36,548	119,241	סך הכל

הראל גילעד השתלמות כללי 2

ליום 31 בדצמבר 2014

%	סך הכל	בחו"ל	נסחרות במדד		נסחרות במדד
			לא סחיר	מניות היתר	ת"א 100
מסה"כ			אלפי ש"ח		
17.38	1,615	54	-	57	1,504
2.46	229	9	-	-	220
5.18	481	416	-	20	45
11.87	1,103	304	-	98	701
12.77	1,187	346	10	146	685
13.28	1,234	68	-	180	986
23.86	2,218	52	-	271	1,895
6.83	635	-	-	51	584
6.37	592	-	-	47	545
100.00	9,294	1,249	10	870	7,165

ענף משק

בנקים
ביטוח
ביומד
טכנולוגיה
מסחר ושרותים
נדל"ן ובינוי
תעשיה
השקעה ואחזקות
נפט וגז

סך הכל

ד. סיכוני אשראי

סיכון אשראי הוא הסיכון לאי עמידת צד שלישי בהתחייבויותיו. סיכוני אשראי יכולים לנבוע, בין היתר, מאי עמידה במועדי החזר, היעדר יכולת פירעון, מימוש ביטחונות בערך פחות מהמוערך או מירידת ערך כתוצאה משינוי בדירוג אשראי.

פעילות האשראי נעשית בכפוף לתקנות ההשקעה ולחוזרי המפקח בנושא ניהול סיכוני אשראי ובהתאם למדיניות שנקבעה על ידי הדירקטוריון ולהחלטות פרטניות של ועדות ההשקעה השונות. תקנות ההשקעה קובעות מגבלות חשיפה ללווה בודד ולקבוצת לוויים וכן מגבלות על מתן אשראי בהתאם לסוגי בטחונות וכיוצא"ב. חוזרי המפקח בנושא ניהול סיכוני אשראי מתווים תשתית לתמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית ומטרתם להבטיח קיומם של מנגנוני בקרה ופיקוח לניהול סיכוני אשראי להם חשופה הקופה. בהתאם לחוזרי המפקח בנושא ניהול סיכוני אשראי מינו הגופים המוסדיים בקבוצה מנהל מערך אשראי לא סחיר, ונקבעו נהלים העוסקים בניהול סיכוני אשראי. חוזר ועדת חודק קובע הוראות לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות רכישת אגרות חוב לא ממשלתיות, ובין היתר, באמצעות הרחבת תהליך האנליזה המתקיים בחטיבת ההשקעות טרם רכישת איגרת חוב וקביעת מדיניות ביחס לרכישת איגרות חוב, הכוללת, בין היתר, הכללת תניות חוזיות שונות ואמות מידה פיננסיות. בעקבות חוזר המפקח בנושא טיפול בחובות בעייתיים ופעולות לגביית חוב, הוקם פורום חוב ומונה מנהל לפורום אשר תפקידו להעריך מצב חובות בעייתיים ולהבטיח כי מתקיימים תהליכי מעקב ובקרה שוטפים.

מדיניות החשיפה לאשראי, אשר אושרה על-ידי הדירקטוריון, מתייחסת למגבלות לחשיפה כוללת לקבוצת לוויים ולחמשת הבנקים הגדולים, מגבלות חשיפה לנכסי חוב על פי דירוג והאצלת סמכויות שונות לחטיבת ההשקעות, ועדת אשראי, ועדות השקעה והדירקטוריונים האמורים.

טרם מתן אשראי לא סחיר מתבצע תהליך, באמצעות מודל דירוג פנימי, להערכת איתנות הגופים אליהם נחשפת הקופה ויכולת הפירעון שלהם. כמו כן הקופה עוקבת באופן שוטף אחר יכולת הפירעון ואיכות הבטוחות. בנוסף, מתבצעת הערכת סיכוני אשראי לא סחיר בקופה הן באמצעות מעקב אחר הדירוג הממוצע, והן באמצעות מודל המאפשר לכמת את גובה סיכון האשראי בתוחלת ומקרה קיצון.

(1) חלוקת נכסי חוב על פי מיקומם

ליום 31 בדצמבר 2014										
הראל גילעד השתלמות כללי			הראל גילעד השתלמות כללי 2			הראל גילעד השתלמות כהלכה			הראל גילעד השתלמות אג"ח	
שאינם			שאינם			שאינם			שאינם	
סה"כ	סחירים	סה"כ	סה"כ	סחירים	אלפי ש"ח	סה"כ	סחירים	סה"כ	סה"כ	סחירים
632,499	202,084	834,583	27,216	12,415	39,631	11,778	11,778	11,778	3,906	46
105,852	4,579	110,431	6,330	14	6,344	-	-	-	422	-
738,351	206,663	945,014	33,546	12,429	45,975	11,778	11,778	11,778	4,328	46
4,374										

בארץ
בחו"ל
סך הכל
נכסי חוב

(2) פירוט נכסי חוב בחלוקה לדירוגים

נכסי חוב בארץ

ליום 31 בדצמבר 2014

דירוג מקומי (*)

הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי
אג"ח	כהלכה	כללי 2	אלפי ש"ח

2,822	10,305	20,483	476,897
500	1,204	2,762	69,811
525	269	3,151	73,794
30	-	376	5,013
29	-	444	6,984
3,906	11,778	27,216	632,499

נכסי חוב סחירים בארץ

אגרות חוב ממשלתיות

אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים בדירוג:

AA ומעלה

BBB עד A

נמוך מ-BBB

לא מדורג

סך הכל נכסי חוב סחירים בארץנכסי חוב שאינם סחירים בארץ

אגרות חוב קונצרניות ופיקדונות בבנקים ובמוסדות פיננסיים בדירוג:

AA ומעלה

BBB עד A

נמוך מ-BBB

לא מדורג

הלוואות לעמיתים

הלוואות לצורך רכישת אמצעי שליטה

הלוואות לאחרים

סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים בארץסך הכל נכסי חוב בארץ

-	-	6,321	39,877
-	-	627	3,400
-	-	10	127
2	-	122	318
44	-	1,644	26,625
-	-	533	7,610
-	-	3,158	124,127
46	-	12,415	202,084
3,952	11,778	39,631	834,583
45	-	2,559	82,660

מזה - נכסי חוב בדירוג פנימי (**)

(*) המקורות לרמת הדירוג בישראל הינן חברות הדירוג שאישר הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן - הממונה). נתוני הדירוג הומרו לסמלי הדירוג של S&P בהתאם למקדמי המרה מקובלים. כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל בתוכו A- ועד A+.

(**) בהתאם לחוזרי הממונה 15-9-2007 ו-16-9-2007 קיימת בחברה תשתית ארגונית וניהולית לניהול האשראי, במסגרת זו מבצעת החברה מעקב ובחינה על כל נכסי החוב בהם השקיעה. לנכסי חוב להם לא קיים דירוג חיצוני שניתן על ידי חברה מדרגת, מבוצע דירוג פנימי על ידי החברה. נכסי החוב המוצגים לעיל כנכסים בדירוג פנימי הנם אלו שלהם לא קיים דירוג חיצוני כאמור. ראה בנוסף סעיף 5 להלן.

נכסי חוב בחו"ל

ליום 31 בדצמבר 2014		
דירוג בינלאומי (*)		
הראל גילעד השתלמות אג"ח	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי
אלפי ש"ח		

18	1,435	7,487
53	645	12,957
268	3,234	64,988
76	926	18,612
7	90	1,808
422	6,330	105,852

נכסי חוב סחירים בחו"ל

אגרות חוב ממשלתיות

אגרות חוב קונצרניות ונכסי חוב אחרים בדירוג:

A ומעלה

BBB

נמוך מ-BBB

לא מדורג

סך הכל נכסי חוב סחירים בחו"לנכסי חוב שאינם סחירים בחו"ל

אגרות חוב קונצרניות ופיקדונות בבנקים ובמוסדות פיננסיים בדירוג:

-	14	4,579
-	14	4,579
422	6,344	110,431

נכסי חוב אחרים

סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים בחו"לסך הכל נכסי חוב בחו"ל

-	14	81
---	----	----

מזה - נכסים מדורגים בדירוג פנימי (**)

(*) המקורות לרמת הדירוג בחו"ל הינם חברות הדירוג אשר אושרו על-ידי הממונה *S&P, Mood's* ו- *Fitch*.

כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל A- ועד A+.

(**) בהתאם לחוזרי הממונה 15-9-2007 ו- 16-9-2007 קיימת בחברה תשתית ארגונית וניהולית לניהול האשראי, במסגרת זו מבצעת החברה מעקב ובחינה על כל נכסי החוב בהם השקיעה. לנכסי חוב להם לא קיים דירוג חיצוני שניתן על ידי חברה מדרגת, מבוצע דירוג פנימי על ידי החברה. נכסי החוב המוצגים לעיל כנכסים בדירוג פנימי הנם אלו שלהם לא קיים דירוג חיצוני כאמור. ראה בנוסף סעיף 5 להלן.

(3) שיעורי הריבית ששימשו בקביעת השווי ההוגן

השווי ההוגן של נכסי חוב שאינם סחירים, נקבע באמצעות היוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים בגינם. שערי ההיוון אינם מתבססים על דירוג האשראי של הנכס אלא על חלוקת השוק הסחיר לעשירונים בהתאם לתשואה לפדיון של נכסי החוב וקביעת מיקום של הנכס הלא סחיר באותם עשירונים וזאת בהתאם לפרמיית הסיכון הנגזרת ממחירי עסקאות/הנפקות בשוק הלא סחיר. מודל זה מביא לידי ביטוי באופן עדכני יותר שינויים בפרמיית הסיכון של נכסי החוב, כפי שאלו משתקפים בשוק הסחיר בהתאם לשינויים באותו עשירון.

הריביות הממוצעות המשוקללות בגין כל אחת מקבוצות הדירוג המוצגות להלן הינן בהתאם לנכסים הכלולים בכל קבוצת דירוג:

ליום 31 בדצמבר 2014			נכסי חוב שאינם סחירים לפי דירוג (*):
הראל גילעד	הראל גילעד	הראל גילעד	
השתלמות	השתלמות	השתלמות	
אג"ח	כללי 2	כללי	
באחוזים			
0.09	1.75	1.94	AA ומעלה
-	3.83	3.38	A
-	5.40	3.23	BBB
-	8.76	4.34	נמוך מ-BBB
-	-	5.12	לא מדורג

(*) המקורות לרמת דירוג מקומי הינן חברות הדירוג "מעלות" ו"מדורג". נתוני חברת מדורג הועברו לסמלי הדירוג לפי מקדמי המרה מקובלים. כל דירוג כולל בתוכו את כל הטווחים, לדוגמא: דירוג A כולל A- ועד A+.

המקורות לרמת הדירוג בחו"ל הינם חברות הדירוג אשר אושרו על ידי הממונה *S & P, Mood's* ו- *Fitch*.

לעניין דירוג פנימי ראה סעיף 5 להלן.

(4) פירוט החשיפה לענפי משק עבור השקעות בנכסי חוב סחירים ושאינם סחירים

ליום 31 בדצמבר 2014							
הראל גילעד השתלמות אג"ח	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי
סכום	סכום	סכום	סכום	סכום	סכום	סכום	סכום
%	%	%	%	%	%	%	%
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
מסה"כ	מסה"כ	מסה"כ	מסה"כ	מסה"כ	מסה"כ	מסה"כ	מסה"כ
8.78	384	11.93	1,405	8.60	3,956	7.88	74,463
2.49	109	-	-	2.23	1,023	2.32	21,928
0.27	12	-	-	0.31	144	0.31	2,898
0.39	17	-	-	0.53	245	0.59	5,560
9.83	430	-	-	18.88	8,678	18.18	171,820
8.62	377	0.58	68	10.90	5,013	10.31	97,435
1.74	76	-	-	2.16	991	2.72	25,737
2.77	121	-	-	8.25	3,791	3.88	36,677
0.14	6	-	-	0.47	216	2.48	23,459
-	-	-	-	-	-	0.07	652
64.97	2,842	87.49	10,305	47.67	21,918	51.26	484,385
100.00	4,374	100.00	11,778	100.00	45,975	100.00	945,014

ענף משק

בנקים

ביטוח

ביומד

טכנולוגיה

מסחר ושרותים

נדל"ן ובינוי

תעשייה

השקעה ואחזקות

נפט וגז

אחר

אג"ח ממשלתי

סך הכל

(5) ביום 7 ביולי 2013, בהמשך לאישור מיום 15 במאי 2011, אישר הממונה על שוק ההון (להלן - הממונה) להראל חברה לביטוח בע"מ (להלן - הראל ביטוח) שימוש במודל פנימי לדירוג אשראי, שפותח על ידי הראל ביטוח. מודל זה יישמש את הראל ביטוח ואת יתר הגופים המוסדיים בקבוצת הראל. בהתאם לתנאי האישור, הדירוג על פי המודל הפנימי ייחשב כדירוג המקביל של חברה מדרגת, בכפוף לתנאים הבאים:

- א) השימוש במודל יעשה במסגרת המבנה, המתודולוגיה והנהלים שהוצגו בתהליך בחינת המודל.
- ב) המודל יהא תקף להערכת אשראי למעט: בנקים וחברות ביטוח, אשראי מגובה נכס בסיס (ישיר או מכשירים מורכבים), נדל"ן יזמי ומימון פרויקטים.
- ג) כל שינוי מהותי במבנה המודל יהא טעון אישור מראש של הממונה.

בנוסף, הראל ביטוח תהא רשאית להפחית 50% מהקצאת ההון הנדרש בגין הלוואות מותאמות, אשר דורגו על פי המודל, לפי השיעורים המפורטים בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (הון עצמי מינימלי הנדרש ממבטח), התשנ"ח-1998. אם קיים להלוואה גם דירוג חיצוני, יש להקצות הון לפי הנמוך מבין הדירוגים.

לצורך השימוש באישור שניתן, תידרש הראל ביטוח להגיש לממונה דוחות מיידיים ותקופתיים כמפורט בנספחים לאישור.

ה. גורמי סיכון נוספים המשפיעים על פעילות הקופה

הפעלת קופת גמל דורשת עמידה בכללי פעילות ודווח שנבעו בחוקים ובתקנות. חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה 2005 מעניק סמכויות שונות ואמצעי אכיפה מגוונים לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון לרבות סעיפי עונשין במקרה של אי עמידה בכללים והנחיות.

הקופה פועלת בתחום שוק ההון והחיסכון ארוך הטווח, בהם מתבצעת פעילות השקעה לצד פעילות מול העמיתים החוסכים בקליטת הפקדות, תשלומים וזיכויים ברווחים. פעילות זו חושפת את הקופה לסיכונים תפעוליים ולסיכונים הנובעים משינויי פסיקה וחקיקה כלליים ובתחום הפעילות הספציפי של הקופה.

אי לכך פועלת הקופה בהתאם לנהלים מסודרים שגיבשה להסדרת התהליכים השונים בקופה, לרבות ביצוע בקורות ומעקב שוטף אחר הפעילות. כמו כן מלווה את פעילות הקופה יועץ משפטי ומנהל סיכונים.

בהתאם לתקנות קופות גמל, החברה המנהלת של הקופה כלולה במסגרת ביטוח אחריות מקצועית בקשר עם פעילות ההשקעה שלה, לכיסוי חבותה בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתה וכן ביטוח לכיסוי הונאות ומעילה באמון של עובדיה כלפי העמיתים בסכום כולל שלא יפחת מהסכומים המפורטים בתקנה 4 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת השקעות), התשנ"ו-1995, ובתנאים הקבועים בתקנה האמורה לרבות השתתפות עצמית.

למידע נוסף, ראה דיון בגורמי סיכון בפרק ד' סעיף 4.20 בדוח תאור עסקי החברה של החברה המנהלת ובאור 17 א' לדוח כספי.

1. בטבלה להלן מוצגים גורמי הסיכון על פי טיבם - סיכוני מקר, סיכונים ענפיים, סיכונים גיאוגרפיים ככל שישנם וסיכונים מיוחדים לקופה, אשר דורגו, בהתאם להערכות סובייקטיביות איכותיות של הנהלת החברה המנהלת של הקופה בהתחשב בהיקף ובמאפייני פעילותה נכון לתאריך הדוח, בקטגוריות על פי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, על קופת הגמל - השפעה גדולה, בינונית וקטנה.

השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה	גורמי סיכון	
		√	סיכוני שוק	סיכוני מקר
		√	האטה כלכלית בישראל	
		√	סיכוני אשראי	
	√		סיכון מחירי נכסים אחרים	
		√	שינויים רגולטוריים	סיכונים ענפיים
		√	סיכון נזילות	
	√		סיכונים תפעוליים	סיכונים מיוחדים לחברה

6. נושאים אליהם הפנה רואה החשבון את תשומת ליבו בחוות דעתו

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

7. בקורות ונהלים לגבי גילוי ובקרה פנימית על דיווח כספי

א. בקורות ונהלים לגבי הגילוי:

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

ב. בקרה פנימית על דיווח כספי:

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2014 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.

חגית ציטיאט-לויין
מנכ"ל

מישל סיבוני
יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 18 במרס 2015

הצהרה (certification)

אני, חגית ציטיאט-לוי, מצהירה כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של הראל גילעד השתלמות מסלולית (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנת 2014 (להלן: "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של קרן ההשתלמות וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי¹ ולבקרה הפנימית על דיווח כספי¹ של קרן ההשתלמות; וכן-
 - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן ההשתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
 - (ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידע סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון;
 - (ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של קרן ההשתלמות והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
 - (ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון הרביעי שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות.

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

18 במרס 2015

חגית ציטיאט-לוי, מנכ"ל

¹ כהגדרתם בהוראות חוזר גופים מוסדיים לעניין בקרה פנימית על דיווח כספי- הצהרות, דוחות וגילויים.

הצהרה (certification)

אני, רם גבל מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של הראל גילעד השתלמות מסלולית (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנת 2014 (להלן: "הדוח").
 2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
 3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של קרן ההשתלמות וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
 4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי¹ ולבקרה הפנימית על דיווח כספי¹ של קרן ההשתלמות; וכן-
 - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן ההשתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
 - (ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידע סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון;
 - (ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של קרן ההשתלמות והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
 - (ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון הרביעי שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
 5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

18 במרס 2015

רם גבל, סמנכ"ל כספים

¹ כהגדרתם בהוראות חוזר גופים מוסדיים לעניין בקרה פנימית על דיווח כספי- הצהרות, דוחות וגילויים.

דוח הדירקטוריון והנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

הנהלה, בפקוח הדירקטוריון, של הראל גילעד השתלמות מסלולית (להלן: "קרן ההשתלמות") אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי. מערכת הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות תוכננה כדי לספק מידה סבירה של ביטחון לדירקטוריון ולהנהלה של החברה המנהלת לגבי הכנה והצגה נאותה של דוחות כספיים המפורסמים בהתאם לכללי החשבונאות מקובלים בישראל והוראות הממונה על שוק ההון. ללא תלות בטיב רמת התכנון שלהן, לכל מערכות הבקרה הפנימית יש מגבלות מובנות. לפיכך גם אם נקבע כי מערכות אלו הינן אפקטיביות הן יכולות לספק מידה סבירה של בטחון בלבד בהתייחס לעריכה ולהצגה של דוח כספי.

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

הנהלת החברה המנהלת בפקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2014, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של COSO (1992). בהתבסס על הערכה זו, ההנהלה מאמינה (believes) כי ליום 31 בדצמבר 2014, הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

יו"ר הדירקטוריון :	מישל סיבוני	_____
מנכ"ל :	חגית ציטיאט-לוי	_____
סמנכ"ל כספים :	רם גבל	_____

תאריך אישור הדוח : 18 במרס 2015

הראל גילעד השתלמות מסלולית

דוחות כספיים

ליום

31 בדצמבר 2014

תוכן העניינים

עמוד

דוח רואי החשבון המבקרים

2

דוח רואי החשבון המבקרים בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי

3

דוחות כספיים

דוח על המצב הכספי

4

דוח הכנסות והוצאות

7

דוח על השינויים בזכויות העמיתים

11

ביאורים לדוחות הכספיים

15

דוח רואי החשבון המבקרים לעמיתים של הראל- גילעד השתלמות מסלולית

ביקרנו את הדוחות על המצב הכספי המצורפים של הראל גילעד השתלמות מסלולית (הראל גילעד השתלמות כללי, הראל גילעד השתלמות כללי 2, הראל גילעד השתלמות כהלכה, הראל גילעד השתלמות אג"ח) (להלן- "הקופה") לימים 31 בדצמבר 2014 ו- 2013 ואת דוחות ההכנסות וההוצאות ואת הדוחות על השינויים בזכויות העמיתים לכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של הראל עתידית קופות גמל בע"מ (להלן- "החברה המנהלת"). אחריותנו היא לחוות דעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התש"ל-1973. על פי תקנים אלה, נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצעה במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מיידגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שישומו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של הקופה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את מצבה הכספי של הקופה לימים 31 בדצמבר 2014 ו-2013 ואת תוצאות פעולותיה והשינויים בזכויות העמיתים שלה לכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014 בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, בהתאם להוראות הדיווח והגילוי שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר ובהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ה-PCAOB בארה"ב בדבר ביקורת של בקרה פנימית על דיווח כספי, כפי שאומצו על ידי לשכת רואי חשבון בישראל, את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקופה ליום 31 בדצמבר 2014, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית (1992) שפורסמה על ידי COSO והדוח שלנו מיום 18 במרס 2015 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אפקטיביות הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקופה.

סומך חייקין
רואי חשבון

18 במרס 2015

דוח רואי החשבון המבקרים לעמיתים של הראל- גילעד השתלמות מסלולית בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי

ביקרנו את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הראל גילעד השתלמות מסלולית (הראל גילעד השתלמות כללי, הראל גילעד השתלמות כללי 2, הראל גילעד השתלמות כהלכה, הראל גילעד השתלמות אג"ח) (להלן "הקופה") ליום 31 בדצמבר 2014, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית (1992) שפורסמה על ידי ה- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (להלן "COSO"). הדירקטוריון וההנהלה של הראל עתידית קופות גמל בע"מ (להלן "החברה המנהלת") אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה ולהערכתם את האפקטיביות של בקרה פנימית על דיווח כספי, הנכללת בדוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי המצורף. אחריותנו היא לחוות דעה על בקרה פנימית על דיווח כספי של הקופה בהתבסס על ביקורתנו.

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

בקרה פנימית על דיווח כספי של קופת גמל הינה תהליך המיועד לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי המהימנות של דיווח כספי וההכנה של דוחות כספיים למטרות חיצוניות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, בהתאם להוראות הדיווח והגילוי שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר ובהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו. בקרה פנימית על דיווח כספי של קופת גמל כוללת את אותם מדיניות ונהלים אשר: (1) מתייחסים לניהול רשומות אשר, בפירוט סביר, משקפות במדויק ובאופן נאות את העסקאות וההעברות של נכסי הקופה (לרבות הוצאתם מרשותה); (2) מספקים מידה סבירה של ביטחון שעסקאות נרשמות כנדרש כדי לאפשר הכנת דוחות כספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, בהתאם להוראות הדיווח והגילוי שנקבעו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר ובהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו, ושקבלת כספים והוצאת כספים של הקופה נעשים רק בהתאם להרשאות הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת; ו-(3) מספקים מידה סבירה של ביטחון לגבי מניעה או גילוי במועד של רכישה, שימוש או העברה (לרבות הוצאה מרשות) בלתי מורשים של נכסי הקופה, שיכולה להיות להם השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

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

לדעתנו, החברה המנהלת קיימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה ליום 31 בדצמבר 2014, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית (1992) שפורסמה על ידי COSO.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים של הקופה לימים 31 בדצמבר 2014 ו-2013 ולכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014 והדוח שלנו, מיום 18 במרץ 2015, כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אותם דוחות כספיים.

סומך חייקין
רואי חשבון

18 במרץ 2015

ליום 31 בדצמבר			ביאור	
2013	2014			
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח			
66,860	70,523			רכוש שוטף
762	636	4		מזומנים ושווי מזומנים
67,622	71,159			חייבים ויתרות חובה
657,022	788,003	5		השקעות פיננסיות
183,385	219,138	6		נכסי חוב סחירים
97,289	128,535	7		נכסי חוב שאינם סחירים
164,248	219,499	8		מניות
1,101,944	1,355,175			השקעות אחרות
				סך כל השקעות פיננסיות
6,430	15,722	9		נדל"ן להשקעה
1,175,996	1,442,056			סך כל הנכסים
12,016	25,427	10		זכאים ויתרות זכות
1,163,980	1,416,629			זכויות העמיתים
1,175,996	1,442,056			סך כל ההתחייבויות וזכויות העמיתים

רם גבל
סמנכ"ל כספים

חגית ציטיאט-לויין
מנכ"ל

מישל סיבוגי
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדוחות הכספיים : 18 במרס 2015

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

ליום 31 בדצמבר 2014				
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כהלכה	הראל גילעד השתלמות כהלכה	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
61,967	4,389	3,746	421	70,523
580	51	2	3	636
62,547	4,440	3,748	424	71,159
738,351	33,546	11,778	4,328	788,003
206,663	12,429	-	46	219,138
119,241	9,294	-	-	128,535
175,158	10,392	33,820	129	219,499
1,239,413	65,661	45,598	4,503	1,355,175
15,722	-	-	-	15,722
1,317,682	70,101	49,346	4,927	1,442,056
24,202	644	554	27	25,427
1,293,480	69,457	48,792	4,900	1,416,629
1,317,682	70,101	49,346	4,927	1,442,056

רכוש שוטף

מזומנים ושווי מזומנים
חייבים ויתרות חובה

השקעות פיננסיות

נכסי חוב סחירים
נכסי חוב שאינם סחירים
מניות
השקעות אחרות
סך כל השקעות פיננסיות

נדל"ן להשקעה

סך כל הנכסים

זכאים ויתרות זכות

זכויות העמיתים

סך כל ההתחייבויות וזכויות העמיתים

מישל סיבוני
יו"ר הדירקטוריון

חגית ציטיאט-לוין
מנכ"ל

רם גבל
סמנכ"ל כספים

תאריך אישור הדוחות הכספיים : 18 במרס 2015

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

ליום 31 בדצמבר 2013				
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כהלכה	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
66,860	462	1,654	3,971	60,773
762	1	138	28	595
67,622	463	1,792	3,999	61,368
657,022	1,282	8,111	26,472	621,157
183,385	-	-	14,059	169,326
97,289	-	-	7,460	89,829
164,248	35	23,838	9,021	131,354
1,101,944	1,317	31,949	57,012	1,011,666
6,430	-	-	-	6,430
1,175,996	1,780	33,741	61,011	1,079,464
12,016	-	58	111	11,847
1,163,980	1,780	33,683	60,900	1,067,617
1,175,996	1,780	33,741	61,011	1,079,464

רכוש שוטף

מזומנים ושווי מזומנים

חייבים ויתרות חובה

השקעות פיננסיות

נכסי חוב סחירים

נכסי חוב שאינם סחירים

מניות

השקעות אחרות

סך כל השקעות פיננסיות

נדל"ן להשקעה

סך כל הנכסים

זכאים ויתרות זכות

זכויות העמיתים

סך כל ההתחייבויות וזכויות העמיתים

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור
2012(*)	2013	2014	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
746	374	262	
32,732	26,054	15,497	
8,768	10,507	8,325	
1,861	36,270	9,688	
13,606	8,325	15,350	
(90)	225	1,012	
56,877	81,381	49,872	
57,623	81,755	50,134	
5,253	8,760	10,900	11
609	1,140	1,261	12
-	1	13	15
117	83	98	16
1	14	45	
5,980	9,998	12,317	
51,643	71,757	37,817	

הכנסות**ממזומנים ושווי מזומנים****מהשקעות:**

מנכסי חוב סחירים

מנכסי חוב שאינם סחירים

ממניות

מהשקעות אחרות

מנדל"ן להשקעה

סך כל ההכנסות מהשקעות

סך כל ההכנסות**הוצאות**

דמי ניהול

הוצאות ישירות

ביטוח חיים

מסים

אחרות

סך כל ההוצאות**עודף הכנסות על הוצאות לשנה**

(*) לא כולל קופה שמוזגה ביום 1 ביולי 2013, ראה באור 1 ג.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014

הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כהלכה	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
168	25	66	3	262
14,574	135	738	50	15,497
8,049	-	276	-	8,325
9,176	(5)	517	-	9,688
12,399	1,620	1,346	(15)	15,350
1,012	-	-	-	1,012
45,210	1,750	2,877	35	49,872
45,378	1,775	2,943	38	50,134
9,591	476	814	19	10,900
1,130	60	70	1	1,261
11	1	1	-	13
26	71	1	-	98
45	-	-	-	45
10,803	608	886	20	12,317
34,575	1,167	2,057	18	37,817

הכנסות**ממזומנים ושווי מזומנים****מהשקעות:**

מנכסי חוב סחירים
מנכסי חוב שאינם סחירים
ממניות
מהשקעות אחרות
מנדל"ן להשקעה
סך כל ההכנסות מהשקעות

סך כל ההכנסות**הוצאות**

דמי ניהול
הוצאות ישירות
ביטוח חיים
מסים
אחרות

סך כל ההוצאות**עודף הכנסות על הוצאות לשנה**

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2013

הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כהלכה	הראל גילעד השתלמות אג"ח	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
412	(36)	(2)	-	374
24,828	932	297	(3)	26,054
9,345	1,159	3	-	10,507
33,186	3,086	(2)	-	36,270
6,271	388	1,666	-	8,325
225	-	-	-	225
73,855	5,565	1,964	(3)	81,381
74,267	5,529	1,962	(3)	81,755
7,635	804	321	-	8,760
1,018	108	14	-	1,140
1	-	-	-	1
32	12	39	-	83
14	-	-	-	14
8,700	924	374	-	9,998
65,567	4,605	1,588	(3)	71,757

הכנסות (הפסדים)**ממזומנים ושווי מזומנים****מהשקעות:**

מנכסי חוב סחירים

מנכסי חוב שאינם סחירים

ממניות

מהשקעות אחרות

מנדל"ן להשקעה

סך כל ההכנסות מהשקעות

סך כל ההכנסות (הפסדים)**הוצאות**

דמי ניהול

הוצאות ישירות

ביטוח חיים

מסים

אחרות

סך כל ההוצאות**עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה**

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31
בדצמבר 2012

הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כהלכה	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
719	27	746
32,355	377	32,732
8,767	1	8,768
1,863	(2)	1,861
12,864	742	13,606
(90)	-	(90)
55,759	1,118	56,877
56,478	1,145	57,623
5,066	187	5,253
598	11	609
95	22	117
1	-	1
5,760	220	5,980
50,718	925	51,643

הכנסות**ממזומנים ושווי מזומנים****מהשקעות:**

מנכסי חוב סחירים
מנכסי חוב שאינם סחירים
ממניות
מהשקעות אחרות
מנדל"ן להשקעה
סך כל ההכנסות מהשקעות

סך כל ההכנסות**הוצאות**

דמי ניהול
הוצאות ישירות
מסים
אחרות

סך כל ההוצאות**עודף הכנסות על הוצאות לשנה**

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012(*)	2013	2014
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
455,382	714,170	1,163,980
104,772	155,947	191,245
43,824	59,221	68,927
170,210	262,510	160,385
985	3,319	6,483
24,013	38,846	67,871
985	3,319	6,483
146,197	223,664	92,514
-	57,663	-
51,643	71,757	37,817
714,170	1,163,980	1,416,629

זכויות העמיתים ליום 1 בינואר של השנה

תגמולים מדמי גמולים

תשלומים לעמיתים

העברות צבירה לקופה

העברות מקופות גמל

העברות בין מסלולים

העברות צבירה מהקופה

העברות לקופות גמל

העברות בין מסלולים

העברות צבירה, נטו

קבלת נכסים נטו מקופת גמל (**)

עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות

זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

(*) לא כולל קופות שמוזגו ביום 1 ביולי 2013, ראה באור 1 ג.
 (**) לפרטים בדבר מיזוג טכני ביום 1 ביולי 2013, ראה באור 1 ג.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014

הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כהלכה	הראל גילעד השתלמות אג"ח	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
1,067,617	60,900	33,683	1,780	1,163,980
170,871	5,495	14,094	785	191,245
60,867	5,179	2,429	452	68,927
146,701	7,401	3,578	2,705	160,385
1,199	3,270	1,101	913	6,483
62,185	3,383	1,944	359	67,871
4,431	1,104	458	490	6,483
81,284	6,184	2,277	2,769	92,514
34,575	2,057	1,167	18	37,817
1,293,480	69,457	48,792	4,900	1,416,629

זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה

תקבולים מדמי גמולים

תשלומים לעמיתים

העברות צבירה לקופה

העברות מקופות גמל

העברות בין מסלולים

העברות צבירה מהקופה

העברות לקופות גמל

העברות בין מסלולים

העברות צבירה, נטו

עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות

זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2013

הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כהלכה	הראל גילעד השתלמות אג"ח	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
691,972	-	22,198	-	714,170
141,304	5,244	9,095	304	155,947
49,926	7,663	1,632	-	59,221
העברות צבירה לקופה				
העברות מקופות גמל				
העברות בין מסלולים				
254,329	3,712	2,996	1,473	262,510
720	903	1,690	6	3,319
העברות צבירה מהקופה				
העברות לקופות גמל				
העברות בין מסלולים				
34,493	3,564	789	-	38,846
1,856	-	1,463	-	3,319
218,700	1,051	2,434	1,479	223,664
העברות צבירה, נטו				
-	57,663	-	-	57,663
קבלת נכסים נטו מקופת גמל (*)				
עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות				
65,567	4,605	1,588	(3)	71,757
זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה	60,900	33,683	1,780	1,163,980
1,067,617				

(*) לפרטים בדבר מיזוג טכני ביום 1 ביולי 2013, ראה באור 1 ג.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2012			
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כהלכה	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
445,474	9,908	455,382	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
98,813	5,959	104,772	תקבולים מדמי גמולים
42,974	850	43,824	תשלומים לעמיתים
164,467	5,743	170,210	העברות צבירה לקופה
23	962	985	העברות מקופות גמל
			העברות בין מסלולים
23,587	426	24,013	העברות צבירה מהקופה
962	23	985	העברות לקופות גמל
			העברות בין מסלולים
139,941	6,256	146,197	העברות צבירה, נטו
50,718	925	51,643	עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
691,972	22,198	714,170	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

באור 1 - כללי

א. הראל גילעד השתלמות מסלולית (להלן - הקופה) הינה קרן השתלמות מסלולית המאושרת על פי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה - 2005, הכוללת ארבעה מסלולי השקעה פעילים:

- הראל גילעד השתלמות כללי
- הראל גילעד השתלמות כללי 2
- הראל גילעד השתלמות כהלכה
- הראל גילעד השתלמות אג"ח

ב. הקופה מנוהלת על ידי הראל עתידית קופות גמל בע"מ (להלן - החברה המנהלת), חברה בבעלות מלאה בעקיפין, של הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ.

ג. ביום 1 ביולי 2013, מוזגה קרן ההשתלמות הראל דיקן (מספר אישור מס הכנסה - 566) לתוך קרן ההשתלמות הראל גילעד השתלמות מסלולית כמסלול השקעה נפרד (להלן - מיזוג טכני). המיזוג בוצע בהתאם לבקשה לביצוע מיזוג טכני אשר הוגשה בחודש ינואר 2013 ואושרה ביום 20 בפברואר 2013.

העברת הזכויות התבצעה בדרך של העברת נכסים וכתוצאה מהמיזוג לא הייתה פגיעה בעמית הקופה המתמזגת ולא נוצרו נכסים או רווחים לחברה המנהלת.

לאור המיזוג ובמסגרת תיקון תקנון הקרן הראל גילעד השתלמות מסלולית בחודש יולי 2013, שונה שם המסלול להראל גילעד השתלמות כללי 2.

ראה בנוסף ביאור 3 בדבר מיזוג טכני- נתוני פרופרמה.

ד. בחודש יולי 2013 נוסף מסלול השקעה חדש, הראל גילעד השתלמות אג"ח. המסלול החל לפעול בחודש נובמבר 2013.

ה. קיימת הפרדה מלאה בין החברה המנהלת ונכסיה לבין הקופה ונכסיה. נתוני החברה המנהלת מוצגים בדוחות כספיים נפרדים בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.

ו. מדיניות ההשקעה

השקעות הקופה מבוצעות על-פי מדיניות ההשקעות הכוללת שנקבעת על-ידי הדירקטוריון וועדת ההשקעות בחברה המנהלת, בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.

ז. הגדרות

בדוחות כספיים אלה:

- (1) הקופה - הראל גילעד השתלמות מסלולית.
- (2) החברה המנהלת - הראל עתידית קופות גמל בע"מ.
- (3) הממונה - הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.
- (4) אגף שוק ההון - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.
- (5) צדדים קשורים ובעלי עניין - כהגדרתם בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב- 2012 ובחוזר גופים מוסדיים 2013-9-13 "כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים".
- (6) חוק הפיקוח - חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו.
- (7) מדד - מדד המחירים לצרכן שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

באור 2 - מדיניות חשבונאית

הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, בהתאם להוראות הגילוי והדיווח שנקבעו על ידי הממונה ובהתאם לחוק הפיקוח.

המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יושמה בעקביות לכל התקופות המוצגות בדוחות כספיים אלה על ידי הקופה.

הדוחות הכספיים אושרו לפרסום על ידי הדירקטוריון החברה המנהלת ביום 18 במרץ, 2015.

באור 2 - מדיניות חשבונאית (המשך)

א. בסיס הערכת נכסים

הנכסים בדוח על המצב הכספי מוצגים כלהלן:

- (1) מזומנים ושווי מזומנים - יתרות ופקדונות בבנקים ובמוסדות כספיים שהופקדו לתקופה מקורית שאינה עולה על שלושה חודשים, ואשר לא חל עליהם כל שעבוד או מגבלה אחרת. מזומנים ושווי מזומנים כוללים ריבית שנצברה למועד הדיווח.
- (2) ניירות ערך סחירים בארץ - השער הידוע שפורסם בבורסה למועד הדיווח.
- (3) ניירות ערך סחירים בחו"ל - לפי השער הידוע הקובע שנקבע לנייר הערך ביום המסחר האחרון בשנת הדיווח שנתקיים בבורסה בחו"ל או בשוק מוסדר בו הוא נסחר ולפי שערי החליפין היציגים למועד הדיווח.
- (4) השווי הוגן של נכסי חוב שאינם סחירים וכן של נכסי חוב שאינם סחירים הנמדדים בעלות מתואמת, אשר מידע לגבי השווי ההוגן ניתן לצרכי באור בלבד, נקבעים באמצעות הוון תזרימי המזומנים הצפויים בגינם. שערי ההיוון אינם מתבססים על דירוג האשראי של הנכס אלא על חלוקת השוק הסחיר לעשירונים בהתאם לתשואה לפדיון של נכסי החוב וקביעת מיקום של הנכס הלא סחיר באותם עשירונים וזאת בהתאם לפרמיית הסיכון הנגזרת ממחירי עסקאות/הנפקות בשוק הלא סחיר. המודל החדש מביא לידי ביטוי באופן עדכני יותר שינויים בפרמיית הסיכון של נכסי החוב, כפי שאלו משתקפים בשוק הסחיר בהתאם לשינויים באותו עשירון. שיעורי הריבית נקבעים באופן האמור על ידי חברה שנבחרה על ידי הממונה לצורך אספקת מידע זה (להלן - "החברה המצטטת").
- ביום 30 בינואר 2012 פרסם משרד האוצר מכרז חדש להקמה ותפעול של מאגר ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור הגופים המוסדיים לצורך שיעור נכסי חוב לא סחירים (אגרות חוב קונצרניות, הלוואות, פיקדונות וכדומה).
- ביום 14 באוקטובר 2012 זכתה חברת שערי ריבית בע"מ במכרז פומבי להקמה ולתפעול של מאגר ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור גופים מוסדיים.
- ביום 21 בספטמבר 2014 הודיע הממונה על שוק ההון כי ועדת המכרזים החליטה לפסול את זכיית חברת שערי ריבית בע"מ ולהכריז על חברת מרווח הוגן בע"מ כזוכה במכרז.
- עד לסיום ההערכות למעבר למודל מרווח הוגן המעודכן, מרווח הוגן תמשיך לפעול על בסיס המודל הנוכחי.
- בשלב זה, אין ביכולת הקופה להעריך את השפעת השינוי הצפוי במתודולוגיה על השווי ההוגן של נכסי חוב שאינם סחירים והאם תהיה השפעה כאמור.
- (5) השקעות בלתי סחירות בקרנות הון סיכון ובקרנות השקעה - לפי שווי ההוגן של ההשקעות על בסיס הדיווח שהתקבל לאחרונה לפני מועד הדיווח, בהתאם לדיווחים של הקרן או של מוסד פיננסי מוכר, שמתקבלים אחת לשנה לפחות.
- (6) חוזים עתידיים ועסקאות החלפה בלתי סחירים - לפי מודל כלכלי הנקבע על ידי הממונה. יתרת זכות הנובעת מהתחייבות בגין נגזרים מוצגת בסעיף זכאים ויתרות זכות.
- (7) יחידות בקרן להשקעה משותפת בנאמנות - לפי השער הקובע שפורסם שנקבע לנייר הערך ביום המסחר האחרון בבורסה או בשוק מוסדר בו הוא נסחר.
- (8) אופציות בלתי סחירות - מוצגות לפי מודל כלכלי שנקבע על ידי הממונה.
- (9) אגרות חוב להמרה ופקדונות מובנים אשר משוברים בהם נגזרים פיננסיים נוספים, ואשר התשואה בגינם תלויה בתשואת תיקי נכסים, במדדי מניות, שערי ריבית וכד', והינן בלתי סחירות מוצגות בהתאם לציטוט המתקבל מחברת מרווח הוגן, או מגורם אחר, לפי העניין.
- (10) מניה לא סחירה - בהתאם להערכת מומחה שתתקבל אחת לשנה לפחות.
- (11) נדל"ן להשקעה - לפי שווי הוגן על בסיס הערכת שמאי נדל"ן להשקעה המבוצע לכל הפחות אחת לשנה, למעט לגבי נכסים שנרכשו בשנת הדוח המוצגים לפי מחיר העסקה.
- (12) דיבידנד לקבל - דיבידנד שהוכרז וטרם התקבל עד למועד הדיווח.
- (13) ריבית לקבל - ריבית והפרשי הצמדה של אגרות חוב סחירות לאחר יום ה-EX וטרם עבר יום התשלום עד למועד הדיווח.
- (14) פדיון לקבל - קרן החוב המיועדת לפדיון לאחר יום ה-EX וטרם עבר יום התשלום עד למועד הדיווח מוצג יחד עם הנכס.

באור 2 - מדיניות חשבונאית (המשך)

א. בסיס הערכת נכסים (המשך)

(15) אגרות חוב קונצרניות בלתי סחירות, שטרי הון בלתי סחירים, פקדונות והלוואות- חלקם משוערכים לפי שווי הוגן המחושב לפי מודל המבוסס על תזרימי המזומנים, כאשר שיעורי הריבית להיוון נקבעים על ידי חברה המספקת ציטוט ריביות ביחס לדירוגי הסיכון השונים וחלקם משוערכים על פי ציטוטי שערים על ידי החברה המצטטת ראה סעיף (4).

(16) יתרות הנקובות במטבע חוץ או הצמודות לשער מטבע חוץ - לפי השער היציג למועד הדיווח. להלן נתונים לגבי מדד המחירים לצרכן ושער החליפין של הדולר:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
%	%	%

שיעור עליית (ירידת) מדדים נבחרים:

1.44	1.91	(0.10)
(2.30)	(7.02)	12.04

שיעור שינוי מדד המחירים לצרכן (לפי המדד הידוע ביום המאזן)

שיעור שינוי שער החליפין של הדולר של ארה"ב

ב. הכרה בהכנסות והוצאות

ההכנסות וההוצאות נכללות בדוחות הכספיים על בסיס מצטבר.

ג. זכויות העמיתים

הפקדות לקופה ומשיכות מהקופה נכללות בדוחות הכספיים על בסיס מזומן, על פי מועד התקבול/התשלום בפועל.

ד. שימוש באומדנים

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ובהתאם לכללים שנקבעו על ידי אגף שוק ההון, נדרשת ההנהלה להשתמש באומדנים והערכות לגבי עסקאות או עניינים אשר השפעתם הסופית על הדוחות הכספיים איננה ניתנת לקביעה מדויקת בעת עריכתם. אף שאומדנים או הערכות נעשים לפי מיטב שיקול הדעת של ההנהלה, השפעתם הסופית של עסקאות או עניינים כאמור עשויה להיות שונה מהאומדנים או מההערכות שנעשו לגביהם.

באור 3 - מיזוג טכני - נתוני פרופורמה

מיזוג טכני של מסלול הראל גילעד השתלמות כללי 2 (לשעבר - קרן ההשתלמות הראל דיקן) לתוך קרן ההשתלמות הראל גילעד השתלמות מסלולית מיום 1 ביולי 2013, כאמור בבאור 1 ג, טופל כאילו בוצע המיזוג ביום 1 בינואר 2013, בהתאם להבהרה לחוזר "הנחיות בדבר מבנה הגילוי הנדרש בדיווחים הכספיים השנתיים של קופות גמל וקרנות פנסיה" בנושא מיזוגים, מיום 18 בפברואר 2014.

להלן נתוני פרופורמה בגין דוח הכנסות והוצאות ודוח על השינויים בזכויות העמיתים, בהנחה כי המיזוג הטכני היה משתקף בדוחות כאמור בכל תקופות הדיווח הקודמות.

א. דוח הכנסות והוצאות פרופורמה

דוח הכנסות והוצאות - נתוני פרופורמה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2012			
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כהלכה	סה"כ אלפי ש"ח
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
719	59	27	805
32,355	2,211	377	34,943
8,767	2,469	1	11,237
1,863	1,636	(2)	3,497
12,864	679	742	14,285
(90)	-	-	(90)
55,759	6,995	1,118	63,872
-	159	-	159
56,478	7,213	1,145	64,836
5,066	865	187	6,118
598	71	11	680
95	25	22	142
1	-	-	1
5,760	961	220	6,941
50,718	6,252	925	57,895

הכנסות (הפסדים)

ממזומנים ושוי מזומנים

מהשקעות:

מנכסי חוב סחירים

מנכסי חוב שאינם סחירים

ממניות

מהשקעות אחרות

מנדל"ן להשקעה

סך כל ההכנסות מהשקעות

הכנסות אחרות

סך כל ההכנסות

הוצאות

דמי ניהול

עמלות ניהול השקעות

מסים

אחרות

סך כל ההוצאות

עודף הכנסות על הוצאות לשנה

ב. דוח על השינויים בזכויות העמיתים פרופורמה

דוח על השינויים בזכויות העמיתים -

נתוני פרופורמה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2012

הראל גילעד השתלמות כללי אלפי ש"ח	הראל גילעד השתלמות כללי 2 אלפי ש"ח	הראל גילעד השתלמות כהלכה אלפי ש"ח	סה"כ אלפי ש"ח
445,474	59,034	9,908	514,416
98,813	5,676	5,959	110,448
42,974	6,054	850	49,878
164,467	505	5,743	170,715
23	-	962	985
23,587	7,750	426	31,763
962	-	23	985
139,941	(7,245)	6,256	138,952
50,718	6,252	925	57,895
691,972	57,663	22,198	771,833

זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה

תקבולים מדמי גמולים

תשלומים לעמיתים

העברות צבירה לקופה

העברות מקופות גמל

העברות בין מסלולים

העברות צבירה מהקופה

העברות לקופות גמל

העברות בין מסלולים

העברות צבירה, נטו

עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח

הכנסות והוצאות

זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

באור 4 - חייבים ויתרות חובה

ליום 31 בדצמבר 2014

הראל גילעד השתלמות כללי אלפי ש"ח	הראל גילעד השתלמות כללי 2 אלפי ש"ח	הראל גילעד השתלמות כהלכה אלפי ש"ח	הראל גילעד השתלמות אג"ח אלפי ש"ח	סה"כ אלפי ש"ח
391	18	2	3	414
33	1	-	-	34
104	-	-	-	104
1	32	-	-	33
51	-	-	-	51
580	51	2	3	636

ריבית ודיבידנד לקבל

מוסדות

סכומים לקבל בגין נדל"ן

חייבים בגין השקעות

אחרים

סך הכל חייבים ויתרות חובה

ליום 31 בדצמבר 2013

הראל גילעד השתלמות כללי אלפי ש"ח	הראל גילעד השתלמות כללי 2 אלפי ש"ח	הראל גילעד השתלמות כהלכה אלפי ש"ח	הראל גילעד השתלמות אג"ח אלפי ש"ח	סה"כ אלפי ש"ח
516	15	1	1	533
18	1	-	-	19
61	12	137	-	210
595	28	138	1	762

ריבית ודיבידנד לקבל

מוסדות

חייבים בגין השקעות

סך הכל חייבים ויתרות חובה

באור 5 - נכסי חוב סחירים

ליום 31 בדצמבר 2014				
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
484,384	21,918	10,305	2,840	519,447
252,374	11,546	1,473	1,488	266,881
1,593	82	-	-	1,675
253,967	11,628	1,473	1,488	268,556
738,351	33,546	11,778	4,328	788,003

אגרות חוב ממשלתיות

אגרות חוב קונצרניות:

שאינן ניתנות להמרה

שניתנות להמרה

סך הכל נכסי חוב סחירים

ליום 31 בדצמבר 2013				
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
340,041	17,321	6,109	841	364,312
280,034	9,020	2,002	441	291,497
1,082	131	-	-	1,213
281,116	9,151	2,002	441	292,710
621,157	26,472	8,111	1,282	657,022

אגרות חוב ממשלתיות

אגרות חוב קונצרניות:

שאינן ניתנות להמרה

שניתנות להמרה

סך הכל נכסי חוב סחירים

באור 6 - נכסי חוב שאינם סחירים

ליום 31 בדצמבר 2014			
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
33,837	5,772	2	39,611
-	6	-	6
9,885	1,303	-	11,188
26,625	1,644	44	28,313
136,316	3,704	-	140,020
206,663	12,429	46	219,138

אגרות חוב קונצרניות:

שאינן ניתנות להמרה

שניתנות להמרה

פקדונות בבנקים

הלוואות לעמיתים

הלוואות לאחרים

סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים

באור 6 - נכסי חוב שאינם סחירים (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2013		
הראל גילעד	הראל גילעד	הראל גילעד
השתלמות כללי	השתלמות כללי 2	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
31,764	6,473	38,237
-	8	8
6,743	1,908	8,651
16,804	1,538	18,342
114,015	4,132	118,147
<u>169,326</u>	<u>14,059</u>	<u>183,385</u>

אגרות חוב קונצרניות :

שאינן ניתנות להמרה

שניתנות להמרה

פקדונות בבנקים

הלוואות לעמיתים

הלוואות לאחרים

סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים

(*) השווי ההוגן של נכסי חוב לא סחירים שהוצגו בעלות מתואמת :

באור 7 - מניות

ליום 31 בדצמבר 2014		
הראל גילעד	הראל גילעד	הראל גילעד
השתלמות כללי	השתלמות כללי 2	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
92,718	9,279	101,997
26,523	15	26,538
<u>119,241</u>	<u>9,294</u>	<u>128,535</u>

מניות סחירות

מניות לא סחירות

סך הכל מניות

ליום 31 בדצמבר 2013		
הראל גילעד	הראל גילעד	הראל גילעד
השתלמות כללי	השתלמות כללי 2	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
78,898	7,447	86,345
10,931	13	10,944
<u>89,829</u>	<u>7,460</u>	<u>97,289</u>

מניות סחירות

מניות לא סחירות

סך הכל מניות

השקעות החברה בנדל"ן מחוץ לישראל מתבצעות באמצעות חברות ושותפויות מחוץ לישראל ולפיכך השקעות אלה מסווגות בסעיף מניות לא סחירות.

באור 8 - השקעות אחרות

א. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר 2014

הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כהלכה	הראל גילעד השתלמות אג"ח	הראל גילעד השתלמות סה"כ	אלפי ש"ח
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
45,973	4,381	33,794	-	84,148
71,400	4,505	-	129	76,034
1,832	155	23	-	2,010
5,789	150	-	-	5,939
5	1	3	-	9
72	7	-	-	79
<u>125,071</u>	<u>9,199</u>	<u>33,820</u>	<u>129</u>	<u>168,219</u>

השקעות אחרות סחירות

תעודות סל

קרנות נאמנות

מכשירים נגזרים

מוצרים מובנים

אופציות

אחרות

השקעות אחרות שאינן סחירות

קרנות השקעה וקרנות הון סיכון

מכשירים נגזרים

מוצרים מובנים

אחרות

35,248	1,009	-	-	36,257
13,798	171	-	-	13,969
874	3	-	-	877
167	10	-	-	177
<u>50,087</u>	<u>1,193</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>51,280</u>
<u>175,158</u>	<u>10,392</u>	<u>33,820</u>	<u>129</u>	<u>219,499</u>

סך הכל השקעות אחרות

ליום 31 בדצמבר 2013

הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כהלכה	הראל גילעד השתלמות אג"ח	הראל גילעד השתלמות סה"כ	אלפי ש"ח
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
39,868	3,672	23,762	-	67,302
48,763	3,514	-	30	52,307
2,357	202	5	-	2,564
6,313	222	-	2	6,537
11	1	6	-	18
56	5	-	-	61
<u>97,368</u>	<u>7,616</u>	<u>23,773</u>	<u>32</u>	<u>128,789</u>

השקעות אחרות סחירות

תעודות סל

קרנות נאמנות

מכשירים נגזרים

מוצרים מובנים

אופציות

אחרות

18,637	770	-	-	19,407
14,147	182	65	3	14,397
1,002	436	-	-	1,438
200	17	-	-	217
<u>33,986</u>	<u>1,405</u>	<u>65</u>	<u>3</u>	<u>35,459</u>
<u>131,354</u>	<u>9,021</u>	<u>23,838</u>	<u>35</u>	<u>164,248</u>

השקעות אחרות שאינן סחירות

קרנות השקעה וקרנות הון סיכון

מכשירים נגזרים

מוצרים מובנים

אחרות

18,637	770	-	-	19,407
14,147	182	65	3	14,397
1,002	436	-	-	1,438
200	17	-	-	217
<u>33,986</u>	<u>1,405</u>	<u>65</u>	<u>3</u>	<u>35,459</u>
<u>131,354</u>	<u>9,021</u>	<u>23,838</u>	<u>35</u>	<u>164,248</u>

סך הכל השקעות אחרות

באור 8 - השקעות אחרות (המשך)

ב. מכשירים נגזרים:

להלן סכום החשיפה, נטו לנכס הבסיס, המוצג במונחי דלתא של העסקאות הפיננסיות שנעשו לתאריך הדוח הכספי:

ליום 31 בדצמבר 2014					
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות בהלכה	הראל גילעד השתלמות אג"ח	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
88,788	8,943	986	-	98,717	מניות
13,245	115	-	-	13,360	מדד
(217,993)	(10,892)	(7,753)	(517)	(237,155)	מטבע זר
(922)	(133)	(5)	(1)	(1,061)	ריבית

ליום 31 בדצמבר 2013					
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות בהלכה	הראל גילעד השתלמות אג"ח	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
68,821	6,743	149	-	75,713	מניות
13,483	117	-	-	13,600	מדד
(130,253)	(9,021)	(4,471)	(129)	(143,874)	מטבע זר
114	(36)	(1)	-	77	ריבית

באור 9 - נדל"ן להשקעה

א. הרכב ותנועה:

ליום 31 בדצמבר 2014	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
6,430	יתרה ליום 1 בינואר	
9,098	רכישות ותוספות	
194	התאמת שווי הוגן	
15,722	יתרה ליום 31 בדצמבר	

באור 9 - נדל"ן להשקעה (המשך)

ליום 31
בדצמבר
2013
הראל גילעד
השתלמות
כללי
אלפי ש"ח

4,742	יתרה ליום 1 בינואר
1,487	רכישות ותוספות
106	עלויות והוצאות שהוונו
1,593	סה"כ תוספות
95	התאמת שווי הוגן
6,430	יתרה ליום 31 בדצמבר

ב. נדל"ן להשקעה מוצג על בסיס השווי ההוגן כפי שנקבע בהערכת שווי שבוצעה על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים שהינם בעלי כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בנוגע למיקום וסוג הנדל"ן שהוערך. הערכות שווי חיצוניות מבוצעות בתקופות שונות עבור נכסים שונים בתיק הנדל"ן להשקעה. בשאר תקופות הדיווח מתבצעות בחינה פנימית, במטרה לוודא שלא חל שינוי מהותי בשווי הנכס בהתאם לפרמטרים שעל בסיסם נערכה הערכת השווי.

הערכות כאמור מסווגות לרמת שיערוך 3 בהתאם לתקינה הבינלאומית.

הערכת שווי הנדל"ן מתבססת על תזרימי המזומנים השנתיים נטו, המהווים בשיעור היוון המשקף את הסיכונים הספציפיים הגלומים בהם. כאשר קיימים בפועל הסכמי שכירות, אשר התשלומים בגינם שונים מדמי שכירות ראויים, מבוצעות התאמות בכדי לשקף את תשלומי השכירות בפועל בתקופת החוזה.

הערכות השווי מתחשבות בסוג הדיירים הנמצאים בפועל בנכס המושכר או האחראיים למילוי התחייבויות השכירות או אלה העשויים להיות במושכר לאחר השכרת מושכר פנוי, לרבות הערכה כללית לגבי מהימנות האשראי שלהם; חלוקת האחריות בין הקבוצה והשוכר לגבי אחזקת וביטוח הנכס; ויתרת אורך החיים הכלכלי של הנכס, באותם מקומות שבהם פרמטרים אלו רלוונטיים.

השווי ההוגן נקבע בהתאם למספר מתודולוגיות שיערוך, לרבות, גישת ההשוואה, נכסים דומים והיוון תזרימי המזומנים העתידיים הנובעים מהנכס. שווים של מרבית הנכסים נקבע בהתאם לאמידת תזרימי המזומנים ולגביהם מובאים בחשבון הסיכון המובנה שלהם. מרבית נכסי הנדל"ן המסחרי ונדל"ן המשרדים מהווים בשיעורי היוון הנעים בין 7.5% ל-9% וזאת בהתאם לרמת הסיכון המתאימה בנכס.

הערכת השווי לנדל"ן להשקעה בהקמה מבוססת על אמידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה לאחר הקמתו, בניכוי הערך הנוכחי של אומדן עלויות ההקמה הצפויות לנבוע לצורך השלמתו ובניכוי רווח יזמי סביר כאשר רלוונטי, תוך התחשבות בשיעור ההיוון אשר מותאם בגין הסיכונים הרלוונטיים והמאפיינים של הנכס.

אומדן השווי ההוגן יגדל באם שיעור ההיוון של תזרימי המזומנים יקטן, ויקטן באם שיעור התפוסה יקטן. הנדל"ן להשקעה מורכב בעיקר מבנייני משרד ונדל"ן מסחרי.

לא קיימים יחסי גומלין פנימיים בין הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה.

באור 9 - נדל"ן להשקעה (המשך)

- ג. לעניין התקשרויות לרכישת נדל"ן להשקעה ולחכירה של נדל"ן להשקעה ראה באור 17(ב).
 ד. להלן פרטים בדבר זכויות במקרקעין המשמשות את הקופה כנדל"ן להשקעה:

מועדי סיום		ליום 31 בדצמבר		
תקופת החכירה		2014	2013	
בשנים		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
		10,225	1,107	בבעלות
2037 ואילך		5,497	5,323	בחכירה מהוונת(*)

(*) מקרקעין ברחוב יגאל אלון תל אביב, שערכם בספרים, לרבות המבנה, ליום 31 דצמבר 2014 וליום 31 דצמבר 2013 הנו בסך של 881 אלפי ש"ח ובסך של 707 אלפי ש"ח בהתאמה, חכורה בחכירה מהוונת ממנהל מקרקעי ישראל ומעיריית תל-אביב עד שנת 2049 ועד שנת 2059 בהתאמה.

מקרקעין ברחוב קרית נורדאו נתניה, שערכם בספרים, לרבות המבנה, ליום 31 דצמבר 2014 וליום 31 דצמבר 2013 הנו בסך של 4,616 אלפי ש"ח, חכורה בחכירה-מהוונת ממנהל מקרקעי ישראל עד שנת 2037.

- ה. חלק מהקרקעות בבעלות או בחכירה בישראל טרם נרשם בלשכת רישום המקרקעין לרוב בשל הסדרי רישום או בעיות טכניות.

באור 10 - זכאים ויתרות זכות

ליום 31 בדצמבר 2014					
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
848	67	45	2	962	חברה מנהלת
43	2	7	-	52	מוסדות
23,112	575	502	25	24,214	התחייבויות בגין נגזרים
156	-	-	-	156	זכאים בגין השקעות
43	-	-	-	43	אחרים
24,202	644	554	27	25,427	סך הכל זכאים ויתרות זכות

ליום 31 בדצמבר 2013				
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
667	65	32	764	חברה מנהלת
30	5	-	35	מוסדות
11,035	41	26	11,102	התחייבויות בגין נגזרים
115	-	-	115	אחרים
11,847	111	58	12,016	סך הכל זכאים ויתרות זכות

באור 11 - דמי ניהול

א. פירוט דמי הניהול לפי מסלולי השקעה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013(*)	2014
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
5,066	7,635	9,591
-	804	814
187	321	476
-	*-	19
5,253	8,760	10,900
5,253	8,760	10,900

דמי ניהול שנגבו מתוך סך הנכסים:

הראל גילעד השתלמות כללי

הראל גילעד השתלמות כללי 2

הראל גילעד השתלמות כהלכה

הראל גילעד השתלמות אג"ח(**)

סך הכל הוצאות דמי ניהול

סך הכל הוצאות דמי ניהול

* פחות מ-1 אלפי ש"ח.

(*) לפרטים בדבר מיזוג טכני ביום 1 ביולי 2013, ראה באור 1 ג.

(**) המסלול הוקם בחודש יולי 2013 והחל לפעול בחודש נובמבר 2013.

ב. שיעור דמי ניהול מעמיתים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
%	%	%
2.00	2.00	2.00
0.90	0.87	0.79
1.50	1.40	1.21
1.20	1.19	1.14
-	0.02	0.45

דמי ניהול מסך נכסים:

שיעור דמי ניהול שהחברה המנהלת רשאית לגבות על פי הוראות הדין

שיעור דמי ניהול הממוצע שגבתה החברה המנהלת בפועל:

הראל גילעד השתלמות כללי

הראל גילעד השתלמות כללי 2(*)

הראל גילעד השתלמות כהלכה

הראל גילעד השתלמות אג"ח(**)

* שיעור דמי ניהול ממוצע שגבתה החברה המנהלת בפועל, בגין קופה שמוזגה במיזוג טכני, ביום 1 ביולי 2013, לקופה בניהול החברה המנהלת. ראה בנוסף באור 1 ג.

שיעור דמי ניהול ממוצע במסלול, מיום המיזוג ועד ליום 31 בדצמבר 2013 - 0.69% מסך הנכסים.

** המסלול הוקם בחודש יולי 2013 והחל לפעול בחודש נובמבר 2013.

באור 12 - הוצאות ישירות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר						<u>כל המסלולים</u>
2012 (*)	2013	2014	2012 (*)	2013	2014	
שיעור מתוך סך נכסים לתום שנה קודמת (%)			אלפי ש"ח			
0.02	0.03	0.02	111	194	189	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.01	0.01	0.01	44	59	70	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
0.04	0.05	-	199	348	19	הוצאות בגין השקעות לא סחירות
						עמלות ניהול חיצוני:
0.02	0.02	0.02	111	133	245	בגין השקעה בקרנות השקעה
0.03	0.05	0.06	143	372	707	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
-	-	-	1	34	31	עמלות אחרות **
0.13	0.16	0.11	609	1,140	1,261	סך הכל הוצאות ישירות

** הוצאה הנובעת בעד ניהול תביעה או תובענה, תעודת סל ישראלית.
 (*) לא כולל קופה שמוזגה ביום 1 ביולי 2013, ראה באור 1 ג.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר						<u>הראל גילעד השתלמות כללי</u>
2012	2013	2014	2012	2013	2014	
שיעור מתוך סך נכסים לתום שנה קודמת (%)			אלפי ש"ח			
0.020	0.020	0.020	104	155	168	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.010	0.010	0.010	41	49	65	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
0.040	0.050	-	*199	*348	19	הוצאות בגין השקעות לא סחירות
						עמלות ניהול חיצוני:
0.020	0.020	0.020	111	126	240	בגין השקעה בקרנות השקעה
0.030	0.050	0.060	143	340	634	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
-	-	-	*-	*-	4	עמלות אחרות **
0.130	0.150	0.100	598	1,018	1,130	סך הכל הוצאות ישירות

* סווג מחדש.
 ** הוצאה הנובעת בעד ניהול תביעה או תובענה, תעודת סל ישראלית.

באור 12 - הוצאות ישירות (המשך)

הראל גילעד השתלמות כללי 2

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2013	2014	2013	2014
שיעור מתוך סך נכסים לתום שנה קודמת (%)		אלפי ש"ח	
0.050	0.020	29	11
0.010	0.010	6	4
-	-	*-	*-
0.010	0.010	7	5
0.060	0.080	32	49
0.060	-	34	1
0.190	0.110	108	70

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
הוצאות בגין השקעות לא סחירות
עמלות ניהול חיצוני:

בגין השקעה בקרנות השקעה
בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
עמלות אחרות**

סך הכל הוצאות ישירות

* פחות מ-1 אלפי ש"ח.

**הוצאה הנובעת בעד ניהול תביעה או תובענה, תעודת סל ישראלית

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
2012	2013	2014	2012	2013	2014
שיעור מתוך סך נכסים לתום שנה קודמת (%)			אלפי ש"ח		
0.070	0.040	0.030	7	10	9
0.030	0.020	-	3	4	1
-	-	0.070	-	-	24
0.010	-	0.080	1	-	26
0.110	0.060	0.180	11	14	60

הראל גילעד השתלמות כהלכה

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
עמלות ניהול חיצוני:

בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
עמלות אחרות**

סך הכל הוצאות ישירות

**עמלות אחרות כוללות עמלות ניהול בגין החזקה של תעודות סל ישראליות.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2013	2014	2013	2014
שיעור מתוך סך נכסים לתום שנה קודמת (%)		אלפי ש"ח	
*	0.060	*	1
-	0.060	-	1

הראל גילעד השתלמות אג"ח

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך

סך הכל הוצאות ישירות

* פחות מ-1 אלפי ש"ח ו-0.001%.

באור 13 - תשואות מסלולי השקעה

תשואה ממוצעת נומינלית ברוטו ל- 5 שנים	תשואה שנתית נומינלית ברוטו					
	2010	2011	2012	2013	2014	
	באחוזים					
5.82	7.29	(1.10)	10.73	8.69	3.92	הראל גילעד השתלמות כללי
6.33	9.76	(4.56)	13.12	9.89	4.38	הראל גילעד השתלמות כללי 2 (*)
3.61	0.82	(2.30)	8.28	7.21	4.41	הראל גילעד השתלמות כהלכה
-	-	-	-	0.16	1.57	הראל גילעד השתלמות אג"ח (**)

(*) לפרטים בדבר מיזוג טכני ביום 1 ביולי 2013, ראה באור 1 ג.

(**) המסלול הוקם בחודש יולי 2013 והחל לפעול בחודש נובמבר 2013.

באור 14 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
(764)	(962)	החברה המנהלת
		צדדים קשורים אחרים:
35	1	חייבים ויתרות חובה
13,735	27,497	מניות
3,257	673	אגרות חוב סחירות
440	357	אגרות חוב בלתי סחירות
3,286	2,911	הלוואות
14,180	17,891	קרנות השקעה
34,169	48,368	

יתרת נכסי חוב וחובות שוטפים הגבוהה ביותר במשך השנה של בעל עניין או צד קשור עמדה על 7,099.

ב. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2012 (*)	2013	2014	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
5,253	8,760	10,900	דמי ניהול לחברה המנהלת
22	-	-	עמלות ניהול השקעות
5,275	8,760	10,900	

(*) לא כולל קופה שמוזגה ביום 1 ביולי 2013, ראה באור 1 ג.

באור 15 - ביטוח חיים

החל מחודש אוגוסט 2013, עמיתי הקופה בעלי חשבון של 10 אלפי ש"ח לפחות או הפקדה חודשית של 500 ש"ח לפחות, מגיל 18 ועד גיל 69 שנים, רשאים להצטרף לביטוח קבוצתי למקרה מוות בגובה של 120 אלפי ש"ח, וזאת בכפוף למילוי הצהרת בריאות (ללא חריגות) ואישורה על ידי החברה המנהלת.

פרמיית הביטוח החודשית הינה בעלות של 7 ש"ח לגילאים 18-49, 17 ש"ח לגילאים 50-59 ו-50 ש"ח לגילאים 60-69. כל הסכומים צמודים למדד יולי 2013. הפרמיה החודשית נגבית מצבירת העמית בקרן.

הביטוח הינו ביטוח קבוצתי וצמוד לקרן ההשתלמות, בעת פדיון או נידוד הקרן, הביטוח בתעריף זה מתבטל. ניתן להמשיך את הביטוח כפוליסת פרט בהתאם לתעריף שיהיה נהוג באותה עת.

באור 16 - מסים

להלן פרוט תשלומי המסים שנגבו מהקופה בשנת הדוח :

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014			
הראל גילעד השתלמות כללי	הראל גילעד השתלמות כללי 2	הראל גילעד השתלמות כללי	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
25	1	71	97
1	-	-	1
26	1	71	98

בגין השקעות בניירות ערך זרים

בגין שנים קודמות ואחרות

סך כל הוצאות מסים

באור 17 - התחייבויות תלויות והתקשרויות

א. חובות מעבידים

חוק הגנת השכר, התשי"ח - 1958 והתקנות שהותקנו על פיו, מטילים התחייבות על הקופה, בנסיבות שפורטו בחוק, בגין חובות של מעבידים לעובדיהם אשר לא סולקו במועדם על ידי העברת כספים לקופה. קיימת אי וודאות בכל הקשור לגובה הסכומים שבפיגור, כמו גם לעצם מחויבות המעבידים בנושא, וזאת בין היתר, בשל סיבות שונות לאי העברת כספים לקופה האופייניים לסקטור קופות הגמל (כגון הפסקת יחסי עובד-מעביד, העברת כספים לקופה אחרת וכיוצ"ב). להערכת הנהלת הקופה הסכומים הינם בהיקפים שאינם מהותיים.

על מנת לגבות את החובות, כאמור, שולחת הנהלת הקופה מכתבי התראה למעבידים ולעמיתים ובמידת הצורך מגישה תביעות כנגד המעבידים החייבים.

סך חובות המעבידים למיטב ידיעת מנהלי הקופה, הינו :

31 בדצמבר		שם המסלול
2014	2013	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
966	622	הראל גילעד השתלמות כללי
6	32	הראל גילעד השתלמות כהלכה
972	654	

ב. התקשרויות

(1) הקופה התקשרה להשקעה בקרנות הון סיכון. להלן יתרת הסכומים שנותרו להשקעה :

31 בדצמבר		שם המסלול
2014	2013	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
22,442	10,479	הראל גילעד השתלמות כללי
148	240	הראל גילעד השתלמות כללי 2

(2) הקופה התקשרה להשקעה בנכסי נדל"ן. להלן יתרת הסכומים שנותרו להשקעה :

31 בדצמבר		שם המסלול
2014	2013	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
824	1,459	הראל גילעד השתלמות כללי

ג. שעבודים

קיימים שעבודים על חלק מנכסיה הסחירים של הקופה, לצורך פעילותה השוטפת בנגזרים בסך של 29.8 מיליון ש"ח.