

**הראל השתלמות מסלולית  
בניהול  
הראל גמל והשתלמות בע"מ**

---

**סקירת הנהלה על מצבה  
של קופת הגמל ותוצאות פעולותיה  
לשנה שהסתיימה ביום 31/12/2013**

---

## תוכן עניינים

3	מאפיינים כלליים של קופת הגמל	1
3	א. תיאור כללי של קופת הגמל ושל החברה המנהלת אותה	
3	ב. מועד הקמת קופת הגמל	
3	ג. סוג ומספר אישור מס הכנסה שיש לקופת הגמל	
4	ד. שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית קופת הגמל לקבל ומטרתן	
4	ה. שינוי מסמכי יסוד במהלך תקופת הדוח ועד ליום פרסומו	
5	ניתוח זכויות עמיתי קופת הגמל	2
5	א. יחס נזילות	
5	ב. משך חיים ממוצע של החיסכון	
6	ג. שינוי במספר העמיתים	
6	ד. ניתוח והסברים בגין הנתונים המוצגים לעיל	
7	מידע אודות דמי ניהול	3
7	א. שיעור דמי הניהול	
8	ב. מידע אודות חמשת המעסיקים הגדולים בקופה	
9	ניתוח מדיניות השקעה	4
9	א. מדיניות ההשקעה	
12	ב. ניתוח והסבר שינויים מהותיים בסעיפי ההשקעות לעומת שנה קודמת	
14	ג. השוואת תשואת קופת הגמל למדד ייחוס	
19	ניהול סיכונים	5
19	א. מדיניות ניהול הסיכונים ותיאור השיטות וההערכות בחברה המנהלת	
19	ב. סיכוני נזילות	
20	ג. סיכוני שוק	
25	ד. סיכוני אשראי	
31	ה. סיכונים תפעוליים וסיכונים משפטיים	
31	נושאים אליהם הפנה רואה החשבון את תשומת ליבו בחוות דעתו	6

## 1. מאפיינים כלליים של קופת הגמל

### א. תיאור כללי של קופת הגמל ושל החברה המנהלת אותה

#### קופת הגמל:

הראל קרן השתלמות-מסלולית (להלן - הקופה), הינה קופת גמל מסלולית למטרת השתלמות. העמיתים החוסכים בה הינם עצמאיים ושכירים המפקידים כספי השתלמות. קופת הגמל מנוהלת בנאמנות בידי חברה מנהלת שהינה משקיע מוסדי. הקופה נועדה לחיסכון לטווח ארוך ובינוני. פעילות הקופה כפופה לרישוי המתקבל מאגף שוק ההון באוצר בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעילותה המפוקחת בהתאם.

#### החברה המנהלת:

הראל גמל והשתלמות בע"מ (להלן - החברה המנהלת). החברה המנהלת הינה חברת בת בבעלות מלאה (100%), בעקיפין, של הראל השקעות בביטוח ושירותים ופיננסים בע"מ.

#### מועד ההתקשרות:

מיום הקמת הקופה.

### ב. מועד הקמת קופת הגמל

הקופה הוקמה בשנת 1997 כקרן השתלמות. בחודש ספטמבר 2008 הפכה הקופה לקופה מסלולית בעקבות מיזוג קופות הראל נץ והראל שלדג למסלולי השקעה בהראל קרן השתלמות. בחודש אוקטובר 2008 נוסף מסלול שקלי בקופה. בחודש דצמבר 2009 נוסף מסלול אג"ח.

ביום 1 ביולי 2013 מוזגה קרן השתלמות קרן השתלמות – הראל השתלמות ניבה לתוך הקופה (מיזוג טכני) כמסלול השקעה נפרד.

### ג. סוג ומספר אישור מס הכנסה שיש לקופת הגמל

#### סוג הקופה:

קופה פרטית הפועלת בתחום קרנות השתלמות לשכירים ועצמאיים.

#### סוג העמיתים:

עצמאיים ושכירים.

#### מספר אישור מס הכנסה: 154

להלן מספרי המסלולים הכלולים באישור:

שם המסלול	מספר המסלול
הראל השתלמות כללי	154
הראל השתלמות נץ (מנייתי)	763
הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	764
הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	1034
הראל השתלמות שקלי	1369
הראל השתלמות אג"ח	1485

האישור ניתן על ידי משרד האוצר - אגף שוק ההון וביטוח וחסכון, ותוקפו עד שנה. תוקף האישור האחרון שניתן לקופה הינו עד ליום 31 לדצמבר 2014.

**ד. שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית קופת הגמל לקבל ומטרותן**

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.  
 בקרן השתלמות לחברי קיבוץ - לגבי סכומים שהופקדו עבור חברי קיבוץ בהתאם לסעיף 58 לפקודה.  
 בקרן השתלמות לחברי מושב שיתופי - לגבי סכומים שהופקדו עבור עמית מושב שיתופי בהתאם לסעיף 58 לפקודה, אם אישר הנציב לפי סעיף 61 לפקודה, כי הוראות סעיף 58 יחולו על המושב השיתופי.

**ה. שינוי מסמכי יסוד במהלך תקופת הדוח ועד ליום פרסומו**

1. לאור מיזוג קופת הראל השתלמות ניבה ביום 1 ביולי 2013 כאמור בסעיף ב' בוצע שינוי בתקנון הראל קרן השתלמות כך שלרשימת מסלולי ההשקעה המצויה בתקנון בסעיף 7 התוסף מסלול השקעה 'הראל ניבה' כמפורט להלן: "מסלול ניבה - בו תשקיע החברה הנהלת את נכסי המסלול בהתאם להחלטות מנהלי הקופה".
2. ביום 30 ביולי 2013 נערך שינוי בתקנון כך ששונה שם הקופה ל "הראל השתלמות" וכן שונו שמות המסלולים, כמפורט להלן:

מספר המסלול	שם המסלול הקודם	שם המסלול החדש
154	הראל קרן השתלמות	הראל השתלמות כללי
763	הראל נץ (מנייתי)	הראל השתלמות נץ (מנייתי)
764	הראל שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)
1369	הראל השתלמות מסלול שקלי	הראל השתלמות שקלי
1034	הראל השתלמות ניבה	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)
1485	הראל השתלמות מסלול אג"ח	הראל השתלמות אג"ח

כמו כן הוגדר מסלול הראל השתלמות כללי כמסלול ברירת המחדל.

## 2. ניתוח זכויות עמיתי קופת הגמל

### א. יחס נזילות

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

2013	
%	
48.67	הראל השתלמות כללי
48.58	הראל השתלמות נץ (מנייתי)
67.85	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)
49.97	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)
54.24	הראל השתלמות שקלי
69.16	הראל השתלמות אג"ח

### ב. משך חיים ממוצע של החיסכון

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

2013	
שנים	
2.51	הראל השתלמות כללי
2.40	הראל השתלמות נץ (מנייתי)
2.41	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)
2.43	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)
1.94	הראל השתלמות שקלי
2.76	הראל 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	מיזוג קופה (*)	לתחילת השנה	
74,848	6,283	16,747	623	63,761	שכירים
21,786	1,400	3,738	388	19,060	עצמאיים
96,634	7,683	20,485	1,011	82,821	סה"כ
					מתוכם חשבונות ביתרה של עד 500 ש"ח ללא תנועה בשנה האחרונה
<u>3,582</u>					<u>5,081</u>

(\*) מספר חשבונות בגין קופת הראל השתלמות ניבה אשר מוזגה לקופה ביום 1 ביולי 2013.

## ד. ניתוח והסברים בגין הנתונים המוצגים לעיל

לאור הנתונים לעיל, ומאחר ורוב נכסי הקופה הינם סחירים או נזילים (כ- 73% במסלול הכללי, כ- 98% במסלול נץ, כ- 79% במסלול שלדג, כ- 94% במסלול ניבה, כ- 93% במסלול שקלי וכ- 95% במסלול אג"ח), לא צופה הנהלת הקופה בעיה באשר לנזילות נכסים ביחס להוראות המשיכה של העמיתים.

### 3. מידע אודות דמי ניהול

#### א. שיעור דמי הניהול

##### הראל השתלמות כללי

ליום 31 בדצמבר 2013		
סך נכסים באלפי ש"ח	מספר חשבונות העמיתים	
230,570	8,291	0%-0.5%
716,675	18,967	0.5%-1%
520,845	15,704	1%-1.5%
543,561	23,869	1.5%-2%

##### הראל נץ (מנייתי)

ליום 31 בדצמבר 2013		
סך נכסים באלפי ש"ח	מספר חשבונות העמיתים	
28,352	718	0%-0.5%
77,302	1,677	0.5%-1%
45,892	1,424	1%-1.5%
51,212	1,856	1.5%-2%

##### הראל שלדג (עד 10% מניות)

ליום 31 בדצמבר 2013		
סך נכסים באלפי ש"ח	מספר חשבונות העמיתים	
139,270	2,219	0%-0.5%
495,782	7,862	0.5%-1%
269,887	5,813	1%-1.5%
181,756	5,864	1.5%-2%

הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)

ליום 31 בדצמבר 2013		
מספר חשבונות העמיתים	סך נכסים באלפי ש"ח	
325	9,482	0%-0.5%
221	9,085	0.5%-1%
228	5,198	1%-1.5%
330	6,970	1.5%-2%

הראל השתלמות שקלי

ליום 31 בדצמבר 2013		
מספר חשבונות העמיתים	סך נכסים באלפי ש"ח	
528	23,244	0%-0.5%
1,569	98,507	0.5%-1%
1,630	59,874	1%-1.5%
2,156	57,295	1.5%-2%

הראל השתלמות אג"ח

ליום 31 בדצמבר 2013		
מספר חשבונות העמיתים	סך נכסים באלפי ש"ח	
277	5,331	0%-0.5%
417	26,093	0.5%-1%
584	27,170	1%-1.5%
390	8,330	1.5%-2%

**ב. מידע אודות חמשת המעסיקים הגדולים בקופה**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2013	
0.70	שיעור דמי ניהול ממוצע עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באחוזים) - ניהול נכסים
531,834	סך היקף נכסים מנוהל עבור חמשת המעסיקים הגדולים (באלפי ש"ח)
10,309	מספר עמיתים כולל של חמשת המעסיקים הגדולים



## 4. ניתוח מדיניות השקעה

## א. מדיניות ההשקעה

להלן מדיניות ההשקעה של מסלולי ההשקעה, לשנת הדוח:

הראל השתלמות כללי					
אפיק השקעה	מדד ייחוס	שיעור החשיפה ליום 31.12.2012	שיעור חשיפה צפוי לשנת 2013	טווח סטיה	גבולות שיעור החשיפה הצפויה
חשיפה ישירה למניות סחירות (בארץ ובחו"ל) כולל אג"ח להמרה במסלול מנייתי	מדד ת"א 100 - 40% , מדד MSCI AC - 60%	30.3%	30.0%	+/-6%	24%-36%
אג"ח קונצרני בארץ (סחיר ולא סחיר, כולל אג"ח להמרה במסלול אג"ח ופקדונות בבנקים סחיר ול"ס)	מדד תל בונד צמודות	37.2%	34.0%	+/-6%	28%-40%
אג"ח קונצרני בחו"ל (סחיר ולא סחיר, כולל קרנות אג"ח בחו"ל)	BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG , BOIJUSD INDEX	9.7%	10.0%	+/-6%	4%-16%
אג"ח ממשלתי (צמוד, שקלי ומט"ח), כולל מיועדות, ממשלות זרות וניטרול חשיפות בנגזרים	מדד אג"ח כללי ממשלתי	12.5%	16.0%	+/-5%	11%-21%
נדל"ן (בארץ ובחו"ל) כולל קרנות נדל"ן		2.7%	4.0%	+/-5%	0%-9%
אחר (כולל קרנות השקעה, קרנות גידור, השקעות פרטיות)		2.8%	3.0%	+/-5%	0%-8%
מזומן ופח"ק (כולל עוי"ש מט"ח)		4.8%	3.0%	+/-5%	0%-8%
<b>סה"כ</b>		<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>		
חשיפה למט"ח (כולל חשיפה הנובעת ממניות בחו"ל)		16.0%	15.0%	+/-6%	9%-21%

**הראל נץ (מנייתי)**

**מדד ייחוס**

**מדיניות השקעה של המסלול**

מדד ת"א 100 - 50%, MSCI AC - 45%, מדד מק"מ - 5%

שיעור ההשקעה של הקופה במניות ו/או ניירות ערך המיירים למניות, לא יפחת מ-50% מסך כספי הקופה

**הראל שלדג (עד 10% מניות)**

גבולות שיעור החשיפה הצפויה	טווח סטיה	שיעור חשיפה צפוי לשנת 2013	שיעור החשיפה ליום 31.12.2012	מדד ייחוס	אפיק השקעה
2%-10%	+/-6%	8.0%	7.4%	מדד ת"א 100 - 40%, מדד MSCI AC - 60%	חשיפה ישירה למניות סחירות (בארץ ובחו"ל) כולל אג"ח להמרה במסלול מנייתי
26%-38%	+/-6%	32.0%	31.8%	מדד תל בונד צמודות	אג"ח קונצרני בארץ (סחיר ולא סחיר, כולל אג"ח להמרה במסלול אג"ח ופקדונות בבנקים סחיר ולי"ס)
6%-18%	+/-6%	12.0%	11.0%	BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG, BOIJUSD INDEX	אג"ח קונצרני בחו"ל (סחיר ולא סחיר, כולל קרנות אג"ח בחו"ל)
36%-46%	+/-5%	41.0%	42.2%	מדד אג"ח כללי ממשלתי	אג"ח ממשלתי (צמוד, שקלי ומט"ח), כולל מיועדות, ממשלות זרות וניטרול חשיפות בנגזרים
0%-8%	+/-5%	3.0%	1.8%		נדל"ן (בארץ ובחו"ל) כולל קרנות נדל"ן
0%-6%	+/-5%	1.0%	0.9%		אחר (כולל קרנות השקעה, קרנות גידור, השקעות פרטיות)
0%-8%	+/-5%	3.0%	4.9%		מזומן ופח"ק (כולל עו"ש מט"ח)
		<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>		<b>סה"כ</b>

0%-12%	+/-6%	6.0%	5.9%		חשיפה למט"ח (כולל חשיפה הנובעת ממניות בחו"ל)
--------	-------	------	------	--	--

הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)					
גבולות שיעור החשיפה הצפויה	טווח סטיה	שיעור חשיפה צפוי לשנת 2013	שיעור החשיפה ליום 31.12.2012	מדד ייחוס	אפיק השקעה
14%-26%	+/-6%	20.0%	17.6%	מדד ת"א 100 - 40% , מדד MSCI AC - 60%	חשיפה ישירה למניות סחירות (בארץ ובחוי"ל) כולל אג"ח להמרה במסלול מנייתי
32%-44%	+/-6%	38.0%	36.2%	מדד תל בונד צמודות	אג"ח קונצרני בארץ (סחיר ולא סחיר, כולל אג"ח להמרה במסלול אג"ח ופקדונות בבנקים סחיר ול"ס)
6%-18%	+/-6%	12.0%	9.6%	BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG , BOIUSD INDEX	אג"ח קונצרני בחוי"ל (סחיר ולא סחיר, כולל קרנות אג"ח בחוי"ל)
22%-32%	+/-5%	27.0%	21.9%	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 ובחוי"ל) כולל קרנות נדל"ן
0%-5%	+/-5%	-	-		אחר (כולל קרנות השקעה, קרנות גידור, השקעות פרטיות)
0%-8%	+/-5%	3.0%	14.7%		מזומן ופח"ק (כולל עוי"ש מט"ח)
		<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>		<b>סה"כ</b>
4%-16%	+/-6%	10.0%	9.3%		חשיפה למט"ח (כולל חשיפה הנובעת ממניות בחוי"ל)

## הראל השתלמות שקלי

מדד ייחוס	מדיניות השקעה של המסלול
מדד אג"ח שקלי ממשלתי - 80%, מדד תלבונוד שקלי - 20%	החברה תשקיע לפחות 90% מנכסי המסלול בפק"מ ו/או מק"מ ו/או אג"ח שאינן צמודות מדד ו/או ני"ע מסחריים שאינם צמודי מדד ו/או בנגזרים על אג"ח שאינם צמודי מדד ו/או הלוואות ו/או ני"ע מסחריים ו/או אגרות חוב בלתי סחירות שקליות. שיעור החשיפה למניות במסלול זה הינו 0%.

## הראל השתלמות אג"ח

מדד ייחוס	מדיניות השקעה של המסלול
25% מדד תלבונוד צמודות, 5% מדד תלבונוד שקלי, Barcap Global Corporate Agg Index 10% Hedged USD, מדד אג"ח מדינה כללי 60%	החברה תשקיע לפחות 75% מנכסי המסלול באג"ח. ללא השקעה במניות ו/או בני"ע המריים למניות, למעט אג"ח להמרה

**ב. ניתוח והסבר שינויים מהותיים בסעיפי ההשקעות לעומת שנה קודמת**  
להלן תמצית השינויים בשוק ההון והתייחסות חטיבת ההשקעות של החברה אליהם:

תיאור פעולות החברה	נושא
מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2013 בשיעור נמוך במעט ממרכז היעד של בנק ישראל, וזאת למרות עלייה משמעותית בסעיף הדיור. התחזקות השקל (והשפעתה על הייבוא), וירידת מחירים יחסית בתחום החינוך והתקשורת מיתנו את המדד הכללי. חטיבת ההשקעות שמרה על מרכיב צמוד מדד משמעותי, בעיקר באמצעות אג"ח ממשלתיות וקונצרניות ועסקאות אשראי צמודי מדד.	השינוי במדד המחירים לצרכן, התפתחויות האינפלציה והגורמים להשפעה על עליית המדד
השקל התחזק בשנת 2013 מול רוב המטבעות העיקריים, וזאת למרות התערבות בנק ישראל ומשרד האוצר במסחר במט"ח. במהלך השנה הקטינה החברה את חשיפת המט"ח בתיק, מתוך הערכה שהלחצים להמשך התחזקות של השקל יימשכו בשל ההשפעות הישירות והעקיפות של הגידול בשימוש בגז טבעי ממאגר "תמר".	שער החליפין של השקל
בנק ישראל הפחית את הריבית במהלך השנה מ- 1.75% ל- 1.00%, בשלוש הפחתות של 0.25%. הפחתות הריבית באו על רקע המשך המדיניות המונוטורית המרחיבה של הבנקים המרכזיים הגדולים, חולשה בנתוני הייצוא מישראל, וציפיות אינפלציוניות נמוכות. עקום התשואות הממשלתי ירד במהלך השנה, בעיקר בחלקו הקצר והבינוני, כאשר החלק הארוך של העקום הושפע חלקית מעליות התשואות על אג"ח ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים לרמה של כ- 3%. במהלך השנה שמרה חטיבת ההשקעות על מח"מ קצר יחסית בתיק הממשלתי בארץ ובאג"ח בחו"ל, ומח"מ ממוצע בינוני בתיק הקונצרני.	התפתחות שעורי ריבית
הגירעון התקציבי בשנת 2013 היה נמוך מהתחזית של משרד האוצר בתחילת השנה, הן בשל גידול בהכנסות ממסים והן בשל ריסון בהוצאות. בשנת 2014 הגירעון צפוי לגדול, לנוכח התחזית לגידול בהוצאות הממשלה. מימון הגירעון באמצעות הנפקות ומיחזור החוב הממשלתי בוצעו בתנאי ריבית נוחים יחסית לתקציב המדינה.	ניתוח הגרעון בתקציב המדינה ומימונו
שווקי המניות בעולם עלו בשיעור חד, בהובלת שוק המניות בארה"ב ובין, ומנגד שווקי המניות בשווקים המתעוררים ירדו במהלך השנה. העליה בשווקי המניות נבעה בעיקר מריביות נמוכות ברוב המדינות המפותחות, ציפיות לצמיחה משופרת בשנת 2014 בשווקים המפותחים, ונזילות גבוהה כתוצאה מהזרמות הכספים ע"י הבנקים המרכזיים הגדולים לשווקים הפיננסיים. שוק המניות בישראל הצטרף למגמת העליות במחצית השניה של השנה, בעיקר על רקע ירידה בחשש הביטחוני, ושיפור בנתונים הכלכליים בישראל. לנוכח התמחור הנוח (באופן יחסי לאפיקים האחרים) של שווקי המניות שמרה החברה על החשיפות ברמה גבוהה מעט לעומת היעדים שנקבעו לשנת 2013, תוך הגדלת מרכיב החשיפה למניות בחו"ל לכ- 60% מסך החשיפה למניות.	שוק המניות

תיאור פעולות החברה	נושא
<p>מרווחי האשראי על אגרות החוב הקונצרניות המשיכו לרדת גם בשנת 2013, בהשפעת הריביות הנמוכות, יצירות בקרנות הנאמנות האג"חיות, וסביבה כלכלית חיובית. חטיבת ההשקעות המשיכה לרכוש אגרות חוב קונצרניות, ולתת אשראי לחברות, תוך הקפדה על בחינת הסיכון והתשואה, ותחת מגבלות החשיפה למנפיק, לקבוצת לווים ולקבוצות דירוג אשר אושרו בדירקטוריון החברה. עם זאת, לנוכח ירידת המרווחים והתשואות צומצמה החשיפה באופן הדרגתי במהלך השנה (כשיעור מהנכסים), בעיקר בחלק הסחיר של האג"ח הקונצרני.</p>	<p>אג"ח קונצרני ומוצרי חוב</p>
<p>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.</p>	<p>מוצרי מדדים</p>
<p>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.</p>	<p>נכסים נגזרים לרבות אופציות על מדד מעו"ף, שקל/דולר, חוזים עתידיים</p>
<p>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.</p>	<p>השקעות בנכסים אלטרנטיביים, לרבות נדל"ן, תשתיות והשקעות פרטיות</p>

## ג. השוואת תשואת קופת הגמל למדד ייחוס

מסלולים שאינם מתמחים

## הראל השתלמות כללי

תשואה	תשואת מדד	שיעור האפיק מנכסי המסלול	אפיק השקעה
משוקללת באחוזים	הייחוס באחוזים	מדד ייחוס באחוזים	
4.02	* 13.13	מדד ת"א 100 - 40% , מדד MSCI AC - 60%	מניות סחירות
2.23	6.71	מדד תל בונד צמודות	אגרות חוב קונצרניות בארץ
(0.66)	* (6.95)	BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG , BOJUSD INDEX	אגרות חוב קונצרניות בחו"ל
0.58	3.50	מדד אג"ח כללי ממשלתי	אגרות חוב ממשלתיות
** 0.34	-		נדל"ן כולל קרנות נדל"ן
** 0.39	-		מזומנים ושווי מזומנים
** 0.35	-		אחר (כולל קרנות השקעה, קרנות גידור, השקעות פרטיות)
7.25		100.00	סה"כ
10.78			תשואת המסלול
3.53			הפרש

\* תשואת מדדי הייחוס לשנת 2013 :

מניות סחירות	באחוזים
מדד ת"א 100	15.12
מדד MSCI	20.25
דולר	(7.02)
$=100*((1-7.02/100)*(1+20.25/100)-1)*0.6+15.12*0.4$	13.13

אגרות חוב קונצרניות בחו"ל	באחוזים
BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG	0.07
דולר	(7.02)
$= (((1-7.02\%)*(1+0.07\%)-1)*100$	(6.95)

\*\* מכפלת תשואת המסלול בפועל בשיעור האפיק מנכסי המסלול.

## הראל שלדג (עד 10% מניות)

תשואה משוקללת באחוזים	תשואת מדד הייחוס באחוזים	מדד ייחוס	שיעור האפיק מנכסי המסלול באחוזים	אפיק השקעה
1.05	* 13.13	מדד ת"א 100 - 40% , מדד MSCI AC - 60%	8.00	מניות סחירות
2.08	6.71	מדד תל בונד צמודות	31.01	אגרות חוב קונצרניות בארץ
(0.72)	* (6.95)	BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG , BOIUSD INDEX	10.36	אגרות חוב קונצרניות בחו"ל
1.50	3.50	מדד אג"ח כללי ממשלתי	42.86	אגרות חוב ממשלתיות
** 0.15	-	-	2.24	נדל"ן כולל קרנות נדל"ן
** 0.27	-	-	4.07	מזומנים ושווי מזומנים
** 0.10	-	-	1.46	אחר (כולל קרנות השקעה, קרנות גידור, השקעות פרטיות)
<u>4.43</u>			<u>100.00</u>	<b>סה"כ</b>
<u>6.54</u>				<b>תשואת המסלול</b>
<u>2.11</u>				<b>הפרש</b>

\* תשואת מדדי הייחוס לשנת 2013 :

באחוזים	מניות סחירות
15.12	מדד ת"א 100
20.25	מדד MSCI
(7.02)	דולר
<b>13.13</b>	$=100*((1-7.02/100)*(1+20.25/100)-1)*0.6+15.12*0.4$

באחוזים	אגרות חוב קונצרניות בחו"ל
0.07	BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG
(7.02)	דולר
<b>(6.95)</b>	$=100*((1-7.02/100)*(1+0.07/100)-1)$

\*\* מכפלת תשואת המסלול בפועל בשיעור האפיק מנכסי המסלול.

## הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)

תשואה משוקלת באחוזים	תשואת מדד הייחוס באחוזים	שיעור האפיק מנכסי המסלול באחוזים	מדידת ייחוס	אפיק השקעה
2.46	* 13.13	18.75	מדד ת"א 100 - 40% , מדד MSCI AC - 60%	מניות סחירות
2.45	6.71	36.56	מדד תל בונד צמודות	אגרות חוב קונצרניות בארץ
(0.77)	* (6.95)	11.13	HEDG , BARCA GLOB AGG CORP INDEX BOIUSD INDEX	אגרות חוב קונצרניות בחו"ל
0.98	3.50	27.83	מדד אג"ח כללי ממשלתי	אגרות חוב ממשלתיות
** -	-	0.01	-	נדל"ן כולל קרנות נדל"ן
** 0.36	-	5.44	-	מזומנים ושווי מזומנים
** 0.02	-	0.28	-	אחר (כולל קרנות השקעה, קרנות גידור, השקעות פרטיות)
5.50		100.00		סה"כ
6.62				תשואת המסלול
1.12				הפרש

\* תשואת מדדי הייחוס לשנת 2013 :

באחוזים	מניות סחירות
15.12	מדד ת"א 100
20.25	מדד MSCI
(7.02)	דולר
13.13	$=100*((1-7.02/100)*(1+20.25/100)-1)*0.6+15.12*0.4$

באחוזים	אגרות חוב קונצרניות בחו"ל
0.07	BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG
(7.02)	דולר
(6.95)	$=100*((1-7.02/100)*(1+0.07/100)-1)$

\*\* מכפלת תשואת המסלול בפועל בשיעור האפיק מנכסי המסלול.



מסלולים מתמחיםהראל נץ (מנייתי)

תשואת מדד הייחוס באחוזים	מדד ייחוס	מדיניות השקעה בהתאם לתקנון
12.96	מדד ת"א 100 - 50% , MSCI AC - 45% , מדד מק"מ - 5%	שיעור ההשקעה של הקופה במניות ו/או ניירות ערך המירים למניות, לא יפחת מ-50% מסך כספי הקופה
20.47		<b>תשואת המסלול</b>
7.51		<b>הפרש</b>

תשואת מדד הייחוס	באחוזים
מדד ת"א 100	15.12
מק"מ	1.69
MSCI AC	20.25
דולר	(7.02)
$=100*((1-7.02/100)*(1+20.25/100)-1)*0.45+15.12*0.5+1.69*0.05$	12.96

הראל השתלמות שקלי

תשואת מדד הייחוס באחוזים	מדד ייחוס	מדיניות השקעה בהתאם לתקנון
4.42	מדד אג"ח שקלי ממשלתי - 80% , מדד תלבונוד שקלי - 20%	החברה תשקיע לפחות 90% מנכסי המסלול בפק"מ ו/או מק"מ ו/או אג"ח שאינן צמודות מדד ו/או ני"ע מסחריים שאינם צמודי מדד ו/או בנגזרים על אג"ח שאינם צמודי מדד ו/או הלוואות ו/או ני"ע מסחריים ו/או אגרות חוב בלתי סחירות שקליות. שיעור החשיפה למניות במסלול זה הינו 0.0%.
4.43		<b>תשואת המסלול</b>
0.01		<b>הפרש</b>

תשואת מדד הייחוס	באחוזים
אג"ח שקלי ממשלתי	4.04
תל בונד שקלי	5.93
$=4.04*0.8+5.93*0.20$	4.42

הראל השתלמות אג"ח

תשואת מדד הייחוס באחוזים	מדד ייחוס	מדיניות השקעה בהתאם לתקנון
3.38	25% מדד תלבונו צמודות, 5% מדד תלבונו שקלי, 10% Barcap Global Corporate Agg Index Hedged USD, מדד אג"ח מדינה כללי 60%	החברה תשקיע לפחות 75% מנכסי המסלול באג"ח. ללא השקעה במניות ו/או בני"ע המירים למניות, למעט אג"ח להמרה
4.60		<b>תשואת המסלול</b>
1.22		<b>הפרש</b>

באחוזים	תשואת מדד הייחוס
3.50	אג"ח מדינה כללי
6.71	תל בונד צמודות
5.93	תל בונד שקלי
0.07	BARCA GLOB AGG CORP INDEX HEDG
(7.02)	דולר
3.38	$=100*((1-7.02/100)*(1+0.07/100)-1)*0.1+3.5*0.6+6.71*0.25+5.93*0.05$

## 5. ניהול סיכונים

החוזר המאוחד, פרק 10 - ניהול סיכונים, אשר פורסם ב-15 בינואר 2014 החליף את חוזר גמל מספר 2009-2-3 בנושא "מערך ניהול ובקרת סיכונים בחברות מנהלות של קופות גמל" אשר פורסם באוגוסט 2009. החוזר נועד להסדיר תשתית להבנה, זיהוי ומדידה של סיכוני 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 בישיבותיה 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 השקעות מציגים אומדים להפסד פוטנציאלי הצפוי לתיק נכסים בשל התממשות סיכוני השוק. ועדת השקעות מקבלת גם דיווחים רבעוניים בדבר החשיפות הבאות: חשיפה למנפיק, חשיפה לקבוצת לווים, חשיפה לדירוגים, חשיפה ענפית, חשיפה גיאוגרפית וחשיפה מטבעית.

הוועדה 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 21 בדוחות הכספיים של החברה המנהלת.

### ב. סיכוני 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 לתכנון 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 2013						נזילות (בשנים)
נכסים (באלפי ש"ח)						
הראל השתלמות אג"ח	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות נץ (מניית)	הראל השתלמות כללי	
64,006	224,369	28,850	874,624	199,074	1,486,300	נכסים נזילים וסחירים
287	2,065	158	9,963	74	26,606	מח"מ של עד שנה
2,282	12,703	1,617	157,275	2,409	367,333	מח"מ מעל שנה
538	35	173	65,651	1,524	148,656	אחרים
<b>67,113</b>	<b>239,172</b>	<b>30,798</b>	<b>1,107,513</b>	<b>203,081</b>	<b>2,028,895</b>	<b>סה"כ</b>

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 המניידיים החוצה, והיא שומרת על רמת נזילות מספקת. על פי ניסיון העבר, לאור היקף נכסיה של הקופה, הפיזור הרחב של עמיתיה והעובדה כי מרבית נכסיה הינם סחירים ובני מימוש מהיר ולמרות ששיעור הסכומים שעמיתים רשאים למשוך מהקופה עמד על כ- 48.67% במסלול הכללי, כ- 48.58% במסלול נץ, כ- 67.85% במסלול שלדג, כ- 49.97% במסלול ניבה, כ- 54.24% במסלול שקלי וכ- 69.16% במסלול אג"ח הקופה אינה צופה בעיות נזילות בשנים הקרובות. נכון לסוף שנת 2013, כ- 73% במסלול הכללי, כ- 98% במסלול נץ, כ- 79% במסלול שלדג, כ- 94% במסלול ניבה, כ- 93% במסלול שקלי וכ- 95% במסלול אג"ח, מנכסי הקופה הושקעו בנכסים נזילים.

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 השקעות 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 מפורזר 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 בישיבותיה 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 השקעות, 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 השקעות מקבלת גם דיווחים רבעוניים בדבר חשיפה ענפית, חשיפה גיאוגרפית וחשיפה מטבעית.

## (1) סיכון מדד וסיכון מטבע

הראל השתלמות כללי

ליום 31 בדצמבר 2013			
לא צמוד	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
881,736	864,374	282,785	2,028,895
687	-	198,330	199,017

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

הראל נץ (מנייתי)

ליום 31 בדצמבר 2013			
לא צמוד	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
167,469	1,549	34,063	203,081
124	-	48,251	48,375

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

הראל שלדג (עד 10% מניות)

ליום 31 בדצמבר 2013			
לא צמוד	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סך הכל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
472,562	572,025	62,926	1,107,513
179	-	28,088	28,267

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

ליום 31 בדצמבר 2013				הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)
לא צמוד	המחירים לצרכן	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	סך הכל אלפי ש"ח
12,538	14,819	3,441	30,798	סך נכסי קופת הגמל
3	-	1,662	1,665	חשיפה לנכסי בסיס באמצעות מכשירים נגזרים במונחי דלתא

ליום 31 בדצמבר 2013				הראל השתלמות שקלי
לא צמוד	המחירים לצרכן	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	סך הכל אלפי ש"ח
238,596	58	518	239,172	סך נכסי קופת הגמל

ליום 31 בדצמבר 2013				הראל השתלמות אג"ח
לא צמוד	המחירים לצרכן	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	סך הכל אלפי ש"ח
26,494	38,297	2,322	67,113	סך נכסי קופת הגמל

## (2) סיכון ריבית

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

ניתוח רגישות לשינוי בשיעור הריבית (א) (ב)											
הראל השתלמות אג"ח		הראל השתלמות שקלי		הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)		הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)		הראל השתלמות נץ (מנייתי)		הראל השתלמות כללי	
-1%	+1%	-1%	+1%	-1%	+1%	-1%	+1%	-1%	+1%	-1%	+1%
אחוזים											
3.14	2.89	3.39	(2.99)	2.44	(2.26)	3.04	(2.80)	0.37	(0.32)	2.32	(2.15)
ליים 31 בדצמבר 2013											
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.

(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:

**הראל השתלמות כללי**

ליום 31 בדצמבר 2013					
מסה"כ %	סך הכל	בחו"ל	נסחרות במדד		נסחרות במדד ת"א 100
			לא סחיר אלפי ש"ח	מניות היתר	
17.38	48,016	1,241	-	2,047	44,728
2.65	7,330	261	-	53	7,016
3.33	9,185	5,423	859	646	2,257
10.10	27,884	8,993	-	3,204	15,687
9.92	27,403	5,275	-	4,196	17,932
24.56	67,826	31,215	4,462	8,140	24,009
18.83	52,009	-	-	6,175	45,834
6.88	19,004	-	-	1,333	17,671
6.35	17,536	-	-	1,045	16,491
<b>100.00</b>	<b>276,193</b>	<b>52,408</b>	<b>5,321</b>	<b>26,839</b>	<b>191,625</b>

**ענף משק**

בנקים  
ביטוח  
ביומד  
טכנולוגיה  
מסחר ושרותים  
נדל"ן ובינוי  
תעשייה  
השקעה ואחזקות  
נפט וגז  
**סך הכל**

**הראל נץ (מנייתי)**

ליום 31 בדצמבר 2013					
מסה"כ %	סך הכל	בחו"ל	נסחרות במדד		נסחרות במדד ת"א 100
			לא סחיר אלפי ש"ח	מניות היתר	
20.09	19,481	302	-	839	18,340
3.05	2,962	64	-	22	2,876
3.51	3,406	2,216	-	265	925
11.64	11,283	3,537	-	1,314	6,432
11.04	10,703	1,631	-	1,720	7,352
13.23	12,825	654	-	2,327	9,844
21.99	21,325	-	-	2,532	18,793
8.04	7,793	-	-	547	7,246
7.41	7,190	-	-	428	6,762
<b>100.00</b>	<b>96,968</b>	<b>8,404</b>	<b>-</b>	<b>9,994</b>	<b>78,570</b>

**ענף משק**

בנקים  
ביטוח  
ביומד  
טכנולוגיה  
מסחר ושרותים  
נדל"ן ובינוי  
תעשייה  
השקעה ואחזקות  
נפט וגז  
**סך הכל**

**הראל שלדג (עד 10% מניות)**

ליום 31 בדצמבר 2013					
מסה"כ	סך הכל	בחו"ל	נסחרות במדד		נסחרות במדד ת"א 100
			לא סחיר אלפי ש"ח	מניות היתר	
%					
14.29	6,576	176	-	280	6,120
2.18	1,004	37	-	7	960
2.47	1,136	739	-	88	309
8.30	3,820	1,235	-	438	2,147
8.39	3,860	832	-	574	2,454
38.03	17,496	11,519	1,033	1,659	3,285
15.47	7,117	-	-	845	6,272
5.65	2,600	-	-	182	2,418
5.22	2,400	-	-	143	2,257
<b>100.00</b>	<b>46,009</b>	<b>14,538</b>	<b>1,033</b>	<b>4,216</b>	<b>26,222</b>

**ענף משק**

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

**סך הכל**

**הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)**

ליום 31 בדצמבר 2013					
מסה"כ	סך הכל	בחו"ל	נסחרות במדד		נסחרות במדד ת"א 100
			לא סחיר אלפי ש"ח	מניות היתר	
%					
20.15	454	12	-	19	423
3.06	69	2	-	-	67
3.46	78	51	-	6	21
11.67	263	85	-	30	148
11.41	257	48	-	40	169
13.09	295	14	-	54	227
21.80	491	-	-	58	433
7.99	180	-	-	13	167
7.37	166	-	-	10	156
<b>100.00</b>	<b>2,253</b>	<b>212</b>	<b>-</b>	<b>230</b>	<b>1,811</b>

**ענף משק**

בנקים  
ביטוח  
ביומד  
טכנולוגיה  
מסחר ושרותים  
נדל"ן ובינוי  
תעשייה  
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 2013																		
הראל השתלמות אג"ח			הראל השתלמות שקלי			הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)			הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)			הראל השתלמות נץ (מגייתי)			הראל השתלמות כללי			
שאינם סחירי			שאינם סחירים			שאינם סחירי			שאינם סחירים			שאינם סחירים			שאינם סחירים			
סה"כ	ס	סחירים	סה"כ	סחירים	סחירים	סה"כ	ס	סחירים	סה"כ	סחירים	סחירים	סה"כ	סחירים	סחירים	סה"כ	סחירים	סחירים	
אלפי ש"ח																		
54,039	2,569	51,470	224,895	14,768	210,127	20,601	1,775	18,826	793,657	159,313	634,344	35,513	2,483	33,030	1,130,566	375,760	754,806	בארץ
4,451	-	4,451	2,676	-	2,676	1,331	-	1,331	89,374	7,925	81,449	1,196	-	1,196	154,452	18,179	136,273	בחו"ל
<u>58,490</u>	<u>2,569</u>	<u>55,921</u>	<u>227,571</u>	<u>14,768</u>	<u>212,803</u>	<u>21,932</u>	<u>1,775</u>	<u>20,157</u>	<u>883,031</u>	<u>167,238</u>	<u>715,793</u>	<u>36,709</u>	<u>2,483</u>	<u>34,226</u>	<u>1,285,018</u>	<u>393,939</u>	<u>891,079</u>	<b>סך הכל נכסי חוב</b>

## (2) פירוט נכסי חוב בחלוקה לדירוגים

נכסי חוב בארץ

ליום 31 בדצמבר 2013					
דירוג מקומי (*)					
הראל השתלמות אג"ח	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות כללי
אלפי ש"ח					
34,481	180,055	9,917	480,546	31,673	522,621
6,063	7,888	3,460	56,129	332	85,079
9,920	20,677	4,893	87,635	625	129,972
574	961	289	5,251	77	8,290
432	546	267	4,783	323	8,844
<u>51,470</u>	<u>210,127</u>	<u>18,826</u>	<u>634,344</u>	<u>33,030</u>	<u>754,806</u>
277	1,358	100	26,189	160	59,868
38	-	13	5,766	305	13,850
7	53	1	240	110	1,342
77	205	7	1,064	66	1,478
527	3,347	937	10,968	1,495	65,424
1,643	9,805	717	115,086	347	233,798
<u>2,569</u>	<u>14,768</u>	<u>1,775</u>	<u>159,313</u>	<u>2,483</u>	<u>375,760</u>
<u>54,039</u>	<u>224,895</u>	<u>20,601</u>	<u>793,657</u>	<u>35,513</u>	<u>1,130,566</u>
<u>35,905</u>	<u>191,793</u>	<u>11,369</u>	<u>564,070</u>	<u>33,276</u>	<u>732,907</u>

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 לאחרים

סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים בארץסך הכל נכסי חוב בארץ

מזה - נכסי חוב בדירוג פנימי (\*\*)

(\*) המקורות לרמת הדירוג בישראל הינן חברות הדירוג שאישר הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון (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 2013					
דירוג בינלאומי (*)					
הראל השתלמות אג"ח	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות כללי
אלפי ש"ח					
68	2,676	20	10,774	797	22,545
530	-	159	8,549	151	13,757
3,256	-	974	52,502	219	84,485
596	-	178	9,609	29	15,462
1	-	-	15	-	24
<u>4,451</u>	<u>2,676</u>	<u>1,331</u>	<u>81,449</u>	<u>1,196</u>	<u>136,273</u>
-	-	-	7,925	-	18,179
<u>4,451</u>	<u>2,676</u>	<u>1,331</u>	<u>89,374</u>	<u>1,196</u>	<u>154,452</u>
-	-	-	7,925	-	18,179

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:

הלוואות לאחרים

סך הכל נכסי חוב בחו"ל

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 2013						נכסי חוב שאינם סחירים לפי דירוג (*):
הראל השתלמות אג"ח	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות כללי	
באחוזים						
1.48	2.15	0.22	2.29	0.10	1.76	AA ומעלה
3.48	3.05	3.48	2.94	2.00	2.85	A
1.54	4.36	1.54	4.11	-	3.82	BBB
0.01	3.48	0.01	4.48	0.85	3.12	נמוך מ-BBB
4.17	4.42	2.88	4.54	2.24	4.30	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, לדוגמה: 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 ושאנים סחירים

ליום 31 בדצמבר 2013											
הראל השתלמות אג"ח		הראל השתלמות שקלי		הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)		הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)		הראל השתלמות נץ (מנייתי)		הראל השתלמות כללי	
%	סכום	%	סכום	%	סכום	%	סכום	%	סכום	%	סכום
מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח	מסה"כ	אלפי ש"ח
9.70	5,675	3.25	7,388	14.38	3,153	6.58	58,140	0.68	248	6.81	87,522
2.81	1,641	0.89	2,033	2.88	631	2.41	21,319	0.49	179	2.66	34,227
0.32	189	0.60	1,365	0.29	63	0.45	3,999	0.70	258	0.55	7,098
12.34	7,215	7.43	16,913	16.34	3,584	15.20	134,217	6.26	2,297	22.14	284,451
9.82	5,744	2.29	5,215	13.98	3,066	10.58	93,410	1.55	570	13.58	174,501
1.83	1,068	1.78	4,060	2.32	508	2.44	21,584	0.15	55	2.74	35,264
3.77	2,203	3.43	7,802	4.35	955	5.79	51,110	1.71	628	7.87	101,107
0.35	207	0.03	63	0.16	34	0.90	7,931	0.01	3	1.22	15,681
59.07	34,548	80.30	182,732	45.31	9,938	55.64	491,321	88.46	32,471	42.42	545,167
100.00	58,490	100.00	227,571	100.00	21,932	100.00	883,031	100.00	36,709	100.00	1,285,018

**ענף משק**

בנקים  
 ביטוח  
 טכנולוגיה  
 מסחר ושרותים  
 נדל"ן ובינוי  
 תעשייה  
 השקעה ואחזקות  
 נפט וגז  
 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 פרוייקטים.
- 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. סיכונים תפעוליים וסיכונים משפטיים

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

הקופה פועלת בתחום שוק ההון והחסכון 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 בקרות ומעקב שוטף אחר הפעילות. כמו כן מלווה את פעילות הקופה יועץ משפטי ומנהלת 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.

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

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

## בקורות ונהלים לגבי גילוי ובקרה פנימית על דיווח כספי

1. 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 והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל הגוף המוסדי וסמנכ"ל הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי הן 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.

2. בקרה פנימית על דיווח כספי:

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2013 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.



## הצהרה (certification)

אני, חגית ציטיאט-לויין מצהירה כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של הראל השתלמות מסלולית (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנת 2013 (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 הגילוי<sup>1</sup> ולבקרה הפנימית על דיווח כספי<sup>1</sup> 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 פיקוחנו 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.

27 במרס 2014

חגית ציטיאט-לויין, מנכ"ל

<sup>1</sup> 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 השתלמות מסלולית (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנת 2013 (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 הגילוי 1 ולבקרה הפנימית על דיווח כספי 1 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.

27 במרס 2014

רם גבל, סמנכ"ל כספים

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

## דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, של הראל 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.

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

הנהלת החברה המנהלת בפיקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2013, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של COSO. בהתבסס על הערכה זו, ההנהלה מאמינה (believes) כי ליום 31 בדצמבר 2013, הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

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

תאריך אישור הדוח : 27 במרס 2014

**הראל השתלמות מסלולית**

**דוחות כספיים**

**ליום**

**31 בדצמבר 2013**

**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 השתלמות מסלולית**

ביקרנו את הדוחות על המצב הכספי המצורפים של הראל השתלמות מסלולית (הראל השתלמות כללי, הראל השתלמות שקלי, הראל השתלמות נץ (מניית), הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות), הראל השתלמות אג"ח, הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)) (להלן- "הקופה") לימים 31 בדצמבר 2013 ו- 2012 ואת דוחות ההכנסות וההוצאות ואת הדוחות על השינויים בזכויות העמיתים לכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2013. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של הראל גמל והשתלמות 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), התשל"ג-1973. על פי תקנים אלה, נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מידגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבוונאות 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 2013 ו-2012 ואת תוצאות פעולותיה והשינויים בזכויות העמיתים שלה לכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2013 בהתאם לכללי החשבוונאות והדיווח אשר נקבעו, בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר, בהתאם לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964, בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו ובהתאם למתכונת הדיווח שנקבעה בחוזר גופים מוסדיים 2012-9-17.

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 2013, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO והדוח שלנו מיום 27 במרס 2014 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אפקטיביות הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקופה.

סומך חייקין  
רואי חשבון

27 במרס 2014

## **דוח רואי החשבון המבקרים לעמיתים של הראל השתלמות מסלולית בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וסיכון בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי**

ביקרנו את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הראל השתלמות מסלולית (הראל השתלמות כללי, הראל השתלמות שקלי, הראל השתלמות נץ (מניית), הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות), הראל השתלמות אג"ח, הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)) (להלן "הקופה") ליום 31 בדצמבר 2013, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי ה-Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (להלן "COSO"). הדירקטוריון והנהלה של הראל גמל והשתלמות 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 והנהלה 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 קוימה, 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 שחשבנו 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 חיזוניות בהתאם לכללי החשבונאות והדיווח, אשר נקבעו בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וסיכון במשרד האוצר, בהתאם לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964, בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה-2005 והתקנות שהותקנו מכוחו ובהתאם למתכונת הדיווח שנקבעה בחוזר גופים מוסדיים 17-9-2012. 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 החשבונאות והדיווח, אשר נקבעו בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וסיכון במשרד האוצר, בהתאם לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964, בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה-2005 ובהתאם למתכונת הדיווח שנקבעה בחוזר גופים מוסדיים 9-2012-17, ושקבלת כספים והוצאת כספים של הקופה נעשים רק בהתאם להרשאות הדירקטוריון והנהלה 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 שבקרות תהפוכנה 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 2013, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים של הקופה לימים 31 בדצמבר 2013 ו-2012 ולכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2013 והדוח שלנו, מיום 27 במרס 2014, כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אותם דוחות כספיים.

סומך חייקין  
רואי חשבון

27 במרס 2014

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2012 (*)	2013		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
168,162	215,674		<b>רכוש שוטף</b>
* 1,169	1,730	4	מזומנים ושווי מזומנים חייבים ויתרות חובה
169,331	217,404		
1,558,278	1,929,979	5	<b>השקעות פיננסיות</b>
439,844	582,772	6	נכסי חוב סחירים
* 355,285	421,423	7	נכסי חוב שאינם סחירים
316,557	504,470	8	מניות
2,669,964	3,438,644		השקעות אחרות
			<b>סך כל השקעות פיננסיות</b>
* 14,905	20,524	9	נדל"ן להשקעה
2,854,200	3,676,572		<b>סך כל הנכסים</b>
* 7,854	38,889	10	<b>זכאים ויתרות זכות</b>
2,846,346	3,637,683		<b>זכויות העמיתים</b>
2,854,200	3,676,572		<b>סך כל ההתחייבויות וזכויות העמיתים</b>

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

(\*) לא כולל מסלול הראל השתלמות ניבה. ראה באור 1ד'.

רם גבל  
סמנכ"ל כספים

חגית ציטיאט-לויין  
מנכ"ל

מישל סיבוני  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדוחות הכספיים : 27 במרס 2014

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.



ליום 31 בדצמבר 2013

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נך (מנייתי)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
115,719	22,635	59,690	2,294	11,207	4,129	215,674	רכוש שוטף
941	109	427	19	189	45	1,730	מזומנים ושווי מזומנים
116,660	22,744	60,117	2,313	11,396	4,174	217,404	חייבים ויתרות חובה
891,079	34,226	715,793	20,157	212,803	55,921	1,929,979	השקעות פיננסיות
393,939	2,483	167,238	1,775	14,768	2,569	582,772	נכסי חוב סחירים
276,193	96,968	46,009	2,253	-	-	421,423	נכסי חוב שאינם סחירים
337,067	46,660	111,789	4,300	205	4,449	504,470	מניות
1,898,278	180,337	1,040,829	28,485	227,776	62,939	3,438,644	השקעות אחרות
13,957	-	6,567	-	-	-	20,524	סך כל השקעות פיננסיות
2,028,895	203,081	1,107,513	30,798	239,172	67,113	3,676,572	נדל"ן להשקעה
17,244	323	20,818	63	252	189	38,889	סך כל הנכסים
2,011,651	202,758	1,086,695	30,735	238,920	66,924	3,637,683	זכאים ויתרות זכות
2,028,895	203,081	1,107,513	30,798	239,172	67,113	3,676,572	זכויות העמיתים
							סך כל ההתחייבויות וזכויות העמיתים

רם גבל  
סמנכ"ל כספים

חגית ציטיאט-לוין  
מנכ"ל

מישל סיבוני  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדוחות הכספיים : 27 במרס 2014

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

## ליום 31 בדצמבר 2012

	הראל השתלמות השקלי	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות כללי	
סה"כ אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
168,162	7,304	16,362	43,795	18,811	81,890	<b>רכוש שוטף</b>
1,169	40	194	* 313	31	* 591	מזומנים ושווי מזומנים חייבים ויתרות חובה
169,331	7,344	16,556	44,108	18,842	82,481	
1,558,278	49,790	204,879	556,269	22,641	724,699	<b>השקעות פיננסיות</b>
439,844	187	13,508	113,235	1,225	311,689	נכסי חוב סחירים נכסי חוב שאינם סחירים
355,285	-	-	32,850	85,856	* 236,579	מניות
316,557	3,652	266	61,126	29,127	222,386	השקעות אחרות
2,669,964	53,629	218,653	763,480	138,849	1,495,353	<b>סך כל השקעות פיננסיות</b>
14,905	-	-	* 4,789	-	* 10,116	נדל"ן להשקעה
2,854,200	60,973	235,209	812,377	157,691	1,587,950	<b>סך כל הנכסים</b>
7,854	69	250	* 2,399	418	* 4,718	זכאים ויתרות זכות
2,846,346	60,904	234,959	809,978	157,273	1,583,232	זכויות העמיתים
2,854,200	60,973	235,209	812,377	157,691	1,587,950	<b>סך כל ההתחייבויות וזכויות העמיתים</b>

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור	
2011 (*)	2012 (*)	2013		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
1,396	2,695	1,201		<b>הכנסות (הפסדים)</b>
				<b>ממזומנים ושווי מזומנים</b>
				<b>מהשקעות:</b>
37,167	136,001	72,917		מנכסי חוב סחירים
4,841	41,801	33,210		מנכסי חוב שאינם סחירים
* (65,489)	* 26,259	134,222		ממניות
(32,285)	54,114	48,707		מהשקעות אחרות
* 982	* (174)	(223)		מנדל"ן להשקעה
(54,784)	258,001	288,833		סך כל ההכנסות (הפסדים) מהשקעות
(53,388)	260,696	290,034		<b>סך כל ההכנסות (הפסדים)</b>
				<b>הוצאות</b>
25,647	29,458	35,312	11	דמי ניהול
2,100	2,668	3,443	12	עמלות ניהול השקעות
-	-	9	13	ביטוח חיים
(2)	532	155	16	מסים
11	11	33		אחרות
27,756	32,669	38,952		<b>סך כל ההוצאות</b>
(81,144)	228,027	251,082		<b>עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה</b>

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

(\*) לא כולל מסלול הראל השתלמות ניבה, ראה באור 1ד'.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

## לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2013

	הראל השתלמות השקלי	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות כללי	
סה"כ	אג"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,201	13	85	12	378	233	480	<b>הכנסות (הפסדים)</b>
							ממזומנים ושווי מזומנים
							מהשקעות:
72,917	2,810	9,337	812	26,917	796	32,245	מנכסי חוב סחירים
33,210	86	487	28	9,892	84	22,633	מנכסי חוב שאינם סחירים
134,222	(1)	-	432	14,604	25,625	93,562	ממניות
48,707	113	343	383	8,486	6,143	33,239	מהשקעות אחרות
(223)	-	-	-	47	-	(270)	מנדל"ן להשקעה
288,833	3,008	10,167	1,655	59,946	32,648	181,409	סך כל ההכנסות מהשקעות
290,034	3,021	10,252	1,667	60,324	32,881	181,889	סך כל ההכנסות
							<b>הוצאות</b>
35,312	670	2,556	266	9,617	1,969	20,234	דמי ניהול
3,443	33	56	36	895	181	2,242	עמלות ניהול השקעות
9	-	1	-	1	1	6	ביטוח חיים
155	10	-	14	19	25	87	מסים
33	-	-	-	13	-	20	אחרות
38,952	713	2,613	316	10,545	2,176	22,589	סך כל ההוצאות
251,082	2,308	7,639	1,351	49,779	30,705	159,300	עודף הכנסות על הוצאות לשנה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

## לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2012

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נך (מנייתי)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות) (מניית)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	הראל השתלמות סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
1,326	210	878	229	52	2,695
71,138	2,448	45,189	13,798	3,428	136,001
28,641	181	12,064	894	21	41,801
* 17,203	7,016	* 2,039	-	1	26,259
39,582	6,637	7,256	222	417	54,114
* (90)	-	* (84)	-	-	(174)
156,474	16,282	66,464	14,914	3,867	258,001
157,800	16,492	67,342	15,143	3,919	260,696
17,080	1,764	7,688	2,399	527	29,458
1,832	161	595	55	25	2,668
355	102	65	-	10	532
9	-	2	-	-	11
19,276	2,027	8,350	2,454	562	32,669
138,524	14,465	58,992	12,689	3,357	228,027

**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****הוצאות**

דמי ניהול

עמלות ניהול השקעות

מסים

אחרות

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

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

## לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נך (מנייתי)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
482	397	309	166	42	1,396
16,055	390	14,010	6,281	431	37,167
3,767	(52)	840	286	-	4,841
* (46,911)	(15,217)	* (3,361)	-	-	(65,489)
(18,630)	(6,256)	(7,097)	(342)	40	(32,285)
* 763	-	* 219	-	-	982
(44,956)	(21,135)	4,611	6,225	471	(54,784)
(44,474)	(20,738)	4,920	6,391	513	(53,388)
15,508	1,734	6,508	1,676	221	25,647
1,549	158	307	67	19	2,100
-	(1)	-	(1)	-	(2)
9	-	2	-	-	11
17,066	1,891	6,817	1,742	240	27,756
(61,540)	(22,629)	(1,897)	4,649	273	(81,144)

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

מנכסי חוב סחירים

מנכסי חוב שאינם סחירים

ממניות

מהשקעות אחרות

מנדל"ן להשקעה

סך כל ההכנסות (הפסדים) מהשקעות

**סך כל ההכנסות (הפסדים)****הוצאות**

דמי ניהול

עמלות ניהול השקעות

מסים

אחרות

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

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2011 (*)	2012 (*)	2013	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,987,577	2,259,331	2,846,346	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר של השנה
426,039	497,976	576,350	תגמולים מדמי גמולים
187,010	220,726	242,182	תשלומים לעמיתים
228,352	229,188	347,997	העברות צבירה לקופה
154,363	106,436	86,787	העברות מקופות גמל העברות בין מסלולים
-	-	142	העברות צבירה מהקופה
114,483	147,450	160,892	העברות לחברות ביטוח
154,363	106,436	86,787	העברות לקופות גמל העברות בין מסלולים
113,869	81,738	186,963	העברות צבירה, נטו
-	-	19,124	קבלת נכסים נטו מקופת גמל (**)
(81,144)	228,027	251,082	עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
2,259,331	2,846,346	3,637,683	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

(\*) לא כולל מסלול הראל השתלמות ניבה, ראה באורד1.  
 (\*\*) לפרטים בדבר מיזוג קופה ביום 1 ביולי 2013, ראה באורד1.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2013

	הראל השתלמות סה"כ	הראל השתלמות אג"ח	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות) אלפי ש"ח	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות) אלפי ש"ח	הראל השתלמות נץ (מנייתי) אלפי ש"ח	הראל השתלמות כללי אלפי ש"ח	
	2,846,346	60,904	234,959	-	809,978	157,273	1,583,232	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
	576,350	8,429	34,891	5,107	134,209	31,101	362,613	תקבולים מדמי גמולים
	242,182	3,943	24,887	2,030	61,425	9,658	140,239	תשלומים לעמיתים
	347,997	9,486	15,273	8,689	182,793	6,473	125,283	העברות צבירה לקופה
	86,787	2,606	6,476	1,019	36,187	12,372	28,127	העברות מקופות גמל העברות בין מסלולים
	142	-	-	-	-	-	142	העברות צבירה מהקופה
	160,892	5,625	12,187	1,754	48,188	13,492	79,646	העברות לחברות ביטוח העברות לקופות גמל
	86,787	7,241	23,244	771	16,638	12,016	26,877	העברות בין מסלולים
	186,963	(774)	(13,682)	7,183	154,154	(6,663)	46,745	העברות צבירה, נטו
	19,124	-	-	19,124	-	-	-	קבלת נכסים נטו מקופת גמל (*)
	251,082	2,308	7,639	1,351	49,779	30,705	159,300	עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
	3,637,683	66,924	238,920	30,735	1,086,695	202,758	2,011,651	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

(\*) לפרטים בדבר מיזוג קופה ביום 1 ביולי 2013, ראה באורד'1.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.



לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2012

	הראל השתלמות השקלי	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות כללי	
סה"כ	אג"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
2,259,331	28,830	181,644	600,813	136,587	1,311,457	<b>זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה</b>
497,976	6,589	32,765	105,443	30,391	322,788	<b>תקבולים מדמי גמולים</b>
220,726	2,489	23,348	54,581	9,016	131,292	<b>תשלומים לעמיתים</b>
229,188	17,173	35,461	123,753	4,341	48,460	<b>העברות צבירה לקופה</b>
106,436	14,468	30,183	36,057	10,069	15,659	העברות מקופות גמל העברות בין מסלולים
147,450	3,348	11,475	45,867	11,046	75,714	<b>העברות צבירה מהקופה</b>
106,436	3,676	22,960	14,632	18,518	46,650	העברות לקופות גמל העברות בין מסלולים
81,738	24,617	31,209	99,311	(15,154)	(58,245)	<b>העברות צבירה, נטו</b>
228,027	3,357	12,689	58,992	14,465	138,524	<b>עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות</b>
2,846,346	60,904	234,959	809,978	157,273	1,583,232	<b>זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה</b>

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011

	הראל השתלמות השקלי	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות כללי	
סה"כ	אג"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,987,577	14,485	125,843	510,758	132,153	1,204,338	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
426,039	2,556	25,738	81,853	29,541	286,351	תקבולים מדמי גמולים
187,010	1,123	19,132	51,393	8,505	106,857	תשלומים לעמיתים
228,352	7,955	14,834	99,872	19,489	86,202	העברות צבירה לקופה
154,363	7,401	72,059	27,521	22,968	24,414	העברות מקופות גמל העברות בין מסלולים
114,483	366	10,933	37,171	7,056	58,957	העברות צבירה מהקופה
154,363	2,351	31,414	28,730	29,374	62,494	העברות לקופות גמל העברות בין מסלולים
113,869	12,639	44,546	61,492	6,027	(10,835)	העברות צבירה, נטו
(81,144)	273	4,649	(1,897)	(22,629)	(61,540)	עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
2,259,331	28,830	181,644	600,813	136,587	1,311,457	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

**באור 1 - כללי**

- א.** הראל השתלמות מסלולית (להלן - הקופה) הינה קרן השתלמות מסלולית המאושרת על פי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה - 2005, הכוללת חמישה מסלולי השקעה פעילים:
- הראל השתלמות כללי.
  - הראל השתלמות נץ (מניית).
  - מסלול הראל שלדג (עד 10% מניות).
  - הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)(ראה ד' להלן).
  - הראל השתלמות שקלי.
  - הראל השתלמות אג"ח.
- ב.** הקופה מנוהלת על ידי הראל גמל והשתלמות בע"מ (להלן - החברה המנהלת), חברה בבעלות מלאה בעקיפין, של הראל השקעות בבטוח ושירותים פיננסיים בע"מ.
- ג.** קיימת הפרדה מלאה בין החברה המנהלת ונכסיה לבין הקופה ונכסיה. נתוני החברה המנהלת מוצגים בדוחות כספיים נפרדים בהתאם להוראות אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.

**ד. אירועים מהותיים בתקופת הדוח**

ביום 1 ביולי 2013, מוזגה קרן ההשתלמות הראל השתלמות ניבה לתוך קרן ההשתלמות הראל השתלמות מסלולית, כמסלול השקעה נפרד (להלן - מיזוג טכני). המיזוג בוצע בהתאם לבקשה לביצוע מיזוג טכני מיום 13 בינואר 2013 אשר אושרה על ידי הממונה ביום 20 בפברואר 2013. לאור המיזוג ובמסגרת תיקון תקנון הקרן הראל קרן השתלמות בחודש יולי 2013, שונה שם המסלול להראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות).

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

ראה בנוסף ביאור 3 בדבר מיזוג טכני- נתוני פרופרמה.

**ה. מדיניות ההשקעה**

השקעות הקופה מבוצעות על-פי מדיניות ההשקעות הכוללת שנקבעת על-ידי הדירקטוריון וועדת ההשקעות בחברה המנהלת, בהתאם להנחיות אגף שוק ההון.

**ו. הגדרות**

בדוחות כספיים אלה:

- (1) הקופה - הראל קרן השתלמות מסלולית.
- (2) החברה המנהלת - הראל גמל והשתלמות בע"מ.
- (3) תקנות מס הכנסה - תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964.
- (4) הממונה - הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.
- (5) אגף שוק ההון - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.
- (6) 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 השקעה החלים על גופים מוסדיים".
- (7) חוק הפיקוח - חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005.
- (8) מדד - מדד המחירים לצרכן שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

**באור 2 - מדיניות חשבונאית**

הדוחות הכספיים ערוכים לפי כללי חשבונאות מקובלים, בהתאם להוראות הממונה במתכונת הדיווח שנקבעה בחוזר גופים מוסדיים 2012-9-17 בדבר הנחיות מבנה הגילוי הנדרש בדיווחים הכספיים השנתיים של קופות גמל וקרנות הפנסיה, בהתאם לחוק הפיקוח ובהתאם לתקנות מס הכנסה.

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 27 במרס, 2014.

**באור 2 - מדיניות חשבונאית (המשך)**

**א. בסיס הערכת נכסים**

- נכסי הקופה משוערכים לפי תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (חישוב שווי נכסים) התשס"ט-2009 ולפי החוזרים שהותקנו מכוחן. 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 הוגן ניתן לצרכי באור בלבד, נקבעים באמצעות היוון 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. חברת שערי ריבית עתידה לספק ציטוטי מחירים ושערי ריבית לגופים המוסדיים לצורך שיעור נכסי חוב לא סחירים, לרבות פיתוח מתודולוגיה לקביעת מחירים ושערי ריבית לחישוב שווי ההוגן של נכסי חוב, וכן להקים מאגר שבו יכללו נתונים אודות נכסי חוב לא סחירים ("לשכת שירות"). בפרסום של משרד האוצר מיום 5 בינואר 2014 נקבע כי מועד המעבר לשערוך המתבסס על ציטוטי חברת שערי ריבית יהיה לא לפני חודש אפריל 2014. מועד מדויק יפורסם, לכל המאוחר, 30 יום לפני מועד המעבר.
- בשלב זה, אין ביכולת הקופה להעריך את השפעת השינוי הצפוי במתודולוגיה על השווי הוגן 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 משובצים בהם נגזרים פיננסיים נוספים, ואשר התשואה בגינם תלויה בתשואת תיקי נכסים, במדדי מניות, שערי ריבית וכד' מוצגים בהתאם לציטוט המתקבל מחברת מרווח הוגן, או מגורם אחר, לפי העניין.
  - (10) מניה לא סחירה - בהתאם להערכת מומחה שתתקבל אחת לשנה לפחות.
  - (11) נדליין להשקעה - לפי שווי הוגן על בסיס הערכת שמאי נדליין 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- עד וכולל 20 במרס 2011 (להלן- "מועד המעבר"), 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 הנ"ל. החל מיום המעבר, משוערכים בהתאם למודל החדש של החברה המצטטת- ראה סעיף (4) לעיל.

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

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2011	2012	2013
%	%	%
2.55	1.44	1.91
7.66	(2.30)	(7.02)

**שיעור עליית (ירידת) מדדים נבחרים:**

שיעור שינוי מדד המחירים לצרכן (לפי המדד הידוע במועד הדיווח)

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.

**ה. סווג מחדש**

בתקופת הדיווח ביצעה הקופה סווג מחדש למספרי ההשוואה בין נדל"ן להשקעה למניות לא סחירות.

**באור 3 - מיזוג טכני - נתוני פרופורמה**

מיזוג טכני של מסלול הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות) (לשעבר - קרן ההשתלמות הראל השתלמות ניבה) לתוך קרן ההשתלמות הראל קרן השתלמות מסלולית, מיום 1 ביולי 2013, כאמור בבאור 1 ד', 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 על המצב הכספי, דוח הכנסות והוצאות ודוח על השינויים בזכויות העמיתים, בהנחה כי המיזוג הטכני היה משתקף בדוחות כאמור בכל תקופות הדיווח הקודמות.

**א. דוח על המצב הכספי פרופורמה**

**דוח על המצב הכספי -**

**נתוני פרופורמה ליום 31 בדצמבר 2012**

	הראל השתלמות כללי אלפי ש"ח	הראל השתלמות נץ (מניית) אלפי ש"ח	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות) אלפי ש"ח	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות) אלפי ש"ח	הראל השתלמות שקלי אלפי ש"ח	הראל השתלמות אג"ח אלפי ש"ח	סה"כ אלפי ש"ח	
<b>רכוש שוטף</b>								
מזומנים ושווי מזומנים	81,890	18,811	43,795	2,803	16,362	7,304	170,965	
חייבים ויתרות חובה	* 591	31	* 313	19	194	40	1,188	
	<u>82,481</u>	<u>18,842</u>	<u>44,108</u>	<u>2,822</u>	<u>16,556</u>	<u>7,344</u>	<u>172,153</u>	
<b>השקעות פיננסיות</b>								
נכסי חוב סחירים	724,699	22,641	556,269	9,062	204,879	49,790	1,567,340	
נכסי חוב שאינם סחירים	311,689	1,225	113,235	353	13,508	187	440,197	
מניות	* 236,579	85,856	* 32,850	21	-	-	355,306	
השקעות אחרות	222,386	29,127	61,126	6,875	266	3,652	323,432	
<b>סך כל השקעות פיננסיות</b>	<u>1,495,353</u>	<u>138,849</u>	<u>763,480</u>	<u>16,311</u>	<u>218,653</u>	<u>53,629</u>	<u>2,686,275</u>	
<b>נדל"ן להשקעה</b>	* 10,116	-	* 4,789	-	-	-	14,905	
<b>סך כל הנכסים</b>	<u>1,587,950</u>	<u>157,691</u>	<u>812,377</u>	<u>19,133</u>	<u>235,209</u>	<u>60,973</u>	<u>2,873,333</u>	
<b>זכאים ויתרות זכות</b>	* 4,718	418	* 2,399	9	250	69	7,863	
<b>זכויות העמיתים</b>	1,583,232	157,273	809,978	19,124	234,959	60,904	2,865,470	
<b>סך כל ההתחייבויות וזכויות העמיתים</b>	<u>1,587,950</u>	<u>157,691</u>	<u>812,377</u>	<u>19,133</u>	<u>235,209</u>	<u>60,973</u>	<u>2,873,333</u>	

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

באור 3 - מיזוג טכני - נתוני פרופורמה (המשך)

ב. דוחות הכנסות והוצאות פרופורמה

דוח הכנסות והוצאות -

נתוני פרופורמה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2012

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נץ (מניית)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,326	210	878	3	229	52	2,698	<b>הכנסות (הפסדים)</b>
							<b>ממזומנים ושווי מזומנים</b>
							<b>מהשקעות:</b>
71,138	2,448	45,189	533	13,798	3,428	136,534	מנכסי חוב סחירים
28,641	181	12,064	18	894	21	41,819	מנכסי חוב שאינם סחירים
* 17,203	7,016	* 2,039	201	-	1	26,460	ממניות
39,582	6,637	7,256	354	222	417	54,468	מהשקעות אחרות
* (90)	-	* (84)	-	-	-	(174)	מנדל"ן להשקעה
156,474	16,282	66,464	1,106	14,914	3,867	259,107	סך כל ההכנסות מהשקעות
157,800	16,492	67,342	1,109	15,143	3,919	261,805	<b>סך כל ההכנסות</b>
							<b>הוצאות</b>
17,080	1,764	7,688	164	2,399	527	29,622	דמי ניהול
1,832	161	595	12	55	25	2,680	עמלות ניהול השקעות
355	102	65	9	-	10	541	מסים
9	-	2	-	-	-	11	אחרות
19,276	2,027	8,350	185	2,454	562	32,854	<b>סך כל ההוצאות</b>
138,524	14,465	58,992	924	12,689	3,357	228,951	<b>עודף הכנסות על הוצאות לשנה</b>

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

באור 3 - מיזוג קופות טכני - נתוני פרופורמה (המשך)

ב. דוחות הכנסות והוצאות פרופורמה (המשך)

דוח הכנסות והוצאות -

נתוני פרופורמה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011

הראל השתלמות כללי אלפי ש"ח	הראל השתלמות נן (מנייתי) אלפי ש"ח	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות) אלפי ש"ח	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות) אלפי ש"ח	הראל השתלמות שקלי אלפי ש"ח	הראל השתלמות אג"ח אלפי ש"ח	סה"כ אלפי ש"ח	
482	397	309	21	166	42	1,417	<b>הכנסות (הפסדים)</b>
							<b>ממזומנים ושווי מזומנים</b>
							<b>מהשקעות:</b>
16,055	390	14,010	104	6,281	431	37,271	מנכסי חוב סחירים
3,767	(52)	840	5	286	-	4,846	מנכסי חוב שאינם סחירים
* (46,911)	(15,217)	* (3,361)	2	-	-	(65,487)	ממניות
(18,630)	(6,256)	(7,097)	(258)	(342)	40	(32,543)	מהשקעות אחרות
* 763	-	* 219	-	-	-	982	מנדליין להשקעה
(44,956)	(21,135)	4,611	(147)	6,225	471	(54,931)	סך כל ההכנסות (הפסדים) מהשקעות
(44,474)	(20,738)	4,920	(126)	6,391	513	(53,514)	<b>סך כל ההכנסות (הפסדים)</b>
							<b>הוצאות</b>
15,508	1,734	6,508	146	1,676	221	25,793	דמי ניהול
1,549	158	307	14	67	19	2,114	עמלות ניהול השקעות
-	(1)	-	9	(1)	-	7	מסים
9	-	2	-	-	-	11	אחרות
17,066	1,891	6,817	169	1,742	240	27,925	<b>סך כל ההוצאות</b>
(61,540)	(22,629)	(1,897)	(295)	4,649	273	(81,439)	<b>עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה</b>

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.



באור 3 - מיזוג קופות טכני - נתוני פרופורמה (המשך)

ג. דוחות על השינויים בזכויות העמיתים פרופורמה

דוח על השינויים בזכויות העמיתים -

נתוני פרופורמה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2012

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,311,457	136,587	600,813	9,919	181,644	28,830	2,269,250	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
322,788	30,391	105,443	4,376	32,765	6,589	502,352	תקבולים מדמי גמולים
131,292	9,016	54,581	1,932	23,348	2,489	222,658	תשלומים לעמיתים
48,460	4,341	123,753	6,561	35,461	17,173	235,749	העברות צבירה לקופה
15,659	10,069	36,057	-	30,183	14,468	106,436	העברות מקופות גמל העברות בין מסלולים
75,714	11,046	45,867	724	11,475	3,348	148,174	העברות צבירה מהקופה
46,650	18,518	14,632	-	22,960	3,676	106,436	העברות לקופות גמל העברות בין מסלולים
(58,245)	(15,154)	99,311	5,837	31,209	24,617	87,575	העברות צבירה, נטו
138,524	14,465	58,992	924	12,689	3,357	228,951	עודף הכנסות על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
1,583,232	157,273	809,978	19,124	234,959	60,904	2,865,470	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

באור 3 - מיזוג קופות טכני - נתוני פרופורמה (המשך)

ג. דוחות על השינויים בזכויות העמיתים פרופורמה (המשך)

דוח על השינויים בזכויות העמיתים -

נתוני פרופורמה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,204,338	132,153	510,758	8,795	125,843	14,485	1,996,372	זכויות עמיתים ליום 1 בינואר של השנה
286,351	29,541	81,853	2,425	25,738	2,556	428,464	תקבולים מדמי גמולים
106,857	8,505	51,393	1,133	19,132	1,123	188,143	תשלומים לעמיתים
86,202	19,489	99,872	828	14,834	7,955	229,180	העברות צבירה לקופה
24,414	22,968	27,521	-	72,059	7,401	154,363	העברות מקופות גמל העברות בין מסלולים
58,957	7,056	37,171	701	10,933	366	115,184	העברות צבירה מהקופה
62,494	29,374	28,730	-	31,414	2,351	154,363	העברות לקופות גמל העברות בין מסלולים
(10,835)	6,027	61,492	127	44,546	12,639	113,996	העברות צבירה, נטו
(61,540)	(22,629)	(1,897)	(295)	4,649	273	(81,439)	עודף הכנסות (הפסדים) על הוצאות לשנה מועבר מדוח הכנסות והוצאות
1,311,457	136,587	600,813	9,919	181,644	28,830	2,269,250	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

באור 4 - חייבים ויתרות חובה

ליום 31 בדצמבר 2013

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
633	68	373	19	183	45	1,321	ריבית ודיבידנד לקבל
61	25	10	-	-	-	96	מוסדות
247	16	44	-	6	-	313	אחרים
941	109	427	19	189	45	1,730	סך הכל חייבים ויתרות חובה

באור 4 - חייבים ויתרות חובה (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2012

סה"כ	הראל השתלמות		הראל השתלמות (עד 10% מניות)	הראל השתלמות	
	הראל השתלמות אג"ח	הראל השתלמות שקלי	ש"ח	הראל השתלמות נ"ך (מנייתי)	הראל השתלמות כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
1,126	40	194	* 309	18	* 565
40	-	-	3	13	24
3	-	-	* 1	-	* 2
<u>1,169</u>	<u>40</u>	<u>194</u>	<u>313</u>	<u>31</u>	<u>591</u>

ריבית ודיבידנד לקבל  
מוסדות  
אחרים

סך הכל חייבים ויתרות חובה

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

באור 5 - נכסי חוב סחירים

ליום 31 בדצמבר 2013

סה"כ	הראל השתלמות		הראל השתלמות (עד 20% מניות)	הראל השתלמות		הראל השתלמות כללי
	הראל השתלמות אג"ח	הראל השתלמות שקלי	ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות נ"ך (מנייתי)	הראל השתלמות כללי	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
1,296,173	34,549	182,731	9,937	491,320	32,470	545,166
627,712	21,370	30,042	10,166	223,271	1,424	341,439
6,094	2	30	54	1,202	332	4,474
<u>633,806</u>	<u>21,372</u>	<u>30,072</u>	<u>10,220</u>	<u>224,473</u>	<u>1,756</u>	<u>345,913</u>
<u>1,929,979</u>	<u>55,921</u>	<u>212,803</u>	<u>20,157</u>	<u>715,793</u>	<u>34,226</u>	<u>891,079</u>

אגרות חוב ממשלתיות

אגרות חוב קונצרניות:  
שאינן ניתנות להמרה  
שניתנות להמרה

סך הכל נכסי חוב סחירים

ליום 31 בדצמבר 2012

סה"כ	הראל השתלמות		הראל השתלמות (עד 10% מניות)	הראל השתלמות	
	הראל השתלמות אג"ח	הראל השתלמות שקלי	ש"ח	הראל השתלמות נ"ך (מנייתי)	הראל השתלמות כללי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
922,272	29,368	165,491	356,618	15,191	355,604
629,264	20,385	39,298	198,419	7,119	364,043
6,742	37	90	1,232	331	5,052
<u>636,006</u>	<u>20,422</u>	<u>39,388</u>	<u>199,651</u>	<u>7,450</u>	<u>369,095</u>
<u>1,558,278</u>	<u>49,790</u>	<u>204,879</u>	<u>556,269</u>	<u>22,641</u>	<u>724,699</u>

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 2013**

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
76,526	621	33,259	120	1,615	399	112,540
13	20	-	-	-	-	33
65,424	1,495	10,968	938	3,347	527	82,699
251,976	347	123,011	717	9,806	1,643	387,500
<b>393,939</b>	<b>2,483</b>	<b>167,238</b>	<b>1,775</b>	<b>14,768</b>	<b>2,569</b>	<b>582,772</b>

אגרות חוב קונצרניות :  
 שאינן ניתנות להמרה  
 שניתנות להמרה  
 הלוואות לעמיתים  
 הלוואות לאחרים

**סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים**

**ליום 31 בדצמבר 2012**

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
78,658	757	30,889	1,869	167	112,340	
5	2	1	-	-	8	
56,702	109	-	-	-	56,811	
176,324	357	82,345	11,639	20	270,685	
<b>311,689</b>	<b>1,225</b>	<b>113,235</b>	<b>13,508</b>	<b>187</b>	<b>439,844</b>	

אגרות חוב קונצרניות :  
 שאינן ניתנות להמרה  
 שניתנות להמרה  
 הלוואות לעמיתים  
 הלוואות לאחרים

**סך הכל נכסי חוב שאינם סחירים**

**באור 7 - מניות**

**ליום 31 בדצמבר 2013**

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
240,990	96,938	33,545	2,253	373,726		
35,203	30	12,464	-	47,697		
<b>276,193</b>	<b>96,968</b>	<b>46,009</b>	<b>2,253</b>	<b>421,423</b>		

מניות סחירות  
 מניות לא סחירות

**סך הכל מניות**

באור 7 - מניות (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2012

הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות) סה"כ	הראל השתלמות נץ (מנייתית) אלפי ש"ח	הראל השתלמות כללי אלפי ש"ח	מניות סחירות
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	מניות לא סחירות
323,960	26,050	85,822	
31,325	* 6,800	34	* 24,491
<u>355,285</u>	<u>32,850</u>	<u>85,856</u>	<u>236,579</u>

\*סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

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 2013

הראל השתלמות נץ (מנייתית) אלפי ש"ח	הראל השתלמות אלפי ש"ח	הראל השתלמות שקלי אלפי ש"ח	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות) אלפי ש"ח	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות) אלפי ש"ח	הראל השתלמות אלפי ש"ח	הראל השתלמות כללי אלפי ש"ח	השקעות אחרות סחירות
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	תעודות סל
162,778	1,173	-	2,598	16,145	28,651	114,211	קרנות נאמנות
166,335	2,470	170	1,139	43,192	14,827	104,537	מכשירים נגזרים
8,955	-	-	59	998	1,511	6,387	מוצרים מובנים
17,725	268	-	327	4,806	94	12,230	אופציות
51	-	-	2	4	13	32	אחרות
270	-	-	2	24	70	174	
<u>356,114</u>	<u>3,911</u>	<u>170</u>	<u>4,127</u>	<u>65,169</u>	<u>45,166</u>	<u>237,571</u>	
90,648	279	-	99	20,663	247	69,360	השקעות אחרות שאינן סחירות
43,841	254	23	73	22,159	1,129	20,203	קרנות השקעה וקרנות הון סיכון
13,201	5	12	-	3,676	76	9,432	מכשירים נגזרים
666	-	-	1	122	42	501	מוצרים מובנים
148,356	538	35	173	46,620	1,494	99,496	אחרות
<u>504,470</u>	<u>4,449</u>	<u>205</u>	<u>4,300</u>	<u>111,789</u>	<u>46,660</u>	<u>337,067</u>	סך הכל השקעות אחרות



באור 8 - השקעות אחרות (המשך)

ב. מכשירים נגזרים (המשך):

ליום 31 בדצמבר 2012

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נץ (מניית)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
160,706	36,621	17,364	-	-	214,691	מניות
1,934	-	13,325	-	-	15,259	מדד
(190,247)	(17,401)	(108,342)	(6,001)	(4,155)	(326,146)	מטבע זר
(2,715)	(83)	(1,470)	(17)	(9)	(4,294)	ריבית

באור 9 - נדל"ן להשקעה

א. הרכב ותנועה:

ליום 31 בדצמבר 2013

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות אג"ח	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
10,116	4,789	14,905	יתרה ליום 1 בינואר
3,312	1,553	4,865	רכישות ותוספות
185	100	285	עלויות והוצאות שהונו
3,497	1,653	5,150	סה"כ תוספות
344	125	469	התאמת שווי הוגן
13,957	6,567	20,524	יתרה ליום 31 בדצמבר

באור 9 - נדל"ן להשקעה (המשך)

א. הרכב ותנועה (המשך):

ליום 31 בדצמבר 2012			
הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות) סה"כ	הראל השתלמות כללי אלפי ש"ח	הראל השתלמות כללי אלפי ש"ח	
3,314	* 659	* 2,655	יתרה ליום 1 בינואר
11,218	* 4,044	* 7,174	רכישות ותוספות
760	* 230	* 530	עלויות והוצאות שהונו
11,978	4,274	7,704	סה"כ תוספות
(387)	* (144)	* (243)	התאמת שווי הוגן
14,905	4,789	10,116	יתרה ליום 31 בדצמבר

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

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. השווי ההוגן נקבע בהתבסס על עסקאות שנערכו לאחרונה בשוק ביחס לנדל"ן דומה ובמיקום דומה לזה של הנדל"ן שבבעלות החברה, וכן בהתבסס על אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים מהנכס. באמידת תזרימי המזומנים הובא בחשבון הסיכון המובנה שלהם. בחישוב השווי ההוגן השתמש מעריך השווי בשיעורי היוון שבין 7.25% ל-9%. הנדל"ן להשקעה מורכב בעיקר מבנייני משרד ונדל"ן מסחרי.

ג. לעניין התקשרויות לרכישת נדל"ן להשקעה ולחכירה של נדל"ן להשקעה ראה באור 16.

ד. להלן פרטים בדבר זכויות במקרקעין המשמשות את הקופה כנדל"ן להשקעה:

ליום 31 בדצמבר		מועדי סיום	
2012	2013	תקופת החכירה	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	בשנים	
* 560	3,329		בבעלות
14,345	17,195	2037-2059	בחכירה מהוונת

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

ה. חלק מהקרקעות בבעלות או בחכירה בישראל טרם נרשם בלשכת רישום המקרקעין לרוב בשל הסדרי רישום או בעיות טכניות, לפי הפירוט הבא:

ליום 31 בדצמבר		שם המסלול
2012	2013	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
10,116	11,632	הראל השתלמות כללי
4,789	5,563	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)



באור 10 - זכאים ויתרות זכות

ליום 31 בדצמבר 2013

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,828	172	861	24	209	55	3,149	חברה מנהלת
270	22	62	3	25	9	391	מוסדות
15,130	127	19,895	36	18	125	35,331	התחייבויות בגין נגזרים
16	2	-	-	-	-	18	אחרים
<b>17,244</b>	<b>323</b>	<b>20,818</b>	<b>63</b>	<b>252</b>	<b>189</b>	<b>38,889</b>	<b>סך הכל זכאים ויתרות זכות</b>

ליום 31 בדצמבר 2012

הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נץ (מנייתי)	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	הראל השתלמות שקלי	הראל השתלמות אג"ח	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,498	151	708	214	55	2,626	חברה מנהלת	
152	1	66	19	4	242	מוסדות	
3,056	266	1,625	17	10	4,974	התחייבויות בגין נגזרים	
* 12	-	* -	-	-	12	אחרים	
<b>4,718</b>	<b>418</b>	<b>2,399</b>	<b>250</b>	<b>69</b>	<b>7,854</b>	<b>סך הכל זכאים ויתרות זכות</b>	

\* סווג מחדש, ראה באור 2 ה'.

באור 11 - דמי ניהול

א. פירוט דמי הניהול לפי מסלולי השקעה:

2013	2012	2011	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
20,234	17,080	15,508	דמי ניהול שנגבו מתוך סך הנכסים:
1,969	1,764	1,734	הראל השתלמות כללי
9,617	7,688	6,508	הראל השתלמות נץ (מנייתי)
266	-	-	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)
2,556	2,399	1,676	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות) (*)
670	527	221	הראל השתלמות שקלי
			הראל השתלמות אג"ח
<b>35,312</b>	<b>29,458</b>	<b>25,647</b>	<b>סך הכל הוצאות דמי ניהול</b>

(\*) לפרטים בדבר מיזוג קופת הראל השתלמות ניבה לתוך הקופה ראה באור 1 ד'.

**באור 11 - דמי ניהול (המשך)**

**ב. שיעור דמי ניהול מעמיתים:**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2011	2012	2013
%	%	%
2.0	2.00	2.00
1.23	1.20	1.17
1.29	1.22	1.15
1.19	1.11	1.04
* 1.55	* 1.32	* 1.03
1.23	1.16	1.11
1.11	1.11	1.03

דמי ניהול מסך נכסים:

שיעור דמי ניהול שהחברה המנהלת רשאית לגבות על פי הוראות הדין

שיעור דמי ניהול הממוצע שגבתה החברה המנהלת בפועל:

הראל השתלמות כללי

הראל השתלמות נץ (מנייתי)

הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)

הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)

הראל השתלמות שקלי

הראל 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 ד'.  
שיעור דמי ניהול ממוצע במסלול, מיום המיזוג ועד ליום 31 בדצמבר 2013 - 0.49% מסך הנכסים.

**באור 12 - עמלות ניהול השקעות**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			כל המסלולים		
2011 (*)	2012 (*)	2013	2011 (*)	2012 (*)	2013
שיעור מתוך מחזור עסקאות			אלפי ש"ח		
0.02	0.01	0.01	605	491	608
0.02	0.02	0.02	207	183	174
0.02	1.42	0.91	608	693	702
0.01	0.81	0.84	680	759	1,212
-	-	-	-	542	747
0.02	0.76	0.62	2,100	2,668	3,443

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך

עמלות דמי שמירה של ניירות ערך

עמלות ניהול חיצוני:

בגין השקעה בקרנות השקעה

בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל

עמלות אחרות

**סך הכל עמלות ניהול השקעות**

(\*) לא כולל קופה שמוזגה ביום 1 ביולי 2013, ראה באור 1 ד'.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הראל השתלמות כללי		
2011	2012	2013	2011	2012	2013
שיעור מתוך מחזור עסקאות			אלפי ש"ח		
0.02	0.01	0.01	338	262	342
0.02	0.02	0.02	105	83	91
0.02	1.35	0.92	567	574	562
0.01	0.83	0.85	539	558	790
-	-	-	-	355	457
0.02	0.84	0.67	1,549	1,832	2,242

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך

עמלות דמי שמירה של ניירות ערך

עמלות ניהול חיצוני:

בגין השקעה בקרנות השקעה

בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל

עמלות אחרות

**סך הכל עמלות ניהול השקעות**

באור 12 - עמלות ניהול השקעות (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הראל נץ (מנייתי)			
2011	2012	2013	2011	2012	2013	
שיעור מתוך מחזור עסקאות			אלפי ש"ח			
0.03	0.02	<b>0.01</b>	77	73	<b>74</b>	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.04	0.07	<b>0.02</b>	23	30	<b>8</b>	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך עמלות ניהול חיצוני:
0.01	0.45	<b>0.38</b>	4	1	<b>1</b>	בגין השקעה בקרנות השקעה
0.01	0.90	<b>0.96</b>	54	57	<b>98</b>	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
<b>0.02</b>	<b>0.34</b>	<b>0.53</b>	<b>158</b>	<b>161</b>	<b>181</b>	<b>סך הכל עמלות ניהול השקעות</b>

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הראל שלדג (עד 10% מניות)			
2011	2012	2013	2011	2012	2013	
שיעור מתוך מחזור עסקאות			אלפי ש"ח			
0.02	0.02	<b>0.02</b>	129	104	<b>131</b>	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.02	0.01	<b>0.01</b>	60	50	<b>53</b>	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך עמלות ניהול חיצוני:
0.01	1.75	<b>0.86</b>	35	118	<b>138</b>	בגין השקעה בקרנות השקעה
0.01	0.69	<b>0.78</b>	83	136	<b>297</b>	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
-	-	-	-	187	<b>276</b>	עמלות אחרות
<b>0.02</b>	<b>0.74</b>	<b>0.57</b>	<b>307</b>	<b>595</b>	<b>895</b>	<b>סך הכל עמלות ניהול השקעות</b>

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות)	
2013	2013	2013	2013
שיעור מתוך מחזור עסקאות	אלפי ש"ח	שיעור מתוך מחזור עסקאות	אלפי ש"ח
<b>0.03</b>	<b>12</b>		
<b>0.01</b>	<b>1</b>		
<b>0.59</b>	<b>9</b>		
-	<b>14</b>		
<b>0.26</b>	<b>36</b>		

**באור 12 - עמלות ניהול השקעות (המשך)**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הראל השתלמות שקלי			
2011	2012	2013	2011	2012	2013	
שיעור מתוך מחזור עסקאות			אלפי ש"ח			
0.03	0.02	<b>0.02</b>	52	40	<b>40</b>	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.01	0.01	<b>0.01</b>	13	15	<b>16</b>	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
-	-	-	2	-	-	עמלות ניהול חיצוני: בגין השקעה בקרנות השקעה
<b>0.03</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>67</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>סך הכל עמלות ניהול השקעות</b>

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הראל השתלמות אג"ח			
2011	2012	2013	2011	2012	2013	
שיעור מתוך מחזור עסקאות			אלפי ש"ח			
0.04	0.02	<b>0.02</b>	9	12	<b>9</b>	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.03	0.01	<b>0.02</b>	6	5	<b>5</b>	עמלות דמי שמירה של ניירות ערך
-	-	<b>0.68</b>	-	-	<b>1</b>	עמלות ניהול חיצוני: בגין השקעה בקרנות השקעה
-	0.58	<b>0.76</b>	4	8	<b>18</b>	בגין השקעה בנכסים מחוץ לישראל
<b>0.03</b>	<b>0.20</b>	<b>0.44</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>33</b>	<b>סך הכל עמלות ניהול השקעות</b>

**באור 13 - 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 החרגות) 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 14 - תשואות מסלולי השקעה**

תשואה ממוצעת נומינלית ברוטו ל- 5 שנים	תשואה שנתית נומינלית ברוטו באחוזים					
	2009	2010	2011	2012	2013	
11.52	31.71	9.73	(3.54)	11.67	10.78	הראל השתלמות כללי
17.35	70.71	12.75	(14.30)	11.97	20.47	הראל השתלמות נץ (מנייתי)
7.91	15.56	6.97	0.82	10.18	6.54	הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)
8.83	21.98	8.88	(1.48)	9.44	6.62	הראל השתלמות ניבה (עד 20% מניות) (*)
4.17	1.79	2.91	4.37	7.44	4.43	הראל השתלמות שקלי
4.18	0.08	5.36	2.29	8.77	4.60	הראל השתלמות אג"ח

\*למזיג קופת הראל השתלמות ניבה, ראה באור 1 ד'.

**באור 15 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים**

**א. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים**

31 בדצמבר		
2012 (*)	2013	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
(2,626)	(3,149)	החברה המנהלת
		צדדים קשורים אחרים:
		מניות
21,082	53,921	אגרות חוב סחירות
5,533	7,070	אגרות חוב בלתי סחירות
48	24	הלוואות
8,572	11,256	חייבים ויתרות חובה
-	65	קרנות השקעה
27,542	41,537	
60,151	110,724	

(\*) לא כולל קופה שמוזגה ביום 1 ביולי 2013, ראה באור 1 ד'.

יתרת נכסי חוב וחובות שוטפים הגבוהה ביותר במשך השנה של בעל עניין או צד קשור עמדה על 19,280 אלפי ש"ח.

**ב. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2011 (*)	2012 (*)	2013	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
25,647	29,458	35,312	דמי ניהול לחברה המנהלת
48	98	15	עמלות ניהול השקעות
25,695	29,556	35,327	

(\*) לא כולל קופה שמוזגה ביום 1 ביולי 2013, ראה באור 1 ד'.

**באור 16 - מסים**

להלן פרוט תשלומי המסים שנגבו מהקופה בשנת הדוח:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2013					
הראל	הראל	הראל	הראל	הראל	הראל
השתלמות כללי	השתלמות נץ	השתלמות אלפי ש"ח	השתלמות אלפי ש"ח	השתלמות אלפי ש"ח	השתלמות אלפי ש"ח
הראל השתלמות כללי	הראל השתלמות נץ (מנייתית)	הראל השתלמות אלפי ש"ח	הראל השתלמות אלפי ש"ח	הראל השתלמות אלפי ש"ח	הראל השתלמות אלפי ש"ח
סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ
87	23	19	14	10	153
-	2	-	-	-	2
87	25	19	14	10	155

בגין השקעות בניירות ערך זרים  
בגין שנים קודמות ואחרות  
**סך כל הוצאות מסים**

**באור 16 - 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 מחוייבות 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 ליום 31 בדצמבר 2013, למיטב ידיעת מנהלי הקופה, הינו :

שם המסלול	31 בדצמבר	
	2012	2013
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הראל השתלמות כללי	1,533	311

**ב. תביעות משפטיות**

למידע אודות תביעות משפטיות שהוגשו כנגד החברה המנהלת של הקופה, ראה באור 22א(6) בדוח הכספי של החברה המנהלת.

**ג. התקשרויות**

(1) הקופה התקשרה להשקעה בקרנות הון סיכון. יתרת הסכומים שנותרו להשקעה ליום 31 בדצמבר 2013 הינם :

שם המסלול	31 בדצמבר	
	2012	2013
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הראל השתלמות כללי	57,432	34,846
הראל השתלמות נץ (מנייתי)	151	161
הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	9,084	10,751

(2) הקופה התקשרה להשקעה בנכסי נדל"ן. יתרת הסכומים שנותרו להשקעה ליום 31 בדצמבר 2013 הינם :

שם המסלול	31 בדצמבר	
	2012	2013
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הראל השתלמות כללי	5,010	4,952
הראל השתלמות שלדג (עד 10% מניות)	1,566	1,878

(3) למידע בדבר התקשרויות לרכישות ראה באור 22 ג בדוח כספי של החברה המנהלת.