

**כלל פיננסים בע"מ**

**דוח דירקטוריון**

**לשלושה חודשים שהסתיימו**

**31 במרץ 2009**

**1. תיאור תמציתי של הקבוצה**

החברה, חברות בת שלה וחברות קשורות של החברה, במישרין ו/או בעקיפין, כמשמעות הגדרות אלה בחוק ניירות ערך התשכ"ח 1968 (להלן: "הקבוצה"), עוסקות בפעילות בשוק ההון.

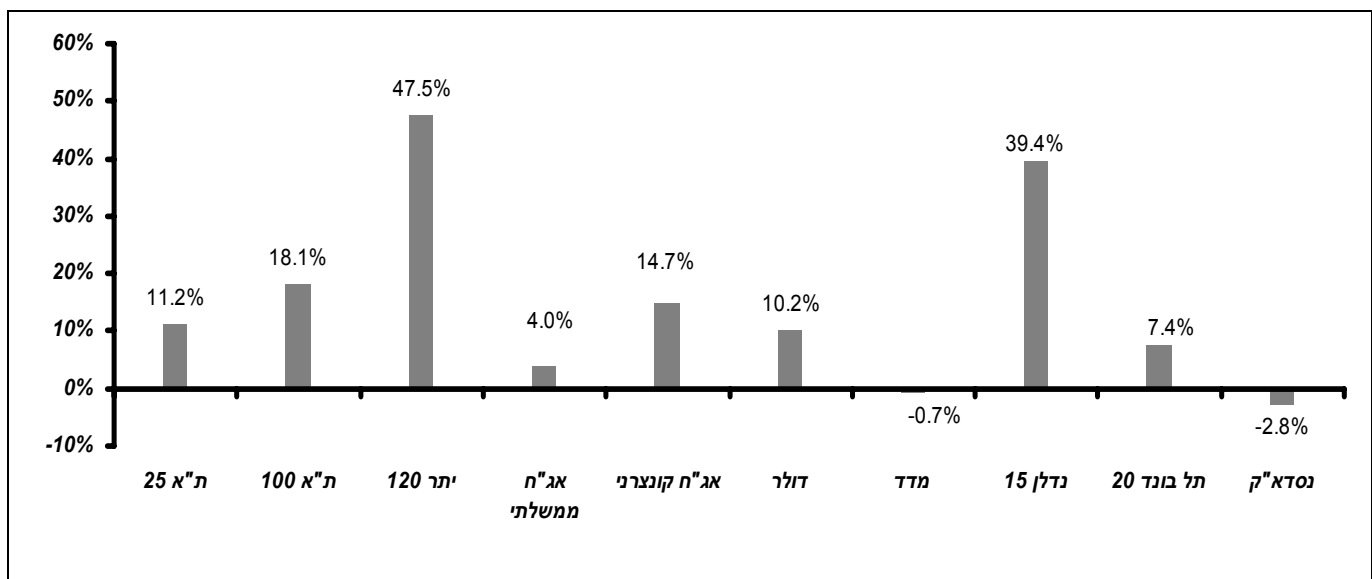
כלל פיננסים הינה אחד מבתי ההשקעות המובילים בישראל. הקבוצה מספקת קשת רחבה של מוצרים ושירותים הכוללים ניהול תיקי השקעות בארץ ובח"ל, ניהול קרנות נאמנות, הנפקת תעודות סל ומוצרי השקעה מותאמים אישית, שירותי חיתום, שירותי גיוסי הון, שירותי ברוקראז', וכן ייעוץ לגבי עסקאות מיזוג ורכישה והשקעות בינלאומיות.

ביום 29.3.2009 התקשרה החברה עם דו-צח בע"מ (חברה בבעלותו המלאה של צחי סולטן) (להלן: "דו-צח") ועם כלל פיננסים חיתום, למכירת כ-26% מהונה המונפק של חברת החיתום מהחברה לדו-צח, באופן שלאחר המכירה מחזיקה דו-צח בכ-51% והחברה ביתרת 49% מהונה המונפק של חברת החיתום (ראה ביאור 6 ט' בדוחות הכספיים). כתוצאה, החל מתום הרבעון הראשון של שנת 2009 הפסיקה החברה לאחד בדוחותיה הכספיים את חברת כלל פיננסים חיתום.

התפתחויות בשוק ההון:

הרבעון הראשון של שנת 2009 בשוק ההון בישראל בפרט, ושוק ההון העולמי בכלל, הסתיים ברובו בעליות שערים במרבית המדדים ומגזרי הפעילות. עם זאת, הורגשה בשוק ההון חוסר יציבות ותנודתיות, שנבעו מהמשכו של המשבר פיננסי הפוקד את השווקים הגלובליים.

**להלן השינויים הנומינליים במדדי ניירות הערך הסחירים בבורסה ברבעון הראשון לשנת 2009:**

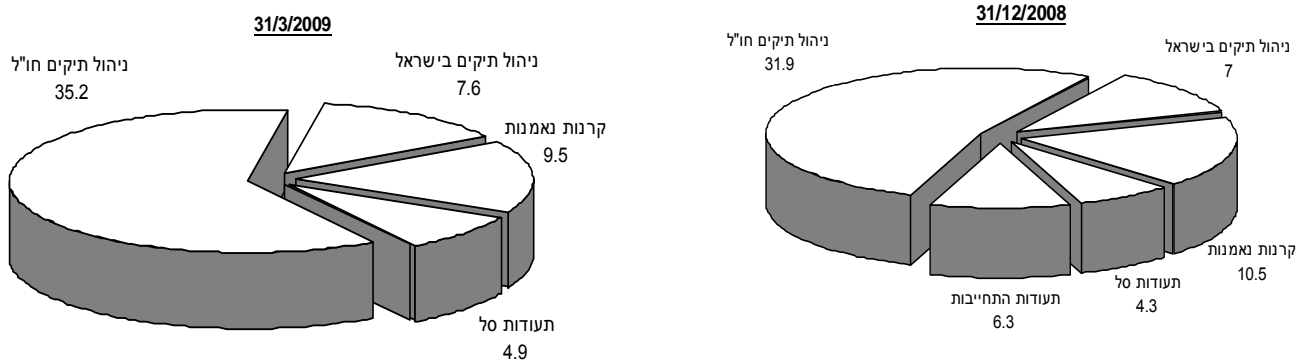


היקף הנכסים שבניהולה של החברה בחו"ל הינו כ- 35 מיליארד ש"ח, היקף הנכסים שבניהולה של החברה בארץ הינו כ- 22 מיליארד ש"ח.

היקף הנכסים הכולל שבניהולה של החברה הינו כ-57 מיליארד ש"ח נכון ליום 31.3.09 לעומת כ- 60 מיליארד ש"ח נכון ליום 31.12.2008. עיקר הקיטון בהיקף הנכסים נבע מירידה בתעודות התחייבות, מאחר וכאמור, החל מתום הרבעון הראשון של שנת 2009 הפסיקה החברה לאחד בדוחותיה הכספיים את חברת כלל פיננסים חיתום (ליום 31.12.2008 ניהלה החברה, באמצעות כלל חיתום, תעודות התחייבות בהיקף של כ- 6.3 מיליארד ש"ח), וקיטון של כמיליארד ש"ח בהיקף קרנות הנאמנות. מנגד, חל גידול של כ- 3.3 מיליארד ש"ח בהיקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה בחו"ל (באמצעות טיטניום), ניהול בהיקף התיקים המנוהלים בישראל (גידול של כ- 0.6 מיליארד ש"ח) ותעודות הסל (גידול של כ- 0.6 מיליארד ש"ח).

נכון ליום 31.3.09 ניהלה הקבוצה כ- 9.5 מיליארד ש"ח בקרנות הנאמנות, כ- 7.6 מיליארד ש"ח בתיקי השקעות מנוהלים בארץ, כ- 5 מיליארד ש"ח בתעודות סל (כולל 2 תעודות התחייבות צמודות למט"ח בסך של כ- 0.4 מיליארד ש"ח), וכ- 35.2 מיליארד ש"ח בתיקי השקעות מנוהלים בחו"ל.

להלן תרשים המתאר את חלוקת הנכסים המנוהלים על ידי החברה ליום 31.3.2009 וליום 31.12.2008:



בשווי תיקי השקעות מנוהלים בישראל ליום 31.3.2009 נכללים תיקים שהושקעו בקרנות הנאמנות של הקבוצה בהיקף של כ- 2 מיליארד ש"ח אשר מוצגים גם במסגרת ניהול תיקים וגם במסגרת קרנות הנאמנות (נספרים פעמיים).

**2. אירועים מהותיים לאחר תקופת הדוח**

אירועים מהותיים לאחר תקופת הדוח מפורטים בדוחותיהם הכספיים של החברה (באור 10 לדוחות הכספיים).

**3. מצב כספי**

החברה ערכה את הדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 במרץ 2009 על בסיס הדוחות הכספיים של החברות המוחזקות על ידה.

להלן נתונים מתוך המאזן המאוחד (במיליוני ש"ח):

31 בדצמבר 2008	31 במרץ 2008	31 במרץ 2009	
במיליוני ש"ח			
5,359.8	7,987.0	5,728.2	נכסים שוטפים
1,175.1	1,480.9	792.9	נכסים בלתי שוטפים
<u>6,534.9</u>	<u>9,467.9</u>	<u>6,521.1</u>	<b>סה"כ נכסים</b>
4,870.6	7,352.6	5,245.3	התחייבויות שוטפות
1,104.3	1,239.1	681.5	התחייבויות לז"א
392.0	699.7	411.4	הון מיוחס לבעלי המניות של החברה
168.0	176.5	182.9	הון מיוחס לזכויות מיעוט
<u>6,534.9</u>	<u>9,467.9</u>	<u>6,521.1</u>	<b>סה"כ התחייבויות והון</b>

להלן ניתוחים עיקריים המתייחסים למאזן המאוחד:

**ההון העצמי**

ההון העצמי ליום 31.3.2009 הסתכם בכ- 594 מיליון ש"ח (כ- 9% מסך המאזן), מתוכו כ- 411 מיליון ש"ח הון מיוחס לבעלי המניות של החברה, לעומת הון עצמי של כ- 560 מיליון ש"ח בסוף שנת 2008 (כ- 8% מסך המאזן), מתוכו כ- 392 מיליון ש"ח הון מיוחס לבעלי המניות של החברה. הגידול בהון העצמי בסך של כ- 34 מיליון ש"ח נובע בעיקרו מרווח כולל לתקופה בסך של כ- 32 מיליון ש"ח. מרכיבי ההכנסה הכוללת הם הפרשי תרגום חיוביים המגדילים את ההון העצמי בסכום של כ- 19 מיליון ש"ח וגידול בזכויות המיעוט בסך של כ- 14 מיליון ש"ח.

## נכסים שוטפים

הנכסים השוטפים של הקבוצה ליום 31.3.2009 הסתכמו בכ-5,728 מיליון ש"ח (כ-88% מסך המאזן) לעומת כ-5,360 מיליון ש"ח בסוף שנת 2008 (כ-82% מסך המאזן).

השינוי נבע בעיקר מגידול בהשקעות לזמן קצר בהיקף של כ-676 מיליון ש"ח, בעיקר במסגרת פעילות בתחום תעודות הסל, וזאת עקב עלייה בהיקפי נכסי תעודות הסל, במהלך הרבעון הראשון של 2009. מנגד ישנה עלייה בהתחייבויות במסגרת פעילות תעודות סל.

כן נבעה העלייה בנכסים השוטפים מהגורמים שלהלן:

גידול בחייבים ויתרות חובה בסך של כ-39 מיליון ש"ח, המהווה ברובו גידול בחשבון השוטף בגין הסליקה מול הבורסה.

מנגד, קיים קיטון בסעיף מזומנים ושווי מזומנים של כ-114 מיליון ש"ח, בסעיף מזומנים מוגבלים בשעבוד בסכום של כ-17 מיליון ש"ח, ובסעיף לקוחות בסכום של כ-58 מיליון ש"ח בגין רכישות ניירות ערך עבור לקוחות בחו"ל לסוף שנת 2008 שהתמורה בגינם התקבלה במהלך הרבעון.

במסגרת פעילות חבר בורסה חל קיטון בפיקדון בבנק עבור מסחר בשוק המעו"ף, בסך של כ-25 מיליון ש"ח. הקיטון נטו נובע מהקיטון בהיקפי המסחר שבוצע על ידי כלל פיננסים בטוחה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009.

במסגרת פעילותה של החברה, באמצעות כלל פיננסים בטוחה, כעושה שוק ראשי באג"ח ממשלתי ביצעה החברה החל מינואר 2007 שאילות של ניירות ערך בגינן נדרשה להפקיד בטחונות במסלוקת הבורסה עבור משרד האוצר, נכון לתאריך המאזן לא נדרשה החברה להפקיד בטחונות. לפיכך קיים קיטון של כ-24 מיליון ש"ח לעומת הבטחונות שהופקדו ביום 31.12.2008.

במסגרת פעילותה, מחזיקה הקבוצה אגרות חוב קונצרניות, אשר סכומן ליום 31.3.2009 עומד על כ-78 מיליון ש"ח ואגרות חוב ממשלתיות בסכום של כ-30 מיליון ש"ח, לעומת כ-114 מיליון ש"ח אגרות חוב קונצרניות וכ-93 מיליון ש"ח אגרות חוב ממשלתיות ליום 31.12.2008.

## התחייבויות שוטפות

ההתחייבויות השוטפות הסתכמו לתאריך המאזן בכ-5,245 מיליון ש"ח (כ-80% מסך המאזן) לעומת כ-4,871 מיליון ש"ח בסוף שנת 2008 (כ-75% מסך המאזן). השינוי מורכב בעיקר מגידול בהתחייבויות בשל פעילות תעודות סל של כ-558 מיליון ש"ח, מגידול בהתחייבויות בשל מכשירים פיננסיים נגזרים ומכירה בחסר של כ-68 מיליון ש"ח, מגידול בהתחייבויות בשל תעודות מורכבות של כ-74 מיליון ש"ח, מגידול באשראי מלקוחות בעלי עניין של כ-75 מיליון ש"ח. הגידול האמור בהתחייבויות השוטפות, פחת בשל קיטון באשראי מתאגידים בנקאיים של כ-125 מיליון ש"ח, קיטון בהתחייבויות בשל תעודות בחסר של כ-80 מיליון ש"ח, קיטון בזכאים ויתרות זכות בסך של כ-72 מיליון ש"ח, (המהווה בעיקרו קיטון בגין חוב למסלוקת הבורסה), וקיטון בהתחייבויות בשל תעודות פקדון של כ-122 מיליון ש"ח, (שכאמור החברה הפסיקה לאחד בדוחותיה הכספיים את חברת כלל פיננסים חיתום).

## נכסים בלתי שוטפים

הנכסים הבלתי שוטפים הסתכמו ביום 31.3.2009 בכ-793 מיליון ש"ח (כ-12% מסך המאזן) לעומת כ-1,175 מיליון ש"ח בסוף שנת 2008 (כ-18% מסך המאזן). עיקר השינוי נובע מקיטון באג"ח ממשלתי, שהוחזק בתעודות התחייבות בסכום של כ-428 מיליון ש"ח (שכאמור החברה הפסיקה לאחד בדוחותיה הכספיים את חברת כלל פיננסים חיתום), הקיטון האמור בנכסים הבלתי שוטפים פחת בשל גידול נטו בנכסים לא מוחשיים בסך של כ-22 מיליון ש"ח בעיקר כתוצאה מהשפעת עליית שער הדולר על הנכסים הבלתי מוחשיים בטיטניום, גידול בהשקעה בחברות כלולות בסך של כ-24 מיליון ש"ח בעיקר כתוצאה מהפיקתה של כלל פיננסים חיתום לחברה כלולה וגידול במיסים נדחים בסך של כ-4 מיליון ש"ח שנובע בעיקר מעלייה של כ-8 מיליון ש"ח בנכסי מיסים נדחים של חברות מאוחדות (בעיקר טיטניום ותעודות סל) ובקיצוץ של כ-4 מיליון ש"ח הנובע מהפסקת האיחוד של כלל פיננסים חיתום.

## התחייבויות לזמן ארוך

ההתחייבויות לזמן ארוך הסתכמו ליום המאזן בסך של כ-682 מיליון ש"ח (כ-10% מסך המאזן) לעומת כ-1,104 מיליון ש"ח (כ-17% מסך המאזן) בסוף שנת 2008. הקיטון בהתחייבויות נובע בעיקרו מקיטון בהתחייבות בגין אגרות חוב בתעודות התחייבות בחברות ייעודיות בסך של כ-372 מיליון ש"ח (שכאמור החברה הפסיקה לאחד בדוחותיה הכספיים את חברת כלל פיננסים חיתום), מקיטון בהתחייבויות בשל מכשירים פיננסיים נגזרים בסכום של כ-28 מיליון ש"ח, מקיטון באגרות חוב

לשלם בסכום של כ- 13 מיליון ש"ח, ומקיטון במיסים נדחים בסך של כ-10 מיליון ש"ח בעיקר בגין הפסקת איחוד של כלל פיננסים חיתום.

**תוצאות הפעילות של החברה במאוחד (במיליוני ש"ח):**

לתקופה שהסתיימה ביום 31/12/2008	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		
	31/3/2008	31/3/2009	
471.2	125.4	132.1	הכנסות
159.3	42.0	43.9	הוצאות מימון
339.8	90.4	96.8	עלויות והוצאות
(*)315.3	-	-	ירידת ערך נכסים בלתי מוחשיים
(343.2)	(7.0)	(8.6)	רווח / (הפסד) מפעולות רגילות לאחר מימון
35.0	7.6	6.9	הוצאות הנהלה וכלליות
(41.6)	(2.3)	(2.4)	הכנסות אחרות
0.7	1.3	4.3	הוצאות אחרות
(337.3)	(13.6)	(17.4)	רווח / (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
10.5	0.0	(11.4)	מסים על ההכנסה / (הטבת מס)
(*) (347.8)	(13.6)	(6.0)	רווח / (הפסד) לתקופה
			מיוחס ל:
(*) (327.4)	(12.8)	(2.4)	בעלי מניות של החברה
(20.4)	(0.8)	(3.6)	זכויות מיעוט
(*) (347.8)	(13.6)	(6.0)	רווח / (הפסד) לתקופה

(\*) ראה באור 5 הצגה מחדש בדוחות הכספיים.

החברה סיימה את הרבעון הראשון של שנת 2009 בהפסד מפעולות רגילות לאחר מימון של כ- 9 מיליון ש"ח, לעומת התקופה המקבילה אשתקד בה הסתכם ההפסד מפעולות רגילות לאחר מימון בכ- 7 מיליון ש"ח ובכ- 343 מיליון ש"ח בכל שנת 2008.

היקף ההכנסות של הרבעון הראשון של שנת 2008 הסתכמו בכ- 132 מיליון ש"ח וזאת לעומת כ-125 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (גידול של כ- 6%) וכ- 471 מיליון ש"ח בכל שנת 2008.

להסברים אודות הגידול בהכנסות במגזרי הפעילות של החברה ראה הסבר התוצאות בחלוקה לפי מגזרים להלן.

הוצאות המימון ברבעון הראשון של שנת 2009 הסתכמו בכ- 44 מיליון ש"ח לעומת כ- 42 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (גידול של כ- 5%) וכ- 159 מיליון ש"ח בכל שנת 2008. הוצאות מימון אלו כוללות סך של כ- 5.3 מיליון ש"ח בגין הפחתת יתרת ההנחות בתעודות סל, שבעבר נכללו במסגרת הוצאות הנפקה של תעודות ונוכו מיתרת התחייבות בגינן (ראה ביאור 6 ח' בדוחות הכספיים).

עלויות והוצאות החברה ברבעון הראשון של שנת 2009 הסתכמו בכ- 97 מיליון ש"ח לעומת כ- 90 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (גידול של כ- 8%) וכ- 340 מיליון ש"ח בכל שנת 2008. השינוי בעלויות ובהוצאות נבע מן העובדה כי בתקופה המקבילה אשתקד לא נכללו הוצאות בסך של כ- 19 מיליון ש"ח, שנובעות מרכישות ומיזוגים שביצעה טיטניום במהלך שנת 2008. בנטרול הוצאות אלו חלה ירידה של כ- 12 מיליון ש"ח בסעיף עלויות והוצאות בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, וזאת כחלק מתהליך ההתייעלות שבו החברה מצויה.

לחברה היו הוצאות אחרות בסך של כ- 4 מיליון ש"ח, עיקר ההוצאות היו בגין הפסד ההון ממכירת כלל פיננסים חיתום בסך של כ- 3 מיליון ש"ח (ראה באור 6 ט' בדוחות הכספיים).

לחברה היתה הטבת מס בסך של כ- 12 מיליון ש"ח, מתוכה סכום של כ- 6 מיליון ש"ח נרשם בדוחות של חברות מאוחדות, והיתרה בסך של כ- 6 מיליון ש"ח בגין כלל פיננסים חיתום, אשר כאמור תוצאותיה אוחדו עד לסוף הרבעון.

החברה סיימה את הרבעון הראשון של שנת 2009 בהפסד שמיוחס לבעלי המניות של החברה בסך של כ-2.4 מיליון ש"ח והפסד המיוחס לבעלי מניות המיעוט בסך של כ-3.6 מיליון ש"ח לעומת הפסד של כ-13 מיליון ש"ח לבעלי המניות של החברה והפסד לבעלי מניות המיעוט בסך של כמיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הפסד שיוחס לבעלי המניות של החברה בכל שנת 2008 עמד על כ-327 מיליון ש"ח וההפסד שיוחס לבעלי מניות המיעוט עמד על סך של כ-20 מיליון ש"ח.

#### 4. להלן הסבר התוצאות בחלוקה לפי מגזרים:

הדוחות הכספיים כוללים גילוי בדבר מידע כספי על מגזרי הפעילות של הקבוצה בהתאם להוראות IFRS 8 (להלן - התקן). על פי הוראות התקן אימצה החברה את "גישת ההנהלה" בדיווח על הביצוע הכספי של מגזרי הפעילות ובהתאם, מתבסס דיווח זה על המידע בו משתמשת ההנהלה באופן פנימי לצורך הערכת הביצוע המגזרי ולצורך החלטותיה על דרך הקצאת המקורות למגזרי הפעילות.

**בנקאות להשקעות - מגזר זה כולל את פעילויות החיתום וניהול קונסורציום חתמים בהנפקת ניירות ערך לציבור בישראל (לרבות תיק הנוסטרו הנובע מרכישת ניירות ערך אגב הנפקות של ניירות ערך לציבור) אשר אליו מצורפות פעילויות שאינן עומדות במבחנים הכמותיים לבחינת מהותיות ושהנהלת החברה רואה בהן חלק מפעילותה במגזר הבנקאות להשקעות ובכללן: ייעוץ כלכלי-פיננסי-עסקי בעסקאות מיזוג ורכישה (M&A), תיווך בהשקעות והפצת ניירות ערך לרבות ניהול הנפקות פרטיות בישראל.**

מגזר זה כולל את תוצאות כלל פיננסים חיתום עד לתום הרבעון, מועד מכירת השליטה בחברה.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 הסתכמו הכנסות מגזר זה בכ-3.4 מיליון ש"ח לעומת כ-7.7 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (קיטון של כ-56%). תרומת פעילות המגזר לרווח התפעולי בתקופת הדוח הייתה כ-0.6 מיליון ש"ח, לעומת תרומה של כ-3.8 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

פעילות המגזר הושפעה מהירידה החדה בכמות ובהיקפי הגיוסים בשוק ההון על רקע המשבר בשווקים העולמיים. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 השתתפה כלל פיננסים חיתום ב-6 הנפקות פרטיות והפצות ו-3 הנפקות לציבור, בהיקף גיוס כולל של כ-2.6 מיליארד ש"ח, לעומת התקופה המקבילה אשתקד בה השתתפה כלל פיננסים חיתום ב-3 הנפקות פרטיות ו-11 הנפקות לציבור, בהן הנפקה אחת ראשונה לציבור, בהיקף גיוס כולל של כ-5.8 מיליארד ש"ח.

#### **ניהול תיקי השקעות בישראל - מגזר זה כולל את פעילות ניהול תיקי השקעות של לקוחות החברה בישראל.**

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 הסתכמו הכנסות מגזר זה בכ-6.8 מיליון ש"ח לעומת כ-12.6 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. למגזר היה הפסד תפעולי בתקופה זו של כ-8.6 מיליון ש"ח לעומת הפסד של כ-7.6 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

הירידה בהכנסות המגזר הושפעה מירידה בדמי ניהול, שנבעה הן מצמצום היקף התיקים המנוהלים והן מירידה בשווי התיקים המנוהלים לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

בנוסף מגזר זה הושפע מירידה במרווח הריבית אותו משיגה החברה בגין פקדונות של לקוחות. וזאת עקב הפחתת הריבית במשק.

מגזר זה מושפע מהפעילות בשוק ההון בישראל בפרט, ושוק ההון העולמי בכלל, אולם מהלך הרבעון לא ניכרה השפעתו על תוצאות המגזר.

חלק מהירידה בדמי הניהול נובע משינוי תמהיל התיקים לקוחות המגזר, באופן שחל גידול בחלקם של תיקים מנוהלים עבור לקוחות מוסדיים (אשר דמי ניהול שנגבים מהם נמוכים משמעותית מדמי הניהול שנגבים מהלקוחות הפרטיים).

נכון לתאריך המאזן, שווי תיקי השקעות מנוהלים הסתכם בכ-7.6 מיליארד ש"ח, לעומת כ-8 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. במסגרת זו נכללים תיקים שהושקעו בקרנות הנאמנות של הקבוצה בהיקף של כ-2 מיליארד ש"ח וכ-2.5 מיליארד ש"ח (ליום 31.3.2009 וליום 31.3.2008, בהתאמה) אשר מוצגים גם במסגרת ניהול התיקים וגם במסגרת קרנות הנאמנות (נספרים פעמיים).

#### **ניהול תיקי השקעות בחו"ל - מגזר זה כולל את פעילות ניהול תיקי השקעות של לקוחות הקבוצה בחו"ל. הפעילות בחו"ל מתבצעת באמצעות טיטניום, חברה מאוחדת של החברה.**

השינוי המשמעותי בהכנסות נבע מרכישות ומיזוגים שביצעה החברה במהלך שנת 2008, במהלך הרבעון השני של 2008 נרכשה חברת NIS וביום 31/12/2008 הושלמה רכישתה של בוד.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 הסתכמו הכנסות מגזר זה בכ- 20.4 מיליון ש"ח, לעומת כ-8.6 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהכנסות נבע מפעילות שבוצעה מסגרת חברות שנרכשו במהלך שנת 2008. נכון לתאריך המאזן, שווי תיקי ההשקעות המנוהלים תחת מגזר זה הסתכם בכ- 35.2 מיליארד ש"ח, לעומת כ- 24.8 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

למגזר היה הפסד תפעולי בתקופה זו של כ-11.6 מיליון ש"ח, לעומת הפסד של כ-0.6 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהפסד התפעולי נבע אף הוא מגידול בהוצאות שמקורן בחברות שנרכשו במהלך שנת 2008.

תוצאות הפעילות במגזר סבלו מהוצאות גבוהות בשל הרכישות והמיזוגים שביצעה החברה במהלך 2008.

בנוסף מגזר זה הושפע משמעותית מהירידה בריבית הדולרית, וזאת בשל יתרת מזומנים גדולה בחברה.

כמו כן, מגזר זה מושפע מהפעילות בשוק ההון העולמי. תוצאות הפעילות במגזר סבלו מחוסר יציבות בשוק ההון העולמי.

**ניהול קרנות נאמנות - מגזר זה כולל את פעילות ניהול קרנות הנאמנות של הקבוצה. בתקופת הדוח שינתה הקבוצה את אופן הקצאת ההכנסות מעמלות ברוקראז' הנובעות בגין מגזר זה, כך שהכנסות אלו יזקפו כהכנסות של מגזר שירותים פיננסיים.**

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 הסתכמו הכנסות מגזר זה בכ- 20.5 מיליון ש"ח לעומת כ-41.1 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (קיטון של כ-50%). למגזר היה רווח תפעולי בתקופה זו של כ-4 מיליון ש"ח לעומת תרומה של כ-14.8 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

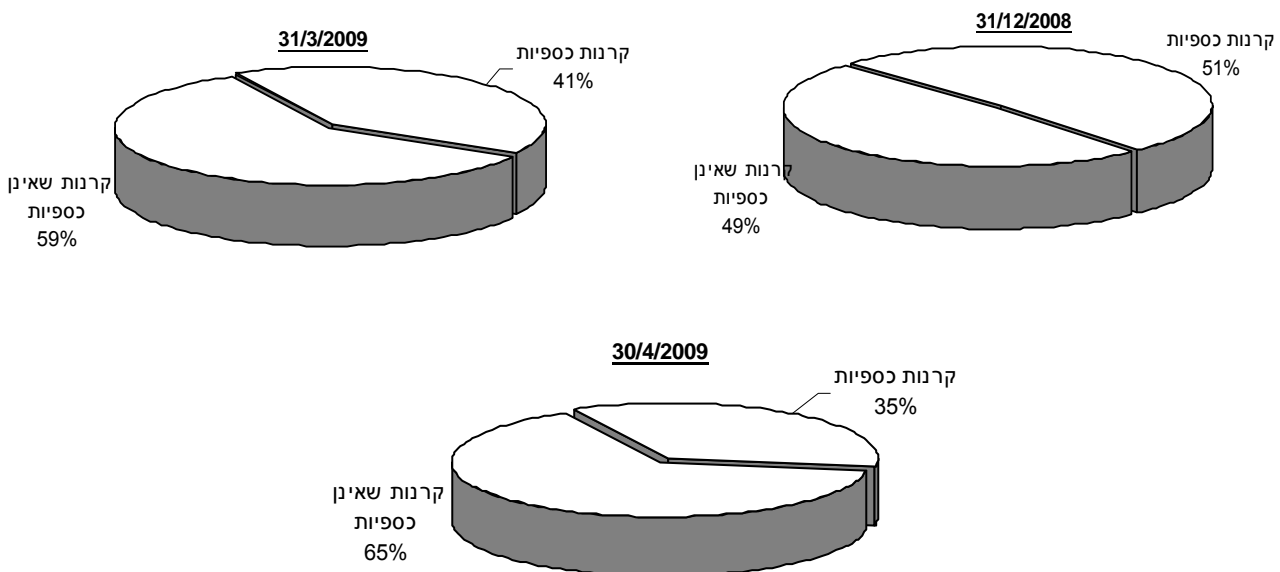
הירידה בהכנסות וברווח התפעולי של המגזר הושפעה מהמשך הירידה בנכסי קרנות הנאמנות ומשינוי בעיקר בקרנות הכספיות.

שווי נכסי קרנות הנאמנות המנוהלים בקבוצה הסתכם נכון לתאריך המאזן בכ-9.5 מיליארד ש"ח כולל קרנות כספיות, לעומת כ-10.5 מיליארד ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2008 וכ-11.7 מיליארד ש"ח נכון ליום 31 במרץ 2008. הירידה בשווי נכסי הקרנות נבעה בעיקר מקיטון של כ-1.5 מיליארד ש"ח בהיקף הקרנות הכספיות, שנבעו מפדיונות משמעותיים ברבעון (בעיקר בשל העלאת דמי הניהול, שעמדו על אפס עד יום 31.12.2008). כנגד גידול של כ-0.5 מיליארד ש"ח בשווי הקרנות שאינן כספיות.

היקף הקרנות הכספיות נכון ליום 31.3.09 הינו בסך של כ-3.8 מיליארד ש"ח מתוך כ-9.5 מיליארד ש"ח נכסי קרנות נאמנות. בגין קרנות אלו גבתה החברה דמי ניהול מזעריים ברבעון הראשון של שנת 2009 (כאמור, עד יום 31.12.2008 לא גבתה החברה דמי ניהול על הקרנות הכספיות).

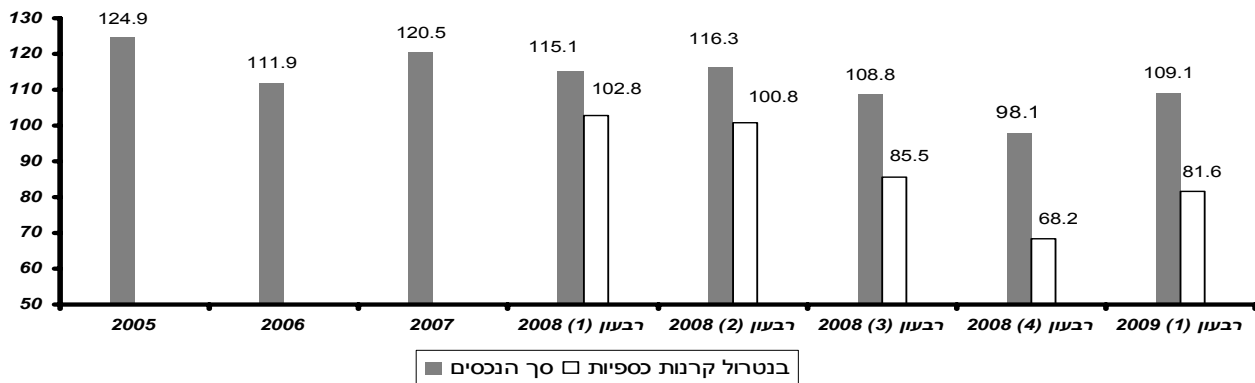
מגמה זו נמשכה גם לאחר תאריך המאזן ושווי נכסי הקרנות ליום 30 באפריל עמד על כ-9.4 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-3.3 מיליארד ש"ח בקרנות הכספיות.

להלן תרשים המתאר את התפלגות קרנות הנאמנות של החברה בין קרנות כספיות לקרנות שאינן כספיות:



סך נכסי ענף קרנות הנאמנות בישראל לסוף הרבעון הראשון של שנת 2009 הסתכמו בכ- 109 מיליארד ש"ח, ובכ- 82 מיליארד ש"ח בנטרול הקרנות הכספיות.

להלן פרטים על השינויים בסך נכסי ענף קרנות הנאמנות בישראל:



היקף הנכסים המנוהלים בקרנות נאמנות בישראל עלה מסוף שנת 2008 ועד סוף הרבעון הראשון של שנת 2009 בכ- 11%, מתוכם היקף הנכסים המנוהלים בקרנות הכספיות ירד בכ- 8% (כ-2.4 מיליארד ש"ח).

**שירותים פיננסים - מגזר זה כולל את פעילות שירותי מסחר ובורסה שמספקת הקבוצה אליה צורפו רווחי האקוויטי שרושמת החברה בגין השקעתה בחברת אווא פיננסי הפועלת במסחר במט"ח באינטרנט.**

הכנסות מגזר שירותים פיננסים (כולל הכנסות בין המגזרים שנובעות ממתן שירותים פיננסים למגזר ניהול תיקים וקרנות נאמנות) הסתכמו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 בכ- 24.1 מיליון ש"ח לעומת כ-30.5 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (קיטון של 21%). תרומת המגזר לרווח התפעולי (לרבות רווח בין מגזרי של כ- 0.7 מיליון ש"ח וכ- 1.2 מיליון ש"ח ברבעון ראשון 2009 ורבעון ראשון 2008, בהתאמה) הינה כ-7.7 מיליון ש"ח לעומת כ-9.8 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

הכנסות המגזר נפגעו בשל קיטון בעמלות קניה ומכירה, שנוצרה כתוצאה מירידה במחזורי המסחר במניות (קיטון של כ-45%).

מחזור יומי ממוצע (מיליוני ש"ח)	רבעון (1) 2009	רבעון (1) 2008
מניות והמירים	1,209	2,203
איגרות חוב	4,566	4,126

מנגד, תוצאות המגזר הושפעו מהגידול בפעילות של חברה כלולה של החברה, אווא פיננסי, שתרמה לרווחיות במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 כ- 6.9 מיליון ש"ח לעומת רווח של כמיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

**מוצרים פיננסים - מגזר זה כולל את פעילות הקבוצה בתחום תעודות הסל ותעודות ההתחייבות:**

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 הסתכמו ההכנסות ממגזר זה בכ-2.3 מיליון ש"ח לעומת סך של כ-11.3 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. למגזר היה הפסד תפעולי בתקופת הדוח של כ-28.7 מיליון ש"ח לעומת הפסד של כ-2 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

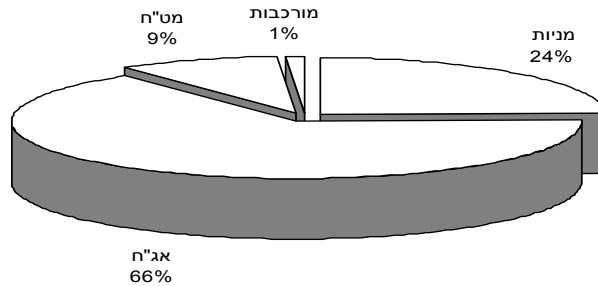
עיקר ההפסד התפעולי ברבעון הראשון נבע מירידה משמעותית ברווחיות המגזר כתוצאה מהוצאות מימון גבוהות של תעודות התחייבות, בעיקר בגין גלבוע דולר, בסכום של כ-21 מיליון ש"ח. תעודות ההתחייבות כאמור נכללות במסגרת פעילות כלל פיננסים חיתום, אשר כאמור, החל מן הרבעון השני של שנת 2009 לא יאוחדו בדוחותיה של החברה.

בנוסף, הושפע מגזר זה מהפסד חד פעמי בסך של כ-5.3 מיליון ש"ח בגין הפחתה של הנחות שניתנו במועד ההנפקה של תעודות סל (ראה ביאור 6 ח' בדוחות הכספיים).

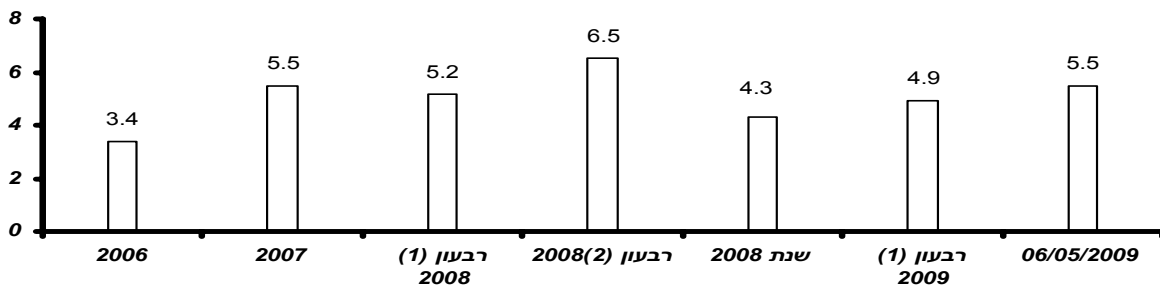
כמו כן, תוצאות הרבעון הראשון הושפעו: מירידה בדמי הניהול (בעיקר בשל הפחתת היקף הנכסים המנוהלים - שווי נכסי תעודות הסל עמד על ממוצע של כ-4.5 מיליארד ש"ח לרבעון הראשון של שנת 2009, לעומת ממוצע של כ-5.3 מיליארד ש"ח

נכון לרבעון הראשון של שנת 2008, הפחתת ריבית בנק ישראל, וכן ירידה בהכנסות המסחר (בעיקר בשל התחרות הגוברת בשוק תעודות הסל) ותנודתיות נכסי הבסיס שעלתה באופן משמעותי בעקבות משבר האשראי העולמי.

להלן התפלגות היקף נכסי תעודות הסל לפי אפיקי השקעה ליום 31.3.2009:



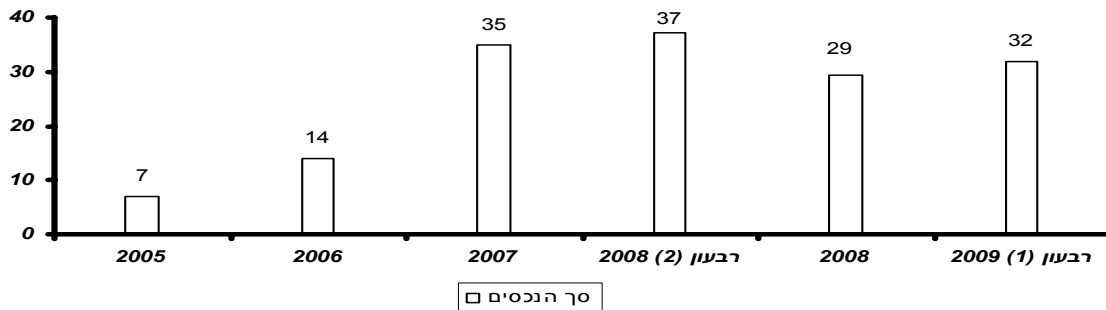
להלן התפתחות הנכסים המנוהלים בתעודות הסל שנוהלו על ידי החברה בסוף כל תקופה משנת 2005 ועד הרבעון הראשון של שנת 2009:



היקף נכסי תעודות הסל שנוהלו על ידי החברה עלה מסוף שנת 2008 ועד סוף הרבעון הראשון של שנת 2009 בכ- 14%.

סך נכסי ענף תעודות הסל בישראל ליום 31 במרץ 2009 הסתכם בכ- 32 מיליארד ש"ח.

להלן פרטים על התפתחות הנכסים המנוהלים באמצעות תעודות סל בישראל בשנים 2005 עד הרבעון הראשון של שנת 2009 (במיליארדי ש"ח, הנתון מתייחס לסוף התקופה):



היקף נכסי תעודות הסל בישראל עלה מסוף שנת 2008 ועד סוף הרבעון הראשון של שנת 2009 בכ- 9%.

ניהול השקעות עצמיות (נוסטרו) ופעילות מסחר בחשבונות החברה - מגזר זה כולל את פעילות הנוסטרו בחברה ובחברות הבנות, וכמו כן כולל רווחים הנוצרים בפעילות עבור לקוחות, שנעשו דרך החשבונות העצמאיים של החברה. ואינו כולל את תיק הנוסטרו הנובע מרכישת ניירות ערך אגב הנפקות של ניירות ערך לציבור המוצג במסגרת מגזר הבנקאות להשקעות כאמור לעיל.

הכנסות המגזר כוללות הכנסות מימון (הכנסות חיוביות) ורווחים הנוצרים בפעילות עבור לקוחות ואינן כוללות הוצאות מימון (הכנסות שליליות) הנובעות מניירות ערך המוחזקים על ידי החברה וחברות מאוחדות. הוצאות המימון מוצגות במסגרת תוצאות המגזר כחלק מהוצאות המימון המשויכות אליו.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 הסתכמו הכנסות המגזר בכ-42.6 מיליון ש"ח לעומת הכנסות של כ-10 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ורווח תפעולי של כ-27.9 מיליון ש"ח לעומת הפסד תפעולי של כ-10 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

העלייה בהכנסות וברווח התפעולי בתקופת הדוח נבעה בעיקרה מגידול בשווי נכסי הנוסטרו המוחזקים על ידי החברה וכוללים בעיקרם אג"ח קונצרני מדורג לא סחיר צמוד מדד ואג"ח קונצרניות צמודות.

**מגזר אחר - מגזר זה כולל את רווחי האקוויטי שרושמת החברה בגין השקעתה בחברת כלל פיננסים נגזרים, ותוצאות ההחזקה במספר חברות בהיקפי השקעה לא מהותיים:**

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 הסתכמו ההכנסות ממגזר זה בכ-2.1 מיליון ש"ח לעומת סך של כ-2.2 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. למגזר היה רווח תפעולי בתקופת הדוח של כ-1.1 מיליון ש"ח לעומת רווח של כ-1.9 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

## 5. נזילות

### לתקופה שהסתיימה ביום 31 במרץ 2009

יתרת המזומנים ושווי מזומנים ליום 31.3.2009 הינה כ-116 מיליון ש"ח.

**תזרימי המזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת** הסתכמו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 לסך של כ-134 מיליון ש"ח ונבעו בעיקר מרכישת ניירות ערך המוחזקים למסחר בסך של כ-62 מיליון ש"ח, מהכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים של כ-59 מיליון ש"ח, מעליה של כ-44 מיליון ש"ח בחייבים ויתרות חובה, בקיזוז ירידה בלקוחות בסך של כ-58 מיליון ש"ח, ירידה בסעיף זכאים ויתרות זכות בסך של כ-45 מיליון ש"ח, ומפדיון פקדונות לזמן קצר בסך של כ-20 מיליון ש"ח.

**תזרימי המזומנים ששימשו לפעילות השקעה** הסתכמו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 בכ-524 מיליון ש"ח ונבעו בעיקר מהשקעה בבטוחות ומכשירים פיננסים נגזרים בסך של כ-612 מיליון ש"ח, מתשלום עבור רכישת חברות מאוחדות של כ-33 מיליון ש"ח, מממוש מניות חברה מאוחדת בסך של כ-9 מיליון ש"ח, ומרכישת רכוש קבוע בסך של כ-2 מיליון ש"ח. בקיזוז מימוש בהתחייבויות בשל מכשירים פיננסים נגזרים בסך של כ-64 מיליון ש"ח, משינוי בתעודות פקדון בחברה ייעודית בסך של כ-40 מיליון ש"ח, מקיטון במזומנים מוגבלים בסך של כ-17 מיליון ש"ח, ומימוש אגרות חוב של תעודות התחייבות בסך של כ-13 מיליון ש"ח.

**תזרימי המזומנים שנבעו מפעילות מימון** הסתכמו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 בכ-538 מיליון ש"ח ונבעו בעיקר מרכישה נטו על ידי הציבור של התחייבויות בשל תעודות סל בסך של כ-606 מיליון ש"ח, מרכישה ע"י הציבור של התחייבות בשל תעודות מורכבות בסך של כ-79 מיליון ש"ח, בקיזוז ריבית ששולמה על אג"ח בסך של כ-17 מיליון ש"ח, פדיון נטו על ידי הציבור של התחייבויות בשל תעודות בחסר בסך של כ-80 מיליון ש"ח, משינוי בתעודות פקדון של חברה ייעודית בסך של כ-29 מיליון ש"ח, מרכישה עצמית של אג"ח בסך של כ-8 מיליון ש"ח.

### מקורות המימון

החברה מממנת את פעולותיה באמצעי המימון המפורטים להלן:

א. בחודש יוני 2006, לצורך השלמת מימון עסקת הרכישה של אילנות דיסקונט (כיום כלל פיננסים ניהול קרנות נאמנות), קיבלה החברה הלוואה צמודה מחברה קשורה, כלל ביטוח בע"מ, שיתרתה ליום 31 במרץ 2009 הינה 273 מיליון ש"ח.

ב. בחודש מרץ 2007 הנפיקה החברה לציבור חבילה הכוללת אג"ח צמוד נושא ריבית בתמורה לסכום נטו (בקיזוז עלויות הנפקה) של כ-251 מיליון ש"ח ומניות בסכום נטו של כ-284 מיליון ש"ח.

בחודש יולי 2007 ביצעה החברה הרחבה של סדרת האג"ח בתמורה לסכום נטו של כ-157 מיליון ש"ח.

במהלך הרבעון הראשון של 2009 ובהמשך להחלטת הדירקטוריון באשר לתכנית לרכישה עצמית של אגרות חוב (סדרה א' של החברה), רכשה חברה מאוחדת של החברה סכום של כ-9.7 מיליון ש"ח ע.ג. (סך רכישות עצמיות מצטבר עומד על 88.3 מיליון ש"ח ע.ג.).

ג. חברה מאוחדת של החברה מממנת חלק מפעילותה השוטפת באמצעות אשראי מלקוחות שיתרתו ליום 31.3.2009 היא כ-22 מיליון ש"ח ומלקוחות בעלי עניין שיתרתו ליום 31.3.2009 היא כ-180 מיליון ש"ח כאמור. אשראי זה אינו צמוד ונושא ריבית המשתנה מעת לעת ושהינה בשיעור הנמוך מריבית הגיוס של אשראי דומה בבנק.

כמו כן, נוטלת החברה המאוחדת מעת לעת אשראי בנקאי לזמן קצר, שיתרתו ליום 31.3.2009 היא כ-81 מיליון ש"ח.

ראוי לציין, כי היקף פעילות הנוסטרו של החברה מכתוב את היקף האשראי לזמן קצר שנוטלת החברה הן מלקוחות ולקוחות בעלי עניין והן מהבנקים השונים, שהנו כאמור אשראי יומי.

ד. בפברואר 2007 דורגו ע"י מדרוג לראשונה אגרות החוב (סדרה א') של החברה, בדירוג A1 וכן דורגה יכולת הפירעון הכוללת של החברה ושל כלל בטוחה, בדירוג של A1.

בינואר 2009 הודיעה מדרוג על הורדת דירוג אגרות החוב (סדרה א') שהונפקו על ידי החברה מ-A1 אופק שלילי ל-A2 אופק שלילי והורדת דירוג יכולת הפירעון הכוללת של כלל בטוחה מ-A1 אופק שלילי ל-A2 אופק שלילי וזאת לאחר שבמאי 2008 הודיעה מדרוג על הורדת אופק הדירוג של אגרות החוב (סדרה א') שהונפקו על ידי החברה מיציב לשלילי, וכן הציבה אופק שלילי לדירוג יכולת הפירעון הכוללת של כלל בטוחה.

בינואר 2009 הודיעה מעלות על הורדת דירוג אגרות החוב (סדרה א') שהונפקו על ידי כלל פיננסים מ-(ilA+) ל-(ilA-). בספטמבר 2008 הודיעה מעלות על הורדת אופק הדירוג להתחייבויות כלל פיננסים מיציב לשלילי.

ה. לחברה עודף נכסים שוטפים על התחייבויות שוטפות בסכום של כ-430 מיליוני ש"ח (נכון ליום 31 במרץ 2009 ללא חברות ייעודיות).

## 6. תרומות

החברה, כחלק מקבוצת אי.די.בי, רואה בתרומה ובסיוע לקהילה בישראל מרכיב חשוב ביותר, שראוי לשלבו במסגרת מכלול פעילויותיה ומאמינה כי יש לה אחריות כלפי החברה בישראל, והכל מתוך הכרה כי מובילות עסקית דרה בכפיפה אחת עם מובילות ערכית-חברתית.

החברה לא תרמה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009. סך התרומות שהועברו במהלך שנת 2008 היה כ-208 אלפי ש"ח.

## 7. דיווח בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

האחראי בקבוצה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם הינו מר ניר שחק, מנהל מחלקת בקרה וניהול סיכונים.

השכלה: תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים מאוניברסיטת בר-אילן ותואר שני במנהל עסקים (M.B.A) (התמחות במימון) מאוניברסיטת בר-אילן.

הסמכה בינ"ל בתחום ניהול סיכונים (F.R.M) מטעם G.A.R.P (Global Association of Risk Professionals).

ניסיון עסקי ב-5 השנים האחרונות: מנהל מחלקת הבקרה, בקר האשראי וקצין הציות בקבוצת כלל פיננסים, מנהל מחלקת ניהול סיכונים ו-BackOffice בלאומי גמל.

### פירוט סיכוני השוק להם חשופה החברה

#### חשיפה לשוק ההון

הקבוצה פועלת בתחומים שונים של שוק ההון המתאפיינים בתנודתיות גבוהה בין היתר בשל השפעות גורמים מדיניים, פוליטיים, ביטחוניים וכלכליים בארץ ובעולם, אשר לקבוצה אין שליטה עליהם. לתנודתיות כאמור השפעה על היקף פעילות הציבור בשוק ההון ועל מחירי ניירות הערך, ובהתאם, גם על היקף פעילות הקבוצה, נכסיה, התחייבויותיה ותוצאותיה העסקיות.

תוצאותיה העסקיות של החברה מושפעות במישורן משינויים בשווי תיקי ההשקעות, קרנות הנאמנות, תעודות הסל ותעודות התחייבות - אותם מנהלת הקבוצה ושווי תיק הנוסטרו. לפיכך, ירידות בשערי ניירות ערך הכלולים בנכסים המנוהלים על ידי

הקבוצה ובתיק הנוסטרו או חדלות פרעון מלאה או חלקית של חברות בהן השקיעה החברה או שלהן נתנה הלוואות (גם באופן של רכישת האג"ח שלהן), עלולות לגרום לפגיעה בתוצאות העסקיות של החברה.

החברה נוהגת להשקיע חלק מהונה העצמי בשוק המניות, ולכן חשופה לתנודתיות בשערי המניות.

בבעלות החברה מספר חברות העוסקות בהנפקת תעודות סל ו/או תעודות התחייבות, כאשר סכומי ההנפקה מושקעים בנכסים מגבים לצורך כיסוי ההתחייבויות הנובעות מפעילותן. במקרה בו חלק ניכר ממחזיקי תעודות סל מסדרה מסוימת יבקשו להמיר את התעודות במועד בו הקבוצה לא תצפה זאת מראש, קיים סיכון לפגיעה ביכולת הקבוצה להמיר את מלוא הנכסים המגבים. החברה חשופה עד לגובה ההון העצמי של אותן חברות.

כלל פיננסים בטוחה משמשת כעושה שוק עבור ניירות ערך שהונפקו על ידי חברות ציבוריות, אשר רובן נסחרות במדד היתר, ובכך מחויבת לצטט במשך פרק זמן מינימאלי במשך יום המסחר, ובכמות מסוימות - מחירי קנייה ומכירה לניירות ערך אלה במרווחים מינימאליים (ליום 31.3.2009, מספר ניירות הערך להן מבצעת החברה עשיית שוק עמד על 123 ניירות). גם בפעילות זו חשופה החברה להפסדים במצב של חוסר נזילות.

כלל פיננסים בטוחה החלה לפעול במהלך הרבעון הראשון בשוק הריפו על אג"ח ממשלתי בסכומים לא מהותיים. להערכת החברה בשלב זה החשיפה שלה בתחום פעילות זה אינה מהותית.

בנוסף, חשופה הקבוצה בגין פעילות קסטודיאן שהיא מבצעת עבור לקוחות. פעולת קסטודיאן הינה העברה, בשל קניה או מכירה, בבורסה של ניירות ערך או נכסים פיננסיים בתמורה להעברת מזומנים, או להיפך, בין חשבון הלקוח אצל החש"ב המבצע עבורו פעולות רכישה ומכירה בבורסה לבין חשבון הלקוח אצל הקסטודיאן. בכל פעילות בחשבונות קסטודיאן קיים הסיכון שאחד הצדדים לעסקה יתנער מהתחייבותו לרכוש/למכור נייר ערך. במצב זה הקבוצה תהיה חשופה לסיכון השוק שבהחזקת הנייר.

#### חשיפה לשינויים בשערי הריבית

לחברה התחייבויות לזמן ארוך (אג"ח והלוואות) בסכום כולל של כ- 608 מיליון ש"ח. ההתחייבויות הן בריבית קבועה. בהתאם חשופה החברה לשינויים בשווי ההתחייבויות כתוצאה משינויים בשיעור הריבית. כמו כן, מחזיקה החברה באמצעות חברות בנות בנכסים פיננסיים (אג"ח) בריבית קבועה בסכום כולל של כ- 71 מיליון ש"ח, לעומת כ- 151 מיליון ליום 31.12.2008 ובהתאם חשופה לירידת שוויים כתוצאה מעלייה בשיעור הריבית.

חברות בקבוצה מבצעות במהלך העסקים הרגיל פעולות במכשירים פיננסיים כולל נגזרים. בתחומי הפעילות במכשירים פיננסיים קיימים סיכונים הנובעים בין השאר משינויים בשיעורי הריבית המשמשים כפרמטרים בתמחור מכשירים פיננסיים כולל נגזרים. שינויים בלתי צפויים בשיעורי הריבית עשויים לגרום לחברות בקבוצה הפסד הנובע מהחזקתן במכשירים פיננסיים אלה.

#### חשיפה לשינויים בשערי החליפין

להלן פרוט חשיפות הקבוצה לגורם סיכון זה :

שינויים בשווי איגרות החוב צמודות המט"ח בהן מחזיקה החברה, שינבעו משינויים בשערי החליפין של מטבעות ההצמדה מול השקל. נכון ליום 31.3.2009 לא החזיקה החברה באגרות חוב צמודות מט"ח לעומת סכום של כ- 37 מיליון ש"ח ליום 31.12.2008.

שינויים בשערי המטבעות המוחזקים באופן ישיר על ידי החברה והחברות הבנות (בעיקר טיטניום) בסכום של כ- 36 מיליון ש"ח, לעומת סכום של כ- 74 מיליון ש"ח ליום 31.12.2008.

חשיפה בפעילות לונג ו/או שורט בתחום שערי החליפין בין מטבעות מובילים בעולם, כולל אופציות שקל/דולר ואופציות שקל/אירו.

שינויים בשווי השקלי של מניות נוספות הנקובות במט"ח בהן משקיעה החברה בסכום של כ- 10 מיליון ש"ח, לעומת סכום של כ- 9 מיליון ש"ח ליום 31.12.2008.

מטבע הפעילות של חברת טיטניום הוא דולר ארה"ב ולפיכך החברה חשופה לשינויים בשווי השקעות לזמן קצר בסכום של כ- 53 מיליון ש"ח, ושינויים בהתחייבויות בסכום של כ- 57 מיליון ש"ח בהן מחזיקה טיטניום.

חשיפה לשינויים בסטיית תקן

חברות בקבוצה מבצעות במהלך העסקים הרגיל רכישות ומכירות בנגזרים שונים. בפעילות זו קיימים סיכונים הנובעים בין השאר משינויים הנגרמים מעודף או חוסר תנודתיות בנכסי הבסיס, שינויים אלו עלולים להשפיע על התוצאות העסקיות.

חשיפה למדד המחירים לצרכן

חלק מההון העצמי של חברות הקבוצה מושקע בהשקעות שקליות לזמן קצר שיתרתן ליום 31 במרץ 2009 הייתה כ- 165 מיליון ש"ח. התפרצות פתאומית וחדה של אינפלציה שלא תלווה בעליה בריבית השקלית עלולה לפגוע ברווחיות הקבוצה.

במסגרת הנפקת אג"ח צמוד נושא ריבית על ידי החברה בחודש מרץ 2007 והרחבת הסדרה, בדרך של הנפקה פרטית למשקיעים מוסדיים, ביולי 2007, גייסה החברה סכום נטו כולל של כ- 335 מיליון ש"ח (למן הנפקת האג"ח ועד מועד הדוחות רכשה החברה מן הציבור אגרות חוב שהונפקו על ידה בסכום של כ- 88 מיליון ש"ח ע.נ.). אגרות חוב אלו חושפות את החברה לשינויים במדד המחירים לצרכן.

בנוסף, לחברה הלוואה צמודה בריבית קבועה בסך של כ- 273 מיליון ש"ח שנתקבלה מחברה קשורה, כלל ביטוח בע"מ. הלוואה זו חושפת אף היא את החברה לשינויים במדד המחירים לצרכן.

כמו כן, לחברה נכסים פיננסיים סחירים צמודים שהם אג"ח צמוד בריבית קבועה בסכום של כ- 64 מיליון ש"ח, לעומת סכום של כ- 138 מיליון ש"ח ליום 31.12.2008 ובהתאם חשופה, גם דרכם, למדד המחירים לצרכן.

חשיפה לפעילות בנגזרים

חברות בקבוצה מבצעות במהלך העסקים הרגיל עסקאות למטרת רווח, של כתיבה ורכישה של אופציות מעו"ף על מדד ת"א 25, אופציות מעו"ף שקל - דולר, אופציות מעו"ף שקל - אירו, אופציות על שערי חליפין של מטבעות נוספים, שערי מדדי מניות, שערי מניות, וחוזים עתידיים על שערי אג"ח. בחלק מהעסקאות קיים סיכון חוץ מאזני נוסף מעבר להתחייבות הרשומה בספרים (רישום לפי שווי שוק) להפסד פוטנציאלי עקב שינויים במחירי השוק, במידת התנודתיות של המחירים, בשערי הריבית ובשערי החליפין.

בנוסף, הפסקת מסחר או קשיי סחירות אחרים בנכס הבסיס או באופציות עלולים למנוע אפשרות של ביצוע עסקות ו/או ביצוע המרות ועלולים ליצור מצב שבו לא ניתן לסגור פוזיציות פתוחות ולבצע פעולות איזון יומיות.

להיקפי החשיפה לפעילות בנגזרים ראו סעיף מבחני הרגישות שלהלן.

חשיפת אשראי, ערבויות וביטחונות ללקוחות של חברות הקבוצה

חברות בקבוצה מעמידות כחלק מפעילותן העסקית אשראי וערבויות לטובת הלקוחות (אך ורק לצורך פעילות בניירות ערך). האשראי והערבויות מגובים בביטחונות של ניירות ערך סחירים אשר ירידה בערכם תביא לשחיקה בערך הביטחונות ובהתאם לעליה בסיכון האשראי.

לקבוצה לקוחות פעילים בתחום המסחר בשוקי הנגזרים, חלקם בהיקף גדול ותוך מינוף פעילותם. לקוחות אלו נדרשים להעמיד ביטחונות לטובת הקבוצה. הקבוצה מצידה מעמידה ביטחונות מנכסים עצמיים להבטחת התחייבות הלקוחות למסלוקת המעו"ף. במקרה של תנודתיות גבוהה במחירי נכסי הבסיס, עלולים הביטחונות של הלקוחות לא להספיק והקבוצה עלולה להידרש (במקרה קיצוני) לעמוד בהתחייבויות במקום אותם לקוחות.

לקבוצה קיימת חשיפה לכושר הפירעון והעמידה בהתחייבויות של צדדים שלישיים כלפיה, בהיותה מחזיקה באגרות חוב והתחייבויות אחרות שלהם.

כלל פיננסים בטוחה, במסגרת חברותה במסלוקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב, משתתפת בקרן הסיכונים בה מפקיד כל חבר בורסה סכום הנגזר מחלקו היחסי במסחר בבורסה. החברה הפקידה סך של כ-86 מיליון ש"ח בפקידון שקלי המשועבד למסלוקת הבורסה.

**מדיניות התאגיד בניהול סיכונים שוק**

חשיפה לשוק ההון

הדירקטוריונים של החברה ושל חברות בת קבעו מגבלות חשיפה לנכסים ולתחומי ההשקעה השונים בהם פועלות החברות בקבוצה. להלן פרטים בדבר מדיניות החברה ביחס לפעילות בנוסטרו נכון למועד דוח זה. יודגש, כי דירקטוריון החברה רשאי לשנות בכל עת את המדיניות המפורטת להלן, לפי שיקול דעתו הבלעדי.

ההשקעה באיגרות חוב מבוצעת לפי זהות המנפיק (ממשלתי/קונצרני) ודרוג האיגרת בסכום מקסימלי של עד 1,050 מיליון ש"ח.

ההשקעה במטבעות (שערי חליפין) מבוצעת כפעילות מגדרת לפעילות איגרות חוב בסכום מקסימלי של עד כ- 50 מיליון ש"ח כ- 12 מיליון דולר ארה"ב).

ההשקעה במניות ותעודות סל מוגדרת לפי סוג מדד המניות (ת"א 25, ת"א 75, יתר וכו') אליו משתייכת המניה בסכום מקסימלי של עד 130 מיליון ש"ח (כולל קרנות נאמנות).

ההשקעה בניירות ערך מסחריים מוגבלת לניירות של חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה ונקבעת לפי זהות המנפיק ותדירות נקודות היציאה בסכום מקסימלי של עד 125 מיליון ש"ח לנייר.

לפעילות הפצת ניירות ערך למשקיעים מוסדיים נקבעו מגבלות לגבי תקופת החשיפה לניירות ערך ולכמות ההזמנות מראש בסכום מקסימלי של עד 1.55 מיליארד ש"ח.

הדירקטוריונים של החברה ושל חברות בת קבעו סמכויות ביחס לאישור לביצוע עסקאות ומינו ועדות נוסטרו לצורך אישור פעילויות מעל סכומים מסוימים.

בחלק מתחומי ההשקעה חלק מהחברות בקבוצה אינן מבצעות אסטרטגיות הגנה על הסיכונים הנובעים מהשפעת שינויים בשוקי ההון בהם נסחרים הנכסים הפיננסיים של החברות (ראה תוצאות מבחני רגישות להלן).

בחברות המנפיקות תעודות סל, מדיניות החברה היא לפעול לכך שבסיום כל יום מסחר ובמהלכו, הסכום בו תהיה החברה חשופה לשינויים בשערי מדדי המניות יהיה קרוב, ככל האפשר, לאפס.

על מנת להקטין את הסיכון במקרה בו חלק ניכר ממחזיקי תעודות סל מסדרה מסוימת יבקשו להמיר את התעודות במועד בו החברה לא תצפה זאת מראש, קיימים בתשקיפי תעודות הסל מנגנונים המתירים לחברה שלא להיענות מיידית לכל בקשות המרה אלו.

מאחר והסיכוי שאחד הצדדים לעסקת קסטודיאן יתנער מהתחייבותו לרכוש/למכור נייר ערך, הוא קטן ביותר, בין השאר בזכות קיומה של מערכת הקלטות, ומכיוון שגם בקרות אירוע מעין זה ישאר נייר הערך בבעלות החברה - לא קבעה הקבוצה מדיניות מסוימת לנקיטת אמצעים נוספים להקטנת חשיפה זו.

#### חשיפה לשינויים בשערי הריבית

הקבוצה פועלת בתחום ההשאלות של האג"ח הממשלתי ומחזיקה כנכס מגבה באג"ח קונצרניות. מדיניות הקבוצה היא לגדר את עצמה מפני חשיפה לסיכוני ריבית באגרות חוב באמצעות גידור המח"מ.

#### חשיפה לשינויים בשערי החליפין

הקבוצה מגינה רק על חלק מנכסיה והתחייבויותיה מפני חשיפה לשינויים בשערי החליפין של המטבעות השונים מול השקל. פעילות ההגנה הינה על שינויים בשווי איגרות החוב צמודות המט"ח בהן מחזיקה הקבוצה וכן על שינויים בשערי המטבעות המוחזקים באופן ישיר על ידי הקבוצה. כמו כן, מיישמת החברה אסטרטגיות הגנה על פעילות לונג שורט בתחום שערי החליפין בין מטבעות מובילים בעולם, כולל אופציות שקל / דולר ואופציות שקל / אירו.

הנהלת החברה מקיימת דיונים שוטפים בחשיפות החברה לשערי חליפין. במהלך הרבעון החליט דירקטוריון החברה שלא לבצע בשלב זה גידורים לחשיפות החברה לדולר בשל ההחזקה במניות חברת טיטניום, ולהמשיך לקבל מצגים באופן שוטף בדבר החשיפות לפי תנאי השוק השוררים באותה העת. במידה ויתרחש אירוע חריג יזומן דיון דירקטוריון מיוחד בנושא.

#### חשיפה לפעילות בנגזרים

פעילות חברות בקבוצה בנגזרים מבוססת על מסגרות שהוגדרו על ידי הדירקטוריונים של החברות הפועלות בתחום. מרבית פעילות החברות בתחום הנגזרים הינה פעילות מגודרת ללא חשיפה לשינויים במחירי נכסי הבסיס. ההגנה מפני שינויים מבוססת על אסטרטגיה לפיה חיבור ערכי הדלתות של תיק השקעות מביא לתוצאה של אפס כך שאם המדד עולה או יורד בנקודה, ערך התיק לא משתנה כלל (דלתא ניוטראל). אסטרטגיה זו אינה מספקת הגנה מלאה מפני שינויים חדים ומהירים בנכסי הבסיס.

בתחום נגזרים על שערי החליפין ומדד המחירים לצרכן נקבעו על ידי דירקטוריונים של חברות בקבוצה מגבלות לגבי החשיפה המקסימלית בפעילות ההשקעה בנוסטרו. סכום החשיפה המקסימלית עומד על 195 מיליון ש"ח במונחי נכס בסיס.

בתחום האופציות על מניות המגבלה הינה לחשיפה בסכום מקסימלי של 10 מיליון ש"ח.

חשיפה למדד המחירים לצרכן

חברות הקבוצה אינן מבצעות הגנה מלאה על נכסיהן מפני שינויים באינפלציה.

היקף חשיפת החברה להתחייבויות צמודות המדד נבחן במסגרת תמהיל האשראי של הקבוצה שלהערכת ההנהלה מעניק יתרון מבחינת תזרים המזומנים של החברה תוך שמירה על גמישות נאותה המושגת באמצעות המימון באשראי יומי המשלים את תמהיל האשראי.

במהלך שנת 2008 החליט דירקטוריון החברה כי נוכח אי הודאות הגבוהה הכרוכה בהערכת שיעורי האינפלציה הרב שנתית, לא יבוצעו בשלב זה הגנות מפני עליה במדד המחירים לצרכן בגין ההתחייבויות הצמודות של החברה. כמו כן, הוחלט כי במידה ויתרחש אירוע חריג יזומן דיון דירקטוריון מיוחד בנושא.

חשיפת אשראי, ערבויות וביטחונות ללקוחות של חברות בקבוצה

אשראי וערבויות ללקוחות בגיבוי ביטחונות של ני"ע סחירים ויתרות כספיות ניתנים על פי תקנון הבורסה שמגדיר את שווי הביטחונות שנגזר מכל סוג ני"ע. החברה נקטה, החל ברבעון הרביעי של שנת 2008, משנה זהירות והפחיתה את שיעור הביטחונות המחושב עבור סוגי ניירות ערך מסוימים, אף מעבר לנדרש על פי תקנון הבורסה, ובכך הפחיתה את הסיכון לחריגת ביטחונות בחשבונות הלקוחות.

לקוחות חברות הקבוצה בתחום המעו"ף נדרשים להעמיד ביטחונות בהתאם לתקנון הבורסה. דרישת הביטחונות מבוססת על תרחישים המחשבים את ההפסד המקסימלי האפשרי המביא בחשבון שינויים, לרבות קיצוניים, בנכס הבסיס או בסטיות התקן.

כלל פיננסים בטוחה, בהיותה חבר בורסה, פועלת בכפוף לתקנון הבורסה המגביל את היקף האשראי והערבויות וכן את היקף האשראי החריג (ללא ביטחונות) שיכולה כלל בטוחה להעמיד ללקוח, לקבוצת לוויים ולכל הלקוחות יחד.

להלן טבלת מגבלות האשראי העיקריות על פי תקנון הבורסה:

השיעור באחוזים מתייחס להון העצמי של כלל פיננסים בטוחה.

אשראי ערבויות	אשראי חריג (ללא בטחונות)	
30%	5%	לקוח
60%	5%	קבוצת לוויים
400%	20%	כל הלקוחות יחד

הקבוצה העמידה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 סכום מרבי של כ-155 מיליון ש"ח ביטחונות בגין פעילות לקוחות בשוק המעו"ף, ובגין הערבויות ללקוחות העמידה הקבוצה סכום מקסימלי של כ-6 מיליון ש"ח. היקף האשראי החריג המרבי ללקוח בודד לפי הגדרות הבורסה לניירות ערך בתל אביב עמד על סכום של כ-17 מיליון ש"ח.

בחשבונות הלקוחות המנוהלים על ידיה - מדיניות הקבוצה היא שלא לפעול כלל באשראי.

בחשבונות הלקוחות שבסטאטוס עצמאי - מדיניות הקבוצה היא לאפשר (במידה והלקוח מבקש וחותרם על מסמך אשראי) אשראי עד 100 אלף ש"ח או עד 20% משווי החשבון, הנמוך מביניהם, ובכפוף למגבלות תקנון הבורסה.

בקשותיהם של לקוחות עצמאיים המבקשים מסגרת אשראי החורגת מהאמור לעיל, מובאות לאישור ועדת האשראי, ונבחנות בה בהתייחס למאפייני הלקוח ואיכות תיק ההשקעות שלו.

ללקוחות קסטודיאן נפתחות מסגרות אשראי רק לצורך ביצוע פעילות תוך יומית. בסוף כל יום נעשית בדיקה שחשבונות אלו התאפסו ולא מכילים ניירות ערך ומזומנים, כך שלמעשה המסגרת המנוצלת בסוף היום היא אפס.

מסגרות האשראי לכל לקוח קסטודיאן ולכל קבוצת לוויים (מעבר למסגרת סטנדרטית שנקבעה), מאושרות פרטנית על ידי מנכ"ל כלל פיננסים בטוחה או מנכ"ל כלל פיננסים בע"מ ומאושרות בדירקטוריון כלל פיננסים בטוחה.

הקבוצה איננה מבצעת פילוח ענפי בגין האשראי ללקוחותיה, בשל ריבוי מספר הלקוחות ודרישת הביטחונות שמצמצמים סטטיסטית תלות ענפית.

### אמצעי פיקוח ומימוש מדיניות

מנהלי הפעילויות השונות בחברות הקבוצה אחראים לביצוע בקרה על הפעילות שמבוצעת ביחידה שבאחריותם. לצורך בקרת הפעילות נעזרת הקבוצה במערכות ממוחשבות ובדוחות המתריעים במקרה של חריגה.

בקבוצה פועלת מחלקת בקרה וניהול סיכונים הבודקת את עמידת הגורמים השונים בחוקים, בנהלים, במגבלות שהגדיר הדירקטוריון, בתקנון הבורסה ובתשקיפים. כל מקרה של חריגה מדווח בהתאם לנהלים הפנימיים למחלקה/חברת הבת שאחראית על הפעילות החורגת ולמנהלים רלוונטיים נוספים.

הבקרה אחר כל החשבונות מתבססת, בין השאר, על מערכת ממוחשבת לבקרת אשראי וביטחונות שתפקידה לחסום או להתריע (על פי הגדרות שנקבעו) בזמן אמת על כל חריגה ממגבלות תקנון הבורסה וממסגרות האשראי שניתנו לחשבון.

בנוסף, בחשבונות הנוסטרו מבוצעת בקרה יומית אחר עמידה במדיניות ההשקעה שנקבעה על ידי הדירקטוריונים השונים (החברה, כלל בטוחה, כלל פיננסים בטוחה ברוקראג' וכלל פיננסים חיתום). חריגות מדווחות למנהלים ולאחראים על פעילות חשבונות אלו.

בתחום תעודות הסל מבוצעת על ידי מחלקת הבקרה, בדיקה יומית אחר עמידתן בהתחייבויותיהן כלפי מחזיקי התעודות.

מרבית פעילות המסחר והסליקה בחשבונות הלקוחות בני"ע בחו"ל מתבצעת באמצעות מערכת אשר סוגרת פוזיציות מסוכנות באופן אוטומטי, בטרם כניסת חשבון למצב של חוסר בביטחונות.

בכוונת החברה להשתמש בעתיד הקרוב באומדן ה- VaR ככלי תומך לקביעת מדיניות ההשקעה בכספי הנוסטרו של החברות בקבוצה, וייתכן אף שבנכסים המנוהלים על ידן (תיקים מנוהלים/קרנות נאמנות).

### 8. Value at Risk (VaR)

החברה עושה שימוש בתוכנת Compurisk שפותחה ע"י חברת הדג'י-טק הנדסת מימון בע"מ. במערכת זו מרוכז המידע הפיננסי הנדרש לניהול סיכונים המתייחס למגוון המכשירים הפיננסיים בהם פועלת החברה. התוכנה מטפלת, בין השאר, במרכיבים הבאים: VaR לפי שיטת הסימולציה ההיסטורית ומבחני רגישות (חישובי שווי הוגן והשוואה לשווי בספרים).

### הנחות ופרמטרים ספציפיים:

- הריצות מבוצעות בשיטת הסימולציה ההיסטורית לתקופה של שנה לאחור, מאחר ונמצא כי, מדידה לתקופה ארוכה יותר לאחור, אינה מייצגת את המתאם הקיים בין הנכסים ובין גורמי הסיכון השונים.
- בשל תנודתיות וחוסר סינכרוניזציה, התוכנה אינה עושה שימוש בנתונים יומיים אלא בנתונים שבועיים אשר מנורמלים לרמת תשואה יומית.
- כאשר חסר פקטור סיכון מסוים נעשה שימוש בפקטור סיכון תחליפי דומה ככל האפשר.
- מרווח האשראי הנוכחי עבור אג"ח קונצרני נלקח מתוך נתוני חברת "שערי ריבית".

### דרך חישוב הנכסים במודל:

- **מניות** - שינוי מחיר מניה בתרחיש, מורכב מהשינוי במטבע בו היא נקובה והשינוי במונחי המטבע. שינוי ערך המניה במונחי המטבע מחושב באמצעות מכפלת ביתא בשינוי במדד המניות הרלוונטי.
- **תעודות סל** - מטופלות כמניות עם ביטא, יחסית למדד הרלוונטי, שווה ל-1.
- **אג"ח** - השווי ההוגן של אג"ח מחושב באמצעות היוון התזרימים הצפויים למחזיק האג"ח (תשלומי ריבית + קרן) בשיעורי היוון הנגזרים מעקום הריבית הרלוונטי, ובתוספת מרווח האשראי הנכון למועד החישוב.
- **אג"ח להמרה** - השווי ההוגן של אג"ח להמרה מחושב בדומה לאג"ח רגילה (סטרייט) בתוספת השווי ההוגן של אופציית ה Call על המניה, הגלומה באג"ח להמרה.
- **אופציות** - השווי ההוגן של כל אופציה בתרחיש מחושב באמצעות נוסחת B&S. הערך של נכס הבסיס (המניה, או המדד, או המט"ח) מחושב בהתאם לעקרונות המתוארים לעיל. פרמטר התנודתיות של נכסי הבסיס נכון למועד חישוב ה- VAR (קבוע בכל התרחישים). בכתבי אופציה מסוג Warrants, פרמטר התנודתיות נלקח מתוך מערכת מסחר בורסאית. באופציות מעו"ף מחושבת התנודתיות הגלומה, על ידי תוכנת Compurisk.
- **במכשירים פיננסיים מורכבים** - נבנה תיק תיאורטי לפי הרכב הנכסים כאשר כל רכיב בו מחושב בהתאם לעקרונות המתוארים לעיל.

- **חוזים עתידיים לאג"ח ממשלתי** – שווים מוגדר כאפס, והסיכון שלהם נאמד לפי פוזיציה בשתי רגליים, לונג ושורט באג"ח לטווחי זמן שונים.

### מקור הנתונים לחישובים

- הפרמטרים לצורך חישוב הנכסים הסחירים נלקחו מתוך מערכת מסחר בורסאית.
- הפרמטרים לצורך חישוב הנכסים הבלתי סחירים נלקחו מתוך תשקיפי ההנפקה של הנכסים.
- בשערוך מניות לא סחירות הונח שהביטא, יחסית למדד הרלוונטי, שווה ל-1.
- בחישוב השווי ההוגן של אופציות סחירות נעשה שימוש בסטיית התקן השנתית. במקרים בהם האופציה קיימת פחות משנה נעשה שימוש בסטיית התקן של שלושה חודשים / חודש במונחים שנתיים.
- בחישוב השווי ההוגן של אופציות לא סחירות נעשה שימוש בחצי מסטיית התקן הענפית, על מנת לתת ביטוי לאלמנט אי הסחירות.
- נכסים לא מדורגים שוערכו לפי רמת סיכון NR3 (Non Rated Medium Risk Non Investment Grade) על סמך נתוני חברת "שערי ריבית".
- הלוואות בין חברתיות דורגו לצורך שערוך באופן הזהה לדירוג חברת כלל פיננסים.
- כאשר קיים שוני בדרוג שניתן על ידי חברת "מעלות" לדרוג שניתן על ידי חברת "מדרוג" נלקח הדירוג הנמוך.

### מדידת סיכוני השוק

מדידת סיכוני השוק נעשית החל מתאריך 31 בדצמבר 2007, תוך שימוש במודל ה-VaR (Value at Risk), אשר מודד את ההפסד הפוטנציאלי המקסימאלי הצפוי מהתמהיל הנתון של התיק, ברמת בטחון נתונה של 95%, כלומר שההסתברות להתרחשותו אינה עולה על 5%, לתקופת החזקה של יום עסקים אחד קדימה.

נתוני ה-VaR מחושבים כיום בכלל פיננסים בתדירות שבועית (יום קבוע בשבוע), על הנכסים וההתחייבויות הפיננסיות של החברה.

ביום 31 במרץ 2009, ובהתבסס על פרמטר התנודתיות של נכסי הבסיס למועד זה, עמד ערך ה-VaR של כלל פיננסים בע"מ, על כ- 4 מיליון ש"ח, לעומת כ- 4.3 מיליון ש"ח בסוף שנת 2008.

ערך ה-VaR לתקופת הדיווח (במיליוני ש"ח)	31/3/2009	31/12/2008
ממוצע	4.0	4.7
מקסימלי	4.6	5.4
מינימלי	4.0	2.5

להלן תוצאות מדידת ה-VaR של החברות המנפיקות של תעודות הסל של הקבוצה ליום 31 במרץ 2009:

ערך ה-VaR (באלפי ש"ח)	חברה	
	31/3/2009	31/12/2008
מבט תעודות סל	14.6	36.3
מבט סל בינלאומי	37.4	36.7
מבט תעודות חו"ל	6.8	1.8
מבט מכשירים פיננסים	2.3	15.2
מבט מדדים	45.5	104.9
מבט מט"ח	1.7	0.8

### מגבלות מודל ה-VaR

- השימוש ברמת מובהקות של 95% מתעלם מהפסדים שעלולים להתממש מעבר לרמת מובהקות זו.
- מאחר והסימולציה מבוצעת על סמך התנהגות המכשירים הפיננסיים בתקופה של שנה אחורה בלבד, הרי שעלולים לא להיכלל במדגם אירועים קיצוניים.
- בגורמי סיכון חדשים תתכן מגבלה במידה ולא יהיו נתונים היסטוריים.

על מנת לבחון את תקפות מודל ה-VaR, שהינו כלי סטטיסטי המבסס את אומדן החברה לגבי הערך הנתון בסיכון, על התנהגות השווקים בעבר - מבצעת החברה בחינות שבועיות (Back Testing) על השינוי בפועל של השווי הכלכלי של נכסי החברה והתחייבויותיה בהשוואה לאומדן השינוי כפי שנגזר ממודל ה-VaR.

בבדיקה שנעשתה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 לא נמצאו מקרים בהם ההפסד בפועל היה גבוה מערך ה-VaR.

## 9. מבחני רגישות

### הנחות לחישובי הרגישויות

1. ערכי הקיצון בתנודתיות גורמי השוק נבדקו כשינויים היומיים המרביים ב-10 השנים האחרונות. בגורמי השוק שנבחנו והמפורטים להלן לא חל שינוי הגבוה מ-10% במהלך 10 השנים הקודמות למעט אם צוין אחרת במפורש.
2. לקרן הגידור נערכו מבחני רגישות לפי אפיקי ההשקעה של הקרן, התרחיש מתייחס לחלק היחסי המושפע מפקטור הסיכון.
3. אגרות חוב ממשלתיות שהושאלו ונמכרו מוצגות כהתחייבות בשל אגרות חוב שנמכרו בחסר.
4. החברה לא ערכה מבחני רגישות ללקוחות, חייבים, זכאים ויתרות זכות והפרשות אחרות, שהינם בטווח קצר מאד (בין יום לחודש).
5. לנכסים ולהתחייבויות של חברת טיטניום נערכו מבחני רגישות לגורם שוק: "דולר", שהוא מטבע הפעילות של טיטניום.
6. אף כי תוצאת מבחן הרגישות של אופציות מעו"ף היו במקרים רבים מעל 5% מסיכום התוצאות של מבחני הרגישות של כלל המכשירים הרגישים לאותו גורם שוק - קובצו ביחד כל האופציות, וזאת מכיוון שסיכום הרגישויות היה בסכום נמוך בשל קיזוז יתרות חיוביות ושליליות, והצגת כל האופציות הייתה מהווה פירוט יתר.
7. לחברה חשיפה למטבעות זרים בשעורים לא מהותיים.
8. שערך הנכסים מבוצע במתודולוגיה זהה לזו שבחישובי ה-VaR כמפורט בסעיף 8 לדוח הדירקטוריון.
9. מבחני רגישות לנכסים ולהתחייבויות של תעודות הסל לא נכללים בנייתוחי הרגישות.

להלן רשימת גורמי השוק והשפעתם על סוגי הנכסים

ממד למחירים לצרכן	גורם השוק				ממד מניות בארץ	ממד מניות בחו"ל	שיעור הריבית	שער החליפין	סטיית תקן	ממד למחירים לצרכן
										<b>סוג הנכס</b>
										מניות ישראליות לא דואליות הנסחרות בחו"ל
										מניות בארץ בש"ח
										מניות בארץ בדולר
										מניות זרות
										אופציות מעו"ף ת"א 25
										אופציות מעו"ף מט"ח
										אופציות על מניות
										אופציות על קרנות
										אופציה להמרה לאג"ח צמוד מט"ח נסחר בש"ח
										אג"ח בש"ח לא צמוד
										אג"ח בש"ח צמוד
										אג"ח צמוד מט"ח נסחר בש"ח
										אג"ח להמרה צמוד מדד
										אג"ח להמרה צמוד מדד נסחר בש"ח
										אג"ח להמרה לא צמוד
										מק"מ
										נייר ערך מסחרי
										חוזה עתידי דולר
										תעודות סל
										תעודות סל תל בונד
										מטבעות
										חוזי שכירות
										הלוואה צמודה מחברה קשורה
										הלוואה צמודה לחברה קשורה
										הלוואה לחברה קשורה
										הלוואה במט"ח לחברה קשורה
										הלוואה מתאגיד בנקאי
										קרנות נאמנות
										קרן גידור
										פקדון דולרי
										פקדון שקלי
										אג"ח שהונפק ע"י החברה

**כל הנתונים בטבלאות המובאות להלן הם באלפי ש"ח**

גורם שוק : מדדי מניות היתר					
רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
ירידה של 10% בגורם השוק	ירידה של 5% בגורם השוק		עליה של 5% בגורם השוק	עליה של 10% בגורם השוק	
(4)	(2)	12,905	6	13	אג"ח להמרה
(3)	(2)	3,258	2	4	אג"ח להמרה
(8)	(4)	295	4	8	אג"ח להמרה
(820)	(410)	8,201	410	820	מניות
(117)	(59)	1,172	59	117	מניה
(667)	(333)	6,670	333	667	מניה
(105)	(53)	1,050	53	105	מניה
(216)	(108)	2,157	108	216	מניה
(8)	(4)	36	4	9	אופציות על מניות
<b>(1,948)</b>	<b>(975)</b>	<b>35,744</b>	<b>979</b>	<b>1,959</b>	סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לסוף הרבעון ה- (1) של שנת 2009
<b>(925)</b>	<b>(463)</b>	<b>29,817</b>	<b>468</b>	<b>939</b>	סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לסוף שנת 2008

גורם שוק : מדד ת"א 25					
רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
ירידה של 10% בגורם השוק	ירידה של 5% בגורם השוק		עליה של 5% בגורם השוק	עליה של 10% בגורם השוק	
(19,549)	(9,775)	195,492	9,775	19,549	מניות
<b>(19,549)</b>	<b>(9,775)</b>	<b>195,492</b>	<b>9,775</b>	<b>19,549</b>	סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה
19,863	9,902	(3,334)	(9,879)	(19,836)	אופציות מעוף ת"א 25
<b>19,863</b>	<b>9,902</b>	<b>(3,334)</b>	<b>(9,879)</b>	<b>(19,836)</b>	סה"כ מכשירים למטרות הגנה לא מוכרים חשבונאית
<b>314</b>	<b>127</b>	<b>192,158</b>	<b>(104)</b>	<b>(287)</b>	סה"כ לסוף הרבעון ה- (1) של שנת 2009
<b>169</b>	<b>81</b>	<b>69,046</b>	<b>(94)</b>	<b>(55)</b>	סה"כ לסוף שנת 2008

גורם שוק : מדד ת"א 75						
רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן		רווח (הפסד) מהשינויים		
ירידה של 17% בגורם השוק	ירידה של 10% בגורם השוק	ירידה של 5% בגורם השוק		עליה של 5% בגורם השוק	עליה של 10% בגורם השוק	עליה של 17% בגורם השוק
-	-	-	-	-	-	-
(332)	(196)	(98)	1,957	98	196	332

סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לרבעון ה-(1) של שנת 2009

סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לסוף שנת 2008

שיעור השינוי היומי הקיצוני שנבדק בגורם השוק "מדד ת"א 75" ב- 10 השנים הקודמות הוא 17%.

גורם שוק : מדד ת"א 100				
רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן		רווח (הפסד) מהשינויים
ירידה של 10% בגורם השוק	ירידה של 5% בגורם השוק		עליה של 5% בגורם השוק	עליה של 10% בגורם השוק
(31)	(16)	313	16	31
(31)	(16)	313	16	31
(544)	(272)	5,438	272	544

מניות

סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לסוף הרבעון ה-(1) של שנת 2009

סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לסוף שנת 2008

גורם שוק : מדד London Stock Exchange					
רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן		רווח (הפסד) מהשינויים	
ירידה של 10% בגורם השוק	ירידה של 5% בגורם השוק		עליה של 5% בגורם השוק	עליה של 10% בגורם השוק	
(23)	(12)	233	12	23	
(978)	(489)	9,780	489	978	
(1,001)	(501)	10,013	501	1,001	
(804)	(402)	8,039	402	804	

מניה לא סחירה

מניה

סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לסוף הרבעון ה-(1) של שנת 2009

סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לסוף שנת 2008

גורם שוק : מדד נסדא"ק 100							
רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים			
ירידה של 13% בגורם השוק	ירידה של 10% בגורם השוק	ירידה של 5% בגורם השוק		עליה של 5% בגורם השוק	עליה של 10% בגורם השוק	עליה של 13% בגורם השוק	
(17)	(13)	(6)	128	6	13	17	החלק המנייתי בקרן הגידור
(217)	(165)	(82)	1,648	82	165	217	מניות הנסחרות בחו"ל
(234)	(178)	(88)	1,776	88	178	234	סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לרבעון ה- (1) של שנת 2009
(120)	(91)	(45)	910	45	91	120	סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לסוף שנת 2008

שיעור השינוי היומי הקיצוני שנבדק בגורם השוק "מדד נסדא"ק 100" ב- 10 השנים הקודמות הוא 13%.

גורם שוק : מדד המחירים לצרכן					
רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
ירידה של 10% בגורם השוק	ירידה של 5% בגורם השוק		עליה של 5% בגורם השוק	עליה של 10% בגורם השוק	
30,196	15,098	(301,899)	(15,098)	(30,196)	התחייבות לחברה קשורה
33,486	16,743	(334,786)	(16,743)	(33,486)	אג"ח שהונפק ע"י כלל פיננסים חוזי שכירות
880	440	(8,794)	(440)	(880)	החלק הצמוד בקרן הגידור
104	52	(1,039)	(52)	(104)	אג"ח ממשלתי צמוד
1	0	(11)	(0)	(1)	אג"ח קונצרני צמוד
(754)	(377)	7,535	377	754	אג"ח קונצרני צמוד לא סחיר
(5,755)	(2,878)	57,532	2,878	5,755	אג"ח קונצרני צמוד לא סחיר
(1,380)	(690)	13,790	690	1,380	אג"ח להמרה צמוד
(686)	(343)	3,271	343	686	
<b>56,092</b>	<b>28,045</b>	<b>(564,401)</b>	<b>(28,045)</b>	<b>(56,092)</b>	סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לסוף הרבעון ה- (1) של שנת 2009
<b>49,544</b>	<b>14,865</b>	<b>(497,666)</b>	<b>(14,865)</b>	<b>(49,550)</b>	סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לסוף שנת 2008

גורם שוק : שיעור הריבית הצמודה							
רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן		רווח (הפסד) מהשינויים			
עליה של X% בגורם השוק	ירידה של 10% בגורם השוק	ירידה של 5% בגורם השוק	שווי הוגן	עליה של 5% בגורם השוק	עליה של 10% בגורם השוק	עליה של X% בגורם השוק	
(2,312)	(568)	(284)	(301,899)	283	566	2,267	התחייבות לחברה קשורה
(7,509)	(3,606)	(1,794)	(334,786)	1,775	3,533	7,242	אג"ח שהונפק ע"י כלל פיננסים
(83)	(4)	(2)	(8,794)	2	4	81	חוזי שכירות
(16)	(7)	(3)	(1,039)	3	7	16	החלק הצמוד בקרן הגידור
-	-	-	(11)	-	-	-	אג"ח ממשלתי צמוד
69	14	7	7,535	(7)	(14)	(67)	אג"ח קונצרני צמוד
303	150	74	13,790	(74)	(146)	(292)	אג"ח קונצרני צמוד לא סחיר
1,800	1,011	502	57,532	(494)	(982)	(1,722)	אג"ח קונצרני צמוד לא סחיר
54	4	2	3,271	(2)	(4)	(53)	אג"ח להמרה צמוד
<b>(7,694)</b>	<b>(3,006)</b>	<b>(1,498)</b>	<b>(564,401)</b>	<b>1,486</b>	<b>2,964</b>	<b>7,472</b>	סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לרבעון ה- (1) של שנת 2009
<b>(11,394)</b>	<b>(5,276)</b>	<b>(2,626)</b>	<b>(497,666)</b>	<b>2,602</b>	<b>5,176</b>	<b>10,561</b>	סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לסוף שנת 2008

(X) - שיעור השינוי היומי הקיצוני שנבדק בגורם השוק "ריבית צמודה" ב- 10 השנים הקודמות הוא כמפורט בטבלה:

שינוי קיצוני	תקופה
55.7%	שנתיים
25.8%	3 שנים
17.9%	4 שנים
16.8%	5 שנים
15.9%	7 שנים
14.5%	10 שנים

גורם שוק : שיעור הריבית השקלית							
רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים			
ירידה של 5%	ירידה של 10%	ירידה של X%		עליה של 5%	עליה של 10%	עליה של X%	
בגורם השוק	בגורם השוק	בגורם השוק		בגורם השוק	בגורם השוק	בגורם השוק	
13	6	3	29,833	(3)	(6)	(13)	אג"ח ממשלתי
(205)	(228)	(113)	(6,793)	110	218	197	אג"ח ממשלתי
7	2	1	8,405	(1)	(2)	(7)	החלק השקלי בקרן גידור
66	42	21	31,889	(21)	(42)	(66)	קרן נאמנות
23	14	7	20,372	(7)	(14)	(23)	הלוואה לחברה קשורה
50	17	8	164,675	(8)	(17)	(50)	פקדונות שקליים זמן קצר
-	-	-	36	-	-	-	אופציות על מניות
5	1	1	13,187	(1)	(1)	(5)	אג"ח להמרה
(19)	(11)	(6)	(16,734)	6	11	19	הלוואה מתאגיד בנקאי
<b>(60)</b>	<b>(157)</b>	<b>(78)</b>	<b>244,870</b>	<b>75</b>	<b>147</b>	<b>52</b>	<b>סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה</b>
27	3	2	(3,334)	(2)	(3)	(27)	אופציות מעו"ף ת"א 25
27	3	2	(3,334)	(2)	(3)	(27)	סה"כ מכשירים למטרות הגנה לא מוכרים חשבונאית
<b>(33)</b>	<b>(154)</b>	<b>(76)</b>	<b>241,536</b>	<b>73</b>	<b>144</b>	<b>25</b>	<b>סה"כ לסוף הרבעון ה- (1) של שנת 2009</b>
336	222	111	265,691	(109)	(219)	(331)	סה"כ לסוף שנת 2008

(X) - שיעור השינוי היומי הקיצוני שנבדק בגורם השוק "שיעור הריבית השקלית" ב- 10 השנים הקודמות הוא כמפורט בטבלה:

שינוי קיצוני	תקופה
21.0%	3 חודשים
18.8%	6 חודשים
15.5%	שנה
13.5%	שנתיים
13.5%	3 שנים

גורם שוק : שיעור הריבית הדולרית							
רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים			
ירידה של X%	ירידה של 10%	ירידה של 5%		עליה של 5%	עליה של 10%	עליה של X%	
בגורם השוק	בגורם השוק	בגורם השוק		בגורם השוק	בגורם השוק	בגורם השוק	
18	12	6	10,164	(6)	(12)	(18)	הלוואה לחברה קשורה
(93)	(64)	(32)	(53,293)	32	63	92	התחייבות בדולר לזמן ארוך
107	71	36	52,864	(35)	(71)	(106)	השקעות לזמן קצר
(2)	(1)	(1)	3,921	1	1	2	התחייבויות בדולר לזמן קצר
<b>30</b>	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>13,656</b>	<b>(8)</b>	<b>(19)</b>	<b>(30)</b>	סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לרבעון ה- (1) של שנת 2009
<b>350</b>	<b>187</b>	<b>94</b>	<b>27,381</b>	<b>(93)</b>	<b>(184)</b>	<b>(335)</b>	סה"כ לסוף שנת 2008

(X) - שיעור השינוי היומי הקיצוני שנבדק בגורם השוק "ריבית דולרית" ב- 10 השנים הקודמות הוא כמפורט בטבלה:

שינוי קיצוני	תקופה
15.6%	6 חודשים
15.1%	שנה
17.5%	שנתיים
16.2%	3 שנים
18.0%	4 שנים
19.0%	5 שנים
19.2%	7 שנים
18.7%	9 שנים
18.5%	10 שנים

גורם שוק : שער החליפין שקל/דולר					
רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
ירידה של 10%	ירידה של 5%		עליה של 5%	עליה של 10%	
בגורם השוק	בגורם השוק		בגורם השוק	בגורם השוק	
(1,017)	(508)	10,164	508	1,017	הלוואה לחברה קשורה
(19)	(10)	190	10	19	החלק הדולרי בקרן הגידור
(165)	(82)	1,648	82	165	מניות
(5,287)	(2,643)	52,864	2,643	5,287	השקעות לזמן קצר
1,551	775	(15,505)	(775)	(1,551)	זכאים בדולר
(1,775)	(888)	17,753	888	1,775	חייבים בדולר
(174)	(87)	1,739	87	174	מטבעות דולרים
392	196	(3,921)	(196)	(392)	התחייבות בדולר לזמן קצר
5,330	2,665	(53,293)	(2,665)	(5,330)	התחייבות בדולר לזמן ארוך
<b>(1,164)</b>	<b>(582)</b>	<b>11,639</b>	<b>582</b>	<b>1,164</b>	סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה לרבעון ה- (1) של שנת 2009
<b>(9,530)</b>	<b>(4,681)</b>	<b>107,822</b>	<b>4,656</b>	<b>9,314</b>	סה"כ לשנת 2008

גורם שוק : שער החליפין שקל/לירה שטרלינג				
רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים	
ירידה של 10% בגורם השוק	ירידה של 5% בגורם השוק		עליה של 5% בגורם השוק	עליה של 10% בגורם השוק
(127)	(63)	1,266	63	127
(23)	(12)	233	12	23
(978)	(489)	9,780	489	978
<b>(1,128)</b>	<b>(564)</b>	<b>11,279</b>	<b>564</b>	<b>1,128</b>
(921)	(461)	9,217	461	921

ליש"ט  
מניה לא סחירה  
מניה  
סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה  
לסוף הרבעון ה-(1) של שנת 2009  
סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה  
לסוף שנת 2008

גורם שוק : סטיית תקן				
רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים	
ירידה של 10% בגורם השוק	ירידה של 5% בגורם השוק		עליה של 5% בגורם השוק	עליה של 10% בגורם השוק
(25)	(13)	16,459	20	40
(13)	(7)	36	8	16
<b>(38)</b>	<b>(20)</b>	<b>16,495</b>	<b>28</b>	<b>56</b>
25	13	(3,334)	(13)	(27)
25	13	(3,334)	(13)	(27)
<b>(13)</b>	<b>(7)</b>	<b>13,161</b>	<b>15</b>	<b>29</b>
(149)	(75)	21,610	77	151

אג"ח להמרה  
אופציות על מניות  
סה"כ מכשירים שלא למטרות הגנה  
אופציות מעו"ף ת"א 25  
סה"כ מכשירים למטרות הגנה  
לא מוכרים חשבונאית  
סה"כ לסוף הרבעון ה-(1) של שנת 2009  
סה"כ לסוף שנת 2008

10. בסיס הצמדה של נכסים והתחייבויות במאזן נכון ליום 31 במרץ 2009 באלפי ש"ח

מאוחד	צמוד למדד המחירים לצרכן	בדולר או בצמוד לו	ליש"ט	לא צמוד	פריטים לא כספיים	ת.סל הצמדה למדדים שונים	סה"כ
מזומנים ושווי מזומנים	-	36,131	1,266	78,298	-	-	115,695
מזומנים מוגבלים בשעבוד	-	-	-	-	-	666,401	666,401
פקדונות בבנקים לזמן קצר	-	-	-	164,848	-	-	164,848
בטוחות ומכשירים פיננסיים נגזרים לקוחות	74,880	55,238	9,780	313,175	-	4,113,656	4,566,729
חייבים ויתרות חובה	4,469	17,753	-	100,405	8,167	5,422	136,216
השקעה בחברות כלולות	-	-	-	-	39,601	-	39,601
הלוואות לזמן ארוך לחברות כלולות	-	10,506	-	20,000	-	-	30,506
השקעות אחרות	-	-	-	-	2,482	-	2,482
מיסים נדחים	-	-	-	-	42,734	2,467	45,201
נכסים בשל הטבות לעובדים	-	-	-	-	7,952	-	7,952
רכוש קבוע	-	-	-	-	21,103	-	21,103
נכסים בלתי מוחשיים	-	-	-	-	646,057	-	646,057
<b>סה"כ נכסים</b>	<b>79,349</b>	<b>119,628</b>	<b>11,046</b>	<b>755,108</b>	<b>768,096</b>	<b>4,787,946</b>	<b>6,521,173</b>
אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים	-	3,933	-	77,200	-	-	81,133
אשראי מלקוחות	-	-	-	22,493	-	-	22,493
אשראי מלקוחות בעלי עניין	-	-	-	179,556	-	-	179,556
זכאים ויתרות זכות הפרשות אחרות	7,723	15,505	-	127,487	-	26,455	177,170
התחייבויות בשל מכשירים פיננסיים נגזרים ומכירה בחסר	-	-	-	386	-	-	21,000
התחייבויות בשל תעודות התחייבות	-	-	-	-	-	84,389	84,775
התחייבויות בשל תעודות בחסר	-	-	-	-	-	440,029	440,029
התחייבויות בשל תעודות סל	-	-	-	-	-	44,117	44,117
התחייבויות בשל תעודות מורכבות	-	-	-	-	-	3,954,737	3,954,737
התחייבויות בגין אופציה מכר לבעלי מניות חיצוניים	-	-	-	-	12,838	-	12,838
התחייבויות לחברה קשורה	273,059	-	-	-	-	-	273,059
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ולאחרים	-	54,260	-	8,000	-	-	62,260
הכנסה נדחית	-	-	-	-	-	-	-
התחייבויות בשל מכשירים פיננסיים נגזרים זמן ארוך	-	-	-	-	312	-	312
מסים נדחים	-	-	-	-	11,091	-	11,091
התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו	-	-	-	-	-	-	-
אגרות חוב	334,786	-	-	-	-	-	334,786
<b>סה"כ התחייבויות הפרש ליום 31 במרץ 2009</b>	<b>(536,219)</b>	<b>73,698</b>	<b>11,046</b>	<b>436,122</b>	<b>24,241</b>	<b>4,777,216</b>	<b>5,926,845</b>
		<b>45,930</b>		<b>318,986</b>	<b>743,855</b>	<b>10,730</b>	<b>594,328</b>

**11. דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית**

לא חלו שינויים מהותיים ביחס לגילוי שניתן בדוח התקופתי של החברה לשנת 2008.

**12. מבקר פנים**

לא חלו שינויים מהותיים ביחס לגילוי שניתן בדוח התקופתי של החברה לשנת 2008.

**13. שכר רואי חשבון המבקרים**

לא חלו שינויים מהותיים ביחס לגילוי שניתן בדוח התקופתי של החברה לשנת 2008.

**14. חילופי סמנכ"ל כספים בחברה**

ביום 1.4.2009 נכנס מר יהודה אלגריסי לכהונתו כסמנכ"ל הכספים של החברה.

**15. סקר עמיתים**

בהתאם לדרישת הבורסה, נדרש דירקטוריון החברה לדון באפשרות השתתפותה של החברה בסקר עמיתים, וזאת בהתאם למפורט בהנחיית רשות ניירות ערך לחברות מדווחות מיום 28 ביולי 2005. הנחיית רשות ניירות ערך כאמור מחייבת חברות מדווחות ליתן גילוי בדבר מתן הסכמה לביצוע "סקר עמיתים", אשר מטרתו, כאמור בהנחיה, להניע תהליך בקרה על עבודת רואי החשבון המבקרים של החברות המדווחות. דירקטוריון החברה אישר החלטה לשיתוף פעולה לקידום התהליך וביצועו של סקר עמיתים, ככל שיידרש.

**16. גילוי בדבר הליך אישור הדוחות הכספיים בחברה**

דירקטוריון החברה מינה ועדת מאזן, הממליצה בפניו בקשר עם אישור הדוחות הכספיים. בועדת המאזן חברי ה"ה יצחק בחר (יו"ר, דח"צ), גיל חיימוביץ (דח"צ), אבי אקשטיין ורונית זלמן-מלאך, הנחשבים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית. לשיבות ועדת המאזן כמו גם לשיבת הדירקטוריון בה נדונים ומאושרים הדוחות הכספיים, מוזמנים ונוכחים רואי החשבון המבקרים של החברה, הפורשים את הממצאים העיקריים, במידה והיו, אשר עלו מתהליך הביקורת או הסקירה והנהלת החברה.

ועדת המאזן בוחנת, באמצעות הצגה מפורטת של נושאי המשרה ואחרים בחברה, לרבות סמנכ"ל החברה, מר שוקי אברמוביץ וסמנכ"ל הכספים, מר יהודה אלגריסי, את הסוגיות המהותיות בדיווח הכספי, לרבות עסקאות מהותיות שאינן במהלך העסקים הרגיל, במידה והיו, את ההערכות המהותיות והאומדנים הקריטיים שיושמו בדוחות הכספיים, את סבירות הנתונים, את המדיניות החשבונאית שיושמה ושינויים שחלו בה ואת יישום עיקרון הגילוי הנאות בדוחות הכספיים ובמידע הנלווה. ועדת המאזן בוחנת היבטים שונים של בקרה וניהול סיכונים, הן כאלה המשתקפים בדוחות הכספיים (כדוגמת הדיווח על סיכונים פיננסיים) והן כאלה המשפיעים על מהימנותם של הדוחות הכספיים. במקרה הצורך, תדרוש ועדת המאזן כי יסקרו בפניה נושאים לפי בחירתה.

הדוחות הכספיים נמסרים לחברי ועדת המאזן ולחברי הדירקטוריון מספר ימים לפני מועד אישורם. דיון ועדת המאזן מתקיים קודם ובסמוך לשיבת דירקטוריון החברה, אשר דן ומאשר את הדוחות הכספיים.

במהלך ישיבת דירקטוריון החברה לאישור הדוחות הכספיים נסקרות התוצאות הכספיות של החברה ומוצגים כלל השינויים שחלו במהלך התקופה המדווחת. במסגרת הדיון בדירקטוריון החברה מועלות שאלות על ידי חברי הדירקטוריון בדבר סוגיות שעלו במהלך הביקורת ובאם הדוחות הכספיים מייצגים נאמנה את מצבה הכספי של החברה. השאלות והסוגיות הנדונות נענות בהתאם לצורך, הן על ידי סמנכ"ל הכספים של החברה והן על ידי רואי החשבון המבקרים של החברה. לאחר הדיון מעלה יו"ר הדירקטוריון להצבעה את אישור הדוחות הכספיים ומברר באם למי מחברי הדירקטוריון נותרו שאלות או סוגיות לגביהן לא נענה.

**17. מדיניות החברה לבחינת מהותיות לענין הצורך בהגשת דיווח מיידי על ידי החברה במקרה של אירוע או עניין החורגים מעסקי החברה הרגילים**

לא חל שינוי ביחס לגילוי שניתן בדוח התקופתי של החברה לשנת 2008.

**18. תובענה ייצוגית שהוגשה כנגד החברה**

דירקטוריון החברה קיבל עדכון בעניין כתב התביעה והבקשה לאישור התביעה כתובענה ייצוגית (להלן: "בקשת האישור"), שהוגשה (בין היתר) כנגד כלל פיננסים בטוחה בבית המשפט המחוזי בתל אביב (לפרטים נוספים על בקשת האישור ראה ביאור 7 לדוחות הכספיים של החברה), ואשר לגביו רשמו רואי החשבון של החברה בדוח הסקירה הפניית תשומת לב.

כלל פיננסים בטוחה אמורה להגיש את תגובתה לבקשת האישור ביום 1 בספטמבר 2009.

כאמור בדוחות הכספיים, ההליך מצוי בשלבים ראשוניים ביותר על כן, למועד הדוחות, החברה וכלל פיננסים בטוחה על סמך חוות דעת יועציהן המשפטיים מעריכות כי הסיכוי שהבקשה לאישור תתקבל הינו נמוך מהסיכוי שהיא תידחה.

**19. דירקטור בלתי תלוי בתאגיד והצהרות דירקטורים**

החברה בוחנת אפשרות לאימוץ הוראות בעניין דירקטורים הבלתי תלויים. למועד הדוח, טרם השלימה החברה בחינתה.

בשם דירקטוריון החברה:

10 במאי, 2009

יהושע אברמוביץ – מנכ"ל

אביגדור קפלן – יו"ר הדירקטוריון

תאריך

**כלל פיננסים בע"מ**

**דוחות כספיים ביניים מאוחדים**

**ליום 31 במרס 2009**

**(בלתי מבוקרים)**

## תוכן העניינים

### עמוד

2	דוח סקירה של רואי החשבון
3	תמצית דוח על המצב הכספי ביניים מאוחד
4	תמצית דוח רווח והפסד ביניים מאוחד
5	תמצית דוח על הרווח (הפסד) הכולל ביניים מאוחד
6	תמצית דוח על השינויים בהון ביניים מאוחד
7-10	תמצית דוח על תזרימי המזומנים ביניים מאוחד
11-24	באורים לדוחות הכספיים ביניים מאוחדים

## דוח סקירה של רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של כלל פיננסים בע"מ

### מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של כלל פיננסים בע"מ וחברות הבנות שלה (להלן - הקבוצה), הכולל את תמצית הדוח על המצב הכספי ביניים המאוחד ליום 31 במרס 2009 ואת הדוחות התמציתיים המאוחדים על הרווח והפסד, הדוח על הרווח (הפסד) הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון וההנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 - "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופת ביניים זו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

לא סקרנו את המידע הכספי התמציתי לתקופת ביניים של חברות שאוחדו אשר נכסיהן הכלולים באיחוד מהווים כ- 6.62% מכלל הנכסים המאוחדים ליום 31 במרס 2009 והכנסותיהן הכלולות באיחוד מהוות כ- 15.04% מכלל ההכנסות המאוחדות לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך, בהתאמה. המידע הכספי התמציתי לתקופת הביניים של אותן חברות נסקר על ידי רואי חשבון אחרים שדוחות הסקירה שלהם הומצאו לנו ומסקנתנו, ככל שהיא מתייחסת למידע הכספי בגין אותן חברות, מבוססת על דוחות הסקירה של רואי החשבון האחרים.

### היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה 1 של לשכת רואי חשבון בישראל - "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבירורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומישום נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מביעים חוות דעת של ביקורת.

### מסקנה

בהתבסס על סקירתנו ועל דוחות הסקירה של רואי חשבון אחרים, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34.

בנוסף לאמור בפסקה הקודמת, בהתבסס על סקירתנו ועל דוחות הסקירה של רואי חשבון אחרים, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ממלא, מכל הבחינות המהותיות, אחר הוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

מבלי לסייג את מסקנתנו, אנו מפנים את תשומת הלב לאמור בבאור 5 לדוחות הכספיים ביניים המאוחדים, בדבר התאמה בדרך של הצגה מחדש (Restatement) של הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2008 על מנת לשקף בהם ירידת ערך מוניטין המיוחסת לפעילות בנקאות להשקעות.

כמו כן ומבלי לסייג את מסקנתנו, אנו מפנים את תשומת הלב לאמור בבאור 7א' בדבר חשיפה לתובענה לגביה הוגשה בקשה לאשרה כייצוגית.

ליום 31 בדצמבר 2008	ליום 31 במרס	
	2008	2009
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	
229,355	376,041	115,695
683,269	921,584	666,401
323,292	802,997	164,848
3,890,401	5,612,024	4,566,729
136,703	131,846	78,382
96,771	142,479	136,216
5,359,791	7,986,971	5,728,271
15,511	8,970	39,601
2,307	9,143	2,482
29,511	28,707	30,506
3,825	4,331	-
40,912	21,749	45,201
428,481	491,343	-
8,427	9,209	7,952
21,946	16,575	21,103
(** 624,180)	890,905	646,057
1,175,100	1,480,932	792,902
6,534,891	9,467,903	6,521,173
206,435	566,273	81,133
6,341	113,211	22,493
104,519	451,970	179,556
249,028	619,262	177,170
30,200	106,955	21,000
16,722	78,266	84,775
433,887	716,044	440,029
121,931	148,901	-
124,483	299,586	44,117
3,396,755	3,995,445	3,954,737
153,367	226,149	227,489
26,981	30,565	12,838
4,870,649	7,352,627	5,245,337
275,045	264,197	273,059
(* 59,500)	(* 53,409)	62,260
1,254	-	-
10,820	11,202	11,091
27,754	19,272	-
371,909	463,210	-
347,771	415,860	334,786
10,272	11,890	312
1,104,325	1,239,040	681,508
(* 391,985)	699,725	411,379
(* 167,932)	(* 176,511)	182,949
559,917	876,236	594,328
6,534,891	9,467,903	6,521,173

**נכסים שוטפים**

מזומנים ושווי מזומנים  
מזומנים מוגבלים בשעבוד  
פיקדונות לזמן קצר  
השקעות לזמן קצר  
לקוחות  
חייבים ויתרות חובה

**נכסים בלתי שוטפים**

השקעה בחברות כלולות  
השקעות אחרות  
הלוואות לזמן ארוך לחברות כלולות  
יתרות חובה והלוואות לזמן ארוך  
מסים נדחים  
אג"ח ממשלתי בתעודות התחייבות  
נכסים בשל הטבות לעובדים  
רכוש קבוע  
נכסים בלתי מוחשיים

**התחייבויות שוטפות**

אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים  
אשראי מלקוחות  
אשראי מלקוחות בעלי עניין  
זכאים ויתרות זכות  
הפרשות אחרות  
התחייבויות בשל מכשירים פיננסיים נגזרים ומכירה בחסר  
התחייבויות בשל תעודות התחייבות  
התחייבויות בשל תעודות פיקדון  
התחייבויות בשל תעודות בחסר  
התחייבויות בשל תעודות סל  
התחייבויות בשל תעודות מורכבות  
התחייבויות בגין אופציות מכר ורכש לבעלי מניות חיצוניים

**התחייבויות לזמן ארוך**

התחייבות לחברה קשורה  
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ולאחרים  
הכנסה נדחית  
התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו  
התחייבות בשל מכשירים פיננסיים נגזרים  
התחייבות בשל אגרות חוב בתעודות התחייבות  
אגרות חוב  
מסים נדחים

**הון**

מיוחס לבעלי מניות של החברה  
זכויות מיעוט

10 במאי, 2009

תאריך אישור  
הדוחות הכספיים

יהודה אלגריסי  
סמנכ"ל כספים

יהושע אברמוביץ  
מנהל כללי

אביגדור קפלן  
יו"ר הדירקטוריון

(\* סווג מחדש, ראה באור ג' (2).  
(\*\* הוצג מחדש, ראה באור 5 להלן.

הבאורים המצורפים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר	לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס		
	2008	2009	
מבוקר	בלתי מבוקר		
	אלפי ש"ח		
11,167	(* 5,428	1,688	עמלות חיתום, ניהול והפצה לציבור
13,484	2,407	1,656	יעוץ ותווך בהשקעות
93,240	(* 18,690	26,719	ניהול תיקים
126,774	41,116	20,483	דמי ניהול קרנות נאמנות
3,249	(* 2,708	25	הכנסות ממוצרים פיננסיים
90,956	(* 25,244	15,243	שרותי חבר בורסה
118,669	(* 26,516	57,632	הכנסות מימון
13,657	3,304	8,696	חלק החברה בתוצאות, נטו של חברות כלולות
471,196	125,413	132,142	<b>סך הכל הכנסות</b>
159,342	(* 41,980	43,924	הוצאות מימון
339,816	(* 90,410	96,837	עלויות והוצאות
(** 315,282	-	-	ירידת ערך נכסים בלתי מוחשיים
(343,244)	(6,977)	(8,619)	<b>הפסד מפעולות רגילות לאחר מימון</b>
34,999	(* 7,603	6,948	הוצאות הנהלה וכלליות
(41,601)	(2,300)	(2,467)	הכנסות אחרות
660	1,297	4,320	הוצאות אחרות
(337,302)	(13,577)	(17,420)	הפסד לפני מסים על ההכנסה
10,466	(2)	(11,363)	מסים על ההכנסה (הטבת מס)
(** (347,768)	(13,575)	(6,057)	<b>הפסד לתקופה</b>
(** (327,355)	(12,821)	(2,431)	מיוחס ל:
(20,413)	(754)	(3,626)	בעלי מניות של החברה
			זכויות מיעוט
(** (347,768)	(13,575)	(6,057)	הפסד לתקופה
(** (2.98)	(0.12)	(0.02)	הפסד למניה בסיסי (בש"ח)
(** (2.98)	(0.12)	(0.02)	הפסד למניה מדולל (בש"ח)

(\* סווג מחדש, ראה באור 8 להלן.

(\*\* הוצג מחדש, ראה באור 5 להלן.

הבאורים המצורפים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

תמצית דוח על הרווח (הפסד) הכולל ביניים מאוחד

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר	לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס		
	2008	2009	
מבוקר	בלתי מבוקר		
	אלפי ש"ח		
(11,705) *	(26,894) *	35,314	הפרשי תרגום מטבע חוץ בגין פעילויות חוץ, נטו ממס חלק הקבוצה בהכנסה כוללת אחרת של חברה כלולה שינוי נטו בשווי הוגן של נכסים פיננסיים המסווגים כזמינים למכירה, נטו ממס
336	-	958	
(30,168)	(12,959)	1,825	שינוי נטו בשווי הוגן של נכסים פיננסיים המסווגים כזמינים למכירה, נטו ממס שהועברו לרווח והפסד הפסד מירידת ערך של נכסים פיננסיים זמינים למכירה, שהועברו לרווח והפסד, נטו ממס
322	-	-	הפסדים אקטואריים, נטו ממס
27,700	12,959	1,021	הכנסה (הוצאה) כוללת אחרת, נטו ממס
(1,108)	(746)	(674)	
(14,623)	(27,640)	38,444	הפסד לתקופה
(347,768) **	(13,575)	(6,057)	רווח (הפסד) כולל לתקופה
(362,391) **	(41,215) *	32,387	מיוחס ל:
(338,876) **	(31,638)	18,592	בעלי המניות של החברה
(23,515) *	(9,577) *	13,795	זכויות מיעוט
(362,391) **	(41,215) *	32,387	רווח (הפסד) כולל לתקופה

(\* סווג מחדש, ראה באור ג2.)

(\*\* הוצג מחדש, ראה באור 5 להלן.)

הבאורים המצורפים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

תמצית דוח על השינויים בהון ביניים מאוחד

הון מניות	פרמיה על מניות	קרנות הון אחרות	הפרשי תרגום	יתרת הפסד אלפי ש"ח	מניות באוצר	סה"כ הון מיוחס לבעלי מניות החברה	זכויות מיעוט	סה"כ הון עצמי
11,000	592,666	10,707	(23,344)	(**199,044)	-	**391,985	(* 167,932)	** 559,917
-	-	2,467	19,230	(3,105)	-	18,592	13,795	32,387
-	507	295	-	-	-	802	-	802
-	-	-	-	-	-	-	398	398
-	-	-	-	-	-	-	824	824
11,000	593,173	13,469	(4,114)	(202,149)	-	411,379	182,949	594,328
הון מניות	פרמיה על מניות	קרנות הון אחרות	הפרשי תרגום	יתרת רווח אלפי ש"ח	מניות באוצר	סה"כ הון מיוחס לבעלי מניות החברה	זכויות מיעוט	סה"כ הון עצמי
11,000	593,347	11,967	(15,077)	129,419	(2,198)	728,458	(* 127,733)	856,191
-	-	-	(18,071)	(13,567)	-	(31,638)	(* (9,577)	(* (41,215)
-	(756)	-	-	-	1,488	732	-	732
-	-	2,173	-	-	-	2,173	-	2,173
-	-	-	-	-	-	-	58,355	58,355
11,000	592,591	14,140	(33,148)	115,852	(710)	699,725	176,511	876,236
הון מניות	פרמיה על מניות	קרנות הון אחרות	הפרשי תרגום	יתרת רווח (הפסד) אלפי ש"ח	מניות באוצר	סה"כ הון מיוחס לבעלי מניות החברה	זכויות מיעוט	סה"כ הון עצמי
11,000	593,347	11,967	(15,077)	129,419	(2,198)	728,458	(* 127,733)	856,191
-	-	(2,146)	(8,267)	(**328,463)	-	(**338,876)	(* (23,515)	** (362,391)
-	(681)	-	-	-	2,198	1,517	-	1,517
-	-	886	-	-	-	886	-	886
-	-	-	-	-	-	-	63,714	63,714
11,000	592,666	10,707	(23,344)	(** 199,044)	-	**391,985	167,932	** 559,917

יתרה ליום 1 בינואר 2009 (מבוקר)  
רווח כולל לתקופה  
תשלום מבוסס מניות  
תשלום מבוסס מניות בחברה מאוחדת  
הנפקת מניות בחברה מאוחדת

יתרה ליום 31 במרס 2009 (בלתי מבוקר)

יתרה ליום 1 בינואר 2008 (מבוקר)  
הפסד כולל לתקופה  
מניות באוצר  
תשלום מבוסס מניות  
שינוי תנאי סיווג התחייבות לבעלי מניות חיצוניים

יתרה ליום 31 במרס 2008 (בלתי מבוקר)

יתרה ליום 1 בינואר 2008 (מבוקר)  
הפסד כולל לתקופה  
מניות באוצר  
תשלום מבוסס מניות  
שינוי תנאי סיווג התחייבות לבעלי מניות חיצוניים  
יתרה ליום 31 בדצמבר 2008 (מבוקר)

(\* סווג מחדש, ראה באור 2ג'  
(\*\* הוצג מחדש, ראה באור 5 להלן.

הבאורים המצורפים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

**תמצית דוח על תזרימי המזומנים ביניים מאוחד**

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר	לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס	
	2008	2009
מבוקר	בלתי מבוקר	אלפי ש"ח

**תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת**

(** (327,355)	(12,821)	(2,431)
(** 742,107	(* (648,754)	(131,584)
(** 414,752	(* (661,575)	(134,015)

הפסד לתקופה מיוחס לבעלי המניות של החברה  
התאמות הדרושות כדי להציג את תזרימי  
המזומנים מפעילות שוטפת (א)

מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת

**תזרימי מזומנים מפעילות השקעה**

(112,462)	(* (105,843)	-
-	-	(33,056)
(11,125)	(2,011)	(1,722)
-	-	(1,236)
761	-	-
-	-	-
4,020	-	-
-	-	(9,170)
492,798	(* (380,435)	(612,009)
(105,702)	(* (78,248)	63,980
354,074	115,759	16,868
(7,615)	-	-
(* 125,663	(* 37,424	13,283
-	-	(1,044)
(* 149,926	123,371	40,494
(* 890,338	(* (289,983)	(523,612)

רכישת חברות מאוחדות שאוחדו לראשונה (ב)  
תשלום עבור רכישת חברות מאוחדות  
רכישת רכוש קבוע  
פרעון הלוואות לזמן ארוך  
קבלת הלוואות לזמן ארוך  
מתן הלוואות לחברות כלולות  
תמורה מממוש (השקעה) בחברות אחרות  
מימוש מניות חברה מאוחדת (ג)  
תמורה מממוש (השקעה) בבטוחות  
ובמכשירים פיננסיים נגזרים  
תמורה מממוש (השקעה) בהתחייבות בשל מכשירים  
פיננסיים נגזרים  
קיטון במזומנים מוגבלים  
רכישת זכויות מיעוט  
תמורה מממוש אגרות חוב של תעודות התחייבות  
השקעה בנכסים בלתי מוחשיים  
שינוי בתעודות פקדון בחברה ייעודית

מזומנים שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה

(\* סווג מחדש - בגין מימוש או השקעה בבטוחות ומכשירים פיננסיים נגזרים, אשר הוצגו בעבר בפעילות שוטפת וסווגו מחדש במהלך שנת 2008 לפעילות השקעה, וכן בגין שערוכים בתעודות התחייבות שהוצגו בעבר בפעילות השקעה ומימון וסווגו לפעילות שוטפת.

\*\* הוצג מחדש, ראה באור 5 להלן.

הבאורים המצורפים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

תמצית דוח על תזרימי המזומנים ביניים מאוחד (המשך)

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר	לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס	
	2008	2009
מבוקר	בלתי מבוקר	אלפי ש"ח

**תזרימי מזומנים מפעילות מימון**

(2,502)	-	(5,517)	דיבידנד ששולם למיעוט בחברות מאוחדות
(* (125,646)	(* (35,141)	(9,043)	גידול (קיטון) בהתחייבות בגין אג"ח של חברות ייעודיות
(290,791)	(7,240)	5,658	רכישה נטו (פדיון) ע"י הציבור של התחייבות בשל תעודות התחייבות
(74,317)	104,697	(80,341)	רכישה (פדיון) ע"י הציבור של התחייבות בשל תעודות בחסר
(622,112)	(* 165,644)	605,517	רכישה (פדיון) נטו ע"י הציבור של התחייבות בשל תעודות סל
(134,944)	(61,274)	78,892	רכישה (פדיון) נטו ע"י הציבור של התחייבות בשל תעודות מורכבות
(* (150,201)	(* (124,114)	(29,061)	שינוי בתעודות פקדון בחברה ייעודית
401,262	(* 401,262	-	הנפקת תעודות סל (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה)
(42,660)	-	-	פדיון השקעה ע"י מחזיקי חברה מאוחדת
(20,500)	(20,500)	(17,251)	ריבית אג"ח ששולמה
(54,017)	-	(7,655)	רכישה עצמית של אג"ח
(14,787)	-	-	ריבית הלוואה ששולמה
(166,033)	685,165	(3,106)	שינוי באשראי מתאגידים בנקאיים, מלקוחות ומאחרים, נטו
(* (1,297,248)	(* 1,108,499	538,093	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
7,842	156,941	(119,534)	<b>עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים</b>
222,502	222,502	229,355	<b>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה</b>
(989)	(3,402)	5,874	<b>השפעת תנודות בשע"ח על יתרות מזומנים ושווי מזומנים</b>
229,355	376,041	115,695	<b>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה</b>

(\* סווג מחדש - בגין מימוש או השקעה בבטוחות ומכשירים פיננסיים נגזרים, אשר הוצגו בעבר בפעילות שוטפת וסווגו מחדש במהלך שנת 2008 לפעילות השקעה, וכן בגין שערוכים בתעודות התחייבות שהוצגו בעבר בפעילות השקעה ומימון וסווגו לפעילות שוטפת.)

הבאורים המצורפים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

תמצית דוח על תזרימי המזומנים ביניים מאוחד (המשך)

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר	לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס	
	2008	2009
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	

(א) התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת

(13,657)	(3,304)	(8,696)
5,954	* 1,763	1,323
(20,413)	(754)	(3,626)
13,369	5,682	(16,387)
24,189	4,857	7,284
** 315,282	-	-
(27,413)	(5,092)	(11,719)
(552)	49	86
-	-	3,336
25,028	6,916	(47,535)
1,891	1,003	(4,770)
2,043	649	484
6,443	2,532	(25)
* 15,778	* 15,271	(10,904)
* 9,655	* 26,550	(45,179)
* (15,253)	* (14,370)	11,650
* (29,435)	* (28,639)	64,495
* 27,700	* 12,959	1,021
886	2,234	802
-	-	398
-	-	824
-	-	(2,011)
* 341,495	* 28,306	(59,149)

הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים :  
 חלק החברה בתוצאות של חברות כלולות  
 דיבידנד שהתקבל מחברה כלולה  
 חלק המיעוט בתוצאות, נטו של חברות מאוחדות  
 עלויות מימון, נטו  
 פחת והפחתות  
 ירידת ערך נכסים  
 מסים נדחים, נטו  
 שינוי בהתחייבות בגין הטבות לעובדים  
 הפסד ממימוש מניות בחברה מאוחדת  
 עליית (ירידת) ערך של התחייבות בגין תעודות סל  
 עליית (ירידת) ערך של התחייבויות בגין תעודות מורכבות  
 עליית (ירידת) ערך של התחייבויות בגין תעודות התחייבות  
 עליית (ירידת) ערך של התחייבויות בגין תעודות בחסר  
 ירידת (עליית) ערך של פקדונות בזיקה לפעילות חברה ייעודית  
 ירידת (עליית) ערך של אגרות חוב בזיקה לפעילות חברות ייעודיות  
 עליית (ירידת) ערך של תעודות פקדון בזיקה לפעילות חברה ייעודית  
 עליית (ירידת) ערך של אגרות חוב בזיקה לפעילות חברות ייעודיות  
 הפרשה לירידת ערך השקעות זמינות למכירה  
 עסקאות תשלום מבוסס מניות  
 תשלום מבוסס מניות בחברה מאוחדת  
 הפסד מהנפקת מניות בחברה מאוחדת  
 עדכון התחייבות בגין אופציות מכר לבעלי מניות חיצוניים

* 143,022	(849,161)	(62,137)
275,901	* (177,146)	20,310
(87,206)	(82,349)	58,321
127,739	78,370	(44,228)
(58,844)	353,226	(44,701)
400,612	* (677,060)	(72,435)
** 742,107	* (648,754)	(131,584)

מידע נוסף על תזרימי המזומנים

מזומנים ששולמו במשך התקופה עבור :

19,176	11,116	28,512
--------	--------	--------

מסים על ההכנסה

(\* סווג מחדש - בגין מימוש או השקעה בבטוחות ומכשירים פיננסיים נגזרים, אשר הוצגו בעבר בפעילות שוטפת וסווג מחדש במהלך שנת 2008 לפעילות השקעה, וכן בגין שערוכים בתעודות התחייבות שהוצגו בעבר בפעילות השקעה ומימון וסווג לפעילות שוטפת.

\*\* הוצג מחדש, ראה באור 5 להלן.

הבאורים המצורפים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

תמצית דוח על תזרימי המזומנים ביניים מאוחד (המשך)

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר	לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס	
	2008	2009
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	

(ב) רכישת או מיזוג חברות מאוחדות שאוחדו לראשונה

נכסים והתחייבויות של החברות המאוחדות ליום הרכישה/מיזוג:

(11,120)	(9,642)	-	הון חוזר (למעט מזומנים ושווי מזומנים)
(724)	(412)	-	נכסים קבועים, נטו
77,602	-	-	זכויות המיעוט
(79,076)	(48,837)	-	מוניטין שנוצר ברכישה
(99,144)	(46,952)	-	נכסים בלתי מוחשיים שנוצרו ברכישה
<u>(112,462)</u>	<u>(105,843)</u>	<u>-</u>	

(ג) מימוש מניות של חברה מאוחדת

-	-	105,587	פקדונות בבנק בזיקה לפעילות חברה ייעודית
-	-	18,186	רכוש שוטף אחר
-	-	(15,760)	השקעה בחברות כלולות, נטו
-	-	10,229	רכוש בלתי שוטף אחר
-	-	459,290	אגרות חוב של מדינת ישראל בזיקה לפעילות חברות ייעודיות
-	-	(104,520)	תעודות פקדון של חברות ייעודיות
-	-	(15,095)	התחייבויות שוטפות אחרות
-	-	(427,361)	אגרות חוב של חברות ייעודיות
-	-	(26,667)	התחייבויות בשל מכשירים פיננסיים נגזרים
-	-	(4,082)	התחייבויות לזמן ארוך אחרות
-	-	(8,081)	ביטול התחייבויות בגין אופציית מכר לבעלי מניות חיצוניים
-	-	2,440	התחייבות בשל אופציית רכש
-	-	(3,336)	הפסד ממימוש מניות של חברה מאוחדת
-	-	<u>(* (9,170))</u>	

(\*) המזומן נטו שיצא מהקבוצה ממימוש חברה מאוחדת בסך של כ-9,170 אלפי ש"ח כולל תמורה בסך של 5,500 אלפי ש"ח בגין המכירה כאמור בבאור 6ט' ובניכוי המזומן של החברה המאוחדת ליום המכירה בסך של 14,670 אלפי ש"ח.

## באור 1 - כללי

### הישות המדווחת

כלל פיננסים בע"מ (להלן - "החברה") הינה חברה תושבת ישראל, אשר התאגדה בישראל. הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2008, כוללים את אלה של החברה ושל החברות הבנות שלה (להלן יחד - "הקבוצה"). החברה הינה חברה בת ישירה של כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן - "כלל החזקות"), שהינה חברה בקבוצת אי. די. בי חברה לאחזקות בע"מ ומניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. הקבוצה עוסקת בתחום הפיננסים, לרבות בניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, בנקאות להשקעות, מתן שירותים פיננסיים, והנפקת מוצרים פיננסיים באמצעות חברות ייעודיות (SPC).

## באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים

### א. הצהרה על עמידה בתקני דיווח כספי בינלאומיים

הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים ערוכים בהתאם לכללים חשבונאיים מקובלים לעריכת דוחות כספיים לתקופות ביניים כפי שנקבעו בתקן חשבונאות בינלאומי 34 - "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן בהתאם להוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970.

דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 31 במרס, 2009 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך (להלן - דוחות כספיים ביניים מאוחדים). יש לעיין בדוחות אלה בהקשר לדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2008 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך ולבאורים אשר נלוו אליהם (להלן - הדוחות הכספיים השנתיים), ראה גם באור 5 להלן.

תמצית הדוחות הכספיים ביניים המאוחדים אושרו לפרסום על ידי דירקטוריון החברה ביום 10 במאי, 2009.

### ב. שימוש באומדנים ושיקול דעת

בעריכת תמצית הדוחות הכספיים בהתאם ל-IFRS, נדרשת הנהלת החברה להשתמש בשיקול דעת בהערכות, אומדנים והנחות אשר משפיעים על יישום המדיניות ועל הסכומים של נכסים והתחייבויות, הכנסות והוצאות. יובהר שהתוצאות בפועל עלולות להיות שונות מאומדנים אלה.

שיקול הדעת של ההנהלה, בעת יישום המדיניות החשבונאית של הקבוצה וההנחות העיקריות ששימשו בהערכות הכרוכות באי וודאות, הינם עקביים עם אלו ששימשו בדוחות הכספיים השנתיים.

### ג. שינוי בסיווג

- (1) במהלך שנת 2008 סיווגה החברה את החלק המיוחס למיעוט בהפרשי תרגום מטבע חוץ בגין פעילויות חוץ בדוח על הרווח (הפסד) הכולל בסך של כ- 8 מיליון ש"ח, אשר נזקף בעבר ישירות לסעיף זכויות המיעוט בהון העצמי.
- (2) בתקופת הדוח סיווגה החברה מחדש אופציות שהונפקו לחתמים בחברה מאוחדת בסך של כ- 8 מיליון ש"ח מסעיף התחייבויות לתאגידיים בנקאיים ולאחרים לסעיף זכויות המיעוט בהון העצמי.
- (3) לעניין סיווג מחדש בתמצית הדוח על תזרימי המזומנים ביניים מאוחד, ראה תמצית דוח זה.
- (4) לעניין סיווג מחדש בתמצית דוח רווח והפסד מאוחד ביניים, ראה באור 8 בדבר אימוץ מוקדם של IFRS 8 מהרבעון השני של שנת 2008, אשר יושם בדרך של הצגה מחדש של מספרי ההשוואה לתקופות הדיווח הקודמות.

### ד. צירוף דוחות כספיים

הדוחות הכספיים של החברות הכלולות, "כלל פיננסים חיתום בע"מ" ו"אווא פיננסי בע"מ (B.V.I)" של החברה, צורפו לדוחות אלו כחברות כלולות מהותיות ואילו הדוחות הכספיים של חברה כלולה, "כלל פיננסים נגזרים בע"מ", לא צורפו לדוחות הכספיים כחברה כלולה מהותית, מאחר ששכום ההשקעה בחברה הכלולה נמוך מעשרה אחוזים מסך הנכסים במאוחד והרווח שנכלל בדוח רווח והפסד בשל ההשקעה בכלולה היה נמוך מעשרה אחוזים או יותר מהרווח המאוחד בערכו המוחלט בשנת הדיווח הקודמת וכי צפוי שכך יהיה גם בשנת הדיווח הנוכחית והבאה.

### באור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית

למעט המפורט בסעיף (א) להלן, המדיניות החשבונאית של הקבוצה בתמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים אלה, הינה המדיניות שיושמה בדוחות השנתיים.

להלן תיאור מהות השינויים שנקטו במדיניות החשבונאית בתמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים אלה והשפעתם:

#### (א) יישום לראשונה של תקנים חדשים

##### 1. הצגת דוחות כספיים

החל מיום 1 בינואר 2009, הקבוצה מיישמת את IAS 1, הצגת דוחות כספיים, מתוקן (להלן - "התקן"). התקן מאפשר להציג דוח יחיד על הכנסה כוללת (דוח משולב של רווח והפסד והכנסה כוללת אחרת) או הצגה בשני דוחות - דוח רווח והפסד ודוח נפרד על ההכנסה הכוללת. הקבוצה בחרה להציג פריטי הכנסות והוצאות ופריטי הכנסה כוללת אחרת במסגרת שני דוחות נפרדים - דוח רווח והפסד ולאחריו דוח על ההכנסה הכוללת. כמו כן, הקבוצה מציגה דוח על השינויים בהון חלף הגילוי במסגרת הביאורים, מיד לאחר הדוח על ההכנסה הכוללת. הדוח כולל שינויים בהון הנובעים גם מעסקאות עם בעלים של חברת האם מכוח היותם בעלים (כגון דיבידנדים, עסקאות עם בעלי שליטה, הנפקת מניות ו/או כתבי אופציה וכדומה). התקן מיושם בדרך של יישום למפרע.

##### 2. IFRS 2 (מתוקן) - תשלום מבוסס מניות

בהתאם ל-IFRS 2 המתוקן, תנאי הבשלה הם תנאים הקובעים האם הקבוצה מקבלת את השירותים אשר מזכים את הצד השני בתשלום מבוסס מניות והם מוגבלים לתנאי שירות וביצוע. תנאים שאינם תנאי הבשלה יקבלו ביטוי בשווי ההוגן של המענק ביום ההענקה, כאשר לאחר יום ההענקה הקבוצה לא תעדכן את השווי ההוגן בגין תנאים אלה, בדומה לטיפול החשבונאי הננקט לגבי תנאי שוק. כמו כן, התקן קובע את הטיפול באי עמידה בתנאים שאינם תנאי הבשלה.

התיקון מיושם החל מיום 1 בינואר 2009. ליישום לראשונה של התקן לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים ביניים.

##### 3. IAS 19 (מתוקן) - הטבות לעובדים

החל מיום 1 בינואר 2009, הקבוצה מיישמת את התיקון ל-IAS 19, הטבות לעובדים (להלן - "התיקון"), שבוצע במסגרת פרויקט השיפורים לשנת 2008, לפיו סיווג הטבות לעובדים כהטבות לטווח קצר או כהטבות אחרות לטווח ארוך, יתבצע בהתאם למועד בו ההתחייבות עומדת לתשלום.

ליישום לראשונה של התקן לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים ביניים.

##### 4. IAS 32 מכשירים פיננסיים: הצגה

בהתאם לתקן יש לסווג כהון מכשירים פיננסיים מסוימים הניתנים למימוש (Puttable) וכן מחוייבויות הנוצרות אגב פירוק (Liquidation) ומכשירים המחייבים את הישות למסור, בעת פירוק בלבד, לצד אחר חלק יחסי מהנכסים נטו של הישות וזאת במידה ומתקיימים מספר קריטריונים. כמו כן, נדרש לתת גילוי מתאים לגבי מכשירים הניתנים למימוש המסווגים כהון. התקן החדש חל על תקופות שנתיות החלות ביום 1 בינואר 2009 או לאחר מכן.

ליישום לראשונה של התקן לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים ביניים.

##### 5. פרויקט התיקונים לתקינה הבינלאומית

במסגרת פרויקט התיקונים לתקינה הבינלאומית, Improvements to IFRSs, פרסם ואישר ה- IASB, במאי 2008, 35 תיקונים לתקנים הבינלאומיים השונים במגוון רחב של סוגיות חשבונאיות. התיקונים נחלקים לשניים: (1) תיקונים בנושאי הצגה, הכרה ומדידה, אשר משנים כללי חשבונאות קיימים; ו- (2) תיקונים המתייחסים למינוח ולעריכה של התקינה הבינלאומית, אשר צפויים להשפיע באופן מזערי, אם בכלל, על כללי החשבונאות. מרבית התיקונים החלו בתקופה שמתחילה ביום 1 בינואר 2009 ולאחריה.

ליישום לראשונה של התיקונים לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים ביניים.

**באור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)**

**(ב) שיעורי השינויים בממד המחירים לצרכן ובשער החליפין של מטבע חוץ**

להלן שיעורי השינוי שחלו בממד המחירים לצרכן ובשערי החליפין של הדולר של ארה"ב בתקופות החשבון:

שער החליפין של הדולר של ארה"ב	ממד המחירים לצרכן (בגין)	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום:
10.15	(0.13)	31 במרס 2009
(7.62)	0.10	31 במרס 2008
(1.14)	3.80	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2008

**באור 4 - תקנים חדשים ופרשנויות שטרם אומצו**

1. IFRS 3 (Revised 2008) **צירופי עסקים ותיקון ל- IAS 27 משנת 2008, דוחות כספיים מאוחדים ונפרדים (להלן - "התקנים")**.

השינויים העיקרים הרלוונטיים בתקנים הם:

- א. הגדרת עסק הורחבה, דבר שיגרום לכך שיותר רכישות יטופלו כצירוף עסקים.
- ב. טיפול לפי שווי הוגן מלא בעסקאות המביאות להפסקת איחוד, כך שהאחזקה הנותרת לאחר הפסקת האיחוד משתערכת במועד הפסקת האיחוד, לפי שווי הוגן, לדוח רווח והפסד.
- ג. טיפול לפי שווי הוגן מלא בעסקאות המביאות לאיחוד דוחות כספיים (שלא אוחדו קודם לכן), כך שההשקעה המקורית לפני האיחוד תשתערך במועד האיחוד לראשונה, לפי שווי הוגן, לדוח רווח והפסד.
- ד. זכויות המיעוט תמדדנה בשווי הוגן או לפי חלקם היחסי בנכסים והתחייבויות המזוהים של הנרכשת, על בסיס כל עסקה בנפרד.
- ה. טיפול ברכישות של מניות נוספות או במכירות של חלק מהמניות הקיימות, מבלי שהחברה חדלה לאחד את הדוחות של החברות בהן נעשו העסקאות, ייעשה באופן שכל ההפרשים הנובעים מהעסקאות ייזקפו ישירות להון העצמי (לרבות הפרשים שבעבר היו נזקפים לרווח והפסד או למוניטין).
- ו. זקיפה מיידיית לרווח והפסד של עלויות עסקה.
- ז. מדידת תמורות מותנות בצרופי עסקים לפי שווי הוגן וזקיפת שינויים באומדנים המתייחסים לתמורה מותנית שהינה התחייבות פיננסית לרווח והפסד.
- ח. אי עדכון המוניטין בגין ניצול הפסדים מועברים לצרכי מס שהיו קיימים ביום רכישת עסקים.
- ט. הקצאת ההכנסה הכוללת בין בעלי המניות, גם במקרה שבו יש גרעון בהון של החברה בת.

תקנים אלה יחולו על תקופות דיווח כספי שנתיות המתחילות ביום 1 ביולי 2009 או לאחר מכן. ניתן ליישם תקנים אלה בישום מוקדם (רק את שניהם ביחד). השינויים העיקריים בתקנים אלה יחולו מכאן ואילך, הינו לגבי עסקאות ממועד היישום לראשונה.

הקבוצה בוחנת אפשרות ליישום מוקדם, לתקנים האמורים, אשר אם וכאשר ייושמו, עשויה להיות להם השפעה על תוצאות הפעילות והמצב הכספי של הקבוצה.

**באור 4 - תקנים חדשים ופרשנויות שטרם אומצו (המשך)**

**2. IFRS 5 נכסים לא שוטפים המוחזקים למכירה ופעילויות שהופסקו**

בהתאם לתיקון לתקן IFRS 5, כאשר חברה אם מחליטה לממש חלק מהחזקתה בחברה בת כך שלאחר המימוש תישאר לחברה האם החזקה שאינה מקנה שליטה, לדוגמא, זכויות המקנות השפעה מהותית, כל הנכסים וההתחייבויות המיוחסים לחברה הבת יסווגו כמוחזקים למכירה ויחולו הוראות IFRS 5 הרלבנטיות, לרבות הצגה כפעילות שהופסקה. התיקון לתקן ייושם מכאן ולהבא, החל מתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 ביולי 2009 או לאחר מכן. יישום מוקדם אפשרי, רק אם יישות מאמצת במקביל גם את IAS 27 כפי שתוקן בשנת 2008, תוך מתן גילוי.

**3. IFRIC 17 חלוקת נכסים שאינם מזומן לבעלים (להלן - "הפרשנות").**

הפרשנות קובעת כי מחויבות של חברה לחלוקת נכס שאינו מזומן לבעלים תטופל כהתחייבות לתשלום דיבידנד ותימדד בשווי הוגן של הנכס שיחולק כאשר שינויים בשווי ההוגן עד למועד החלוקה ייקפו להון. בעת החלוקה ההפרש בין הערך בספרים של הנכס לבין ערך ההתחייבות ייקף לדוח רווח והפסד, בשורה נפרדת. הפרשנות תחול על תקופות שנתיות שיחלו אחרי ה-1 ביולי 2009 בדרך של מכאן ולהבא. יישום מוקדם אפשרי רק אם ישות מאמצת במקביל גם את IFRS 3 Revised, IAS 27, IFRS 5 ו-IFRS 2008, כפי שתוקן בפרשנות זו, תוך מתן גילוי.

**4. פרויקט השיפורים לתקינה הבינלאומית**

במסגרת פרויקט השיפורים לתקינה הבינלאומית, משנת 2009 (Improvements to IFRSs), פרסם ואישר ה-IASB, באפריל 2009, 15 תיקונים לתקני דיווח כספי בינלאומיים במגוון רחב של סוגיות חשובות. התיקונים יחולו לתקופות שמתחילות ביום 1 בינואר 2010 ולאחריה, עם אפשרות לאימוץ מוקדם, בכפוף לתנאים המפורטים עבור כל תיקון. להלן פירוט לתיקונים אשר עשויים להיות רלוונטיים לקבוצה ואשר עשויה להיות להם השפעה על הדוחות הכספיים:

**א. תיקון ל-IAS 36, ירידת ערך נכסים, הקצאת מוניטין ליחידות מניבות מזומנים (להלן - "התיקון")**

בהתאם לתיקון לצורך בחינה לירידת ערך, היחידה מניבת המזומנים אליה יוקצה המוניטין, לא תהיה גדולה ממגזר פעילות כהגדרתו ב-IFRS 8 לפני יישום קריטריון הקיבוץ בסעיף 12 ל-IFRS 8. התיקון יחול על תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2010 או לאחר מכן. יישום מוקדם אפשרי, תוך מתן גילוי.

**ב. תיקון ל-IAS 39, מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה**

הוצאה מתחולה של חוזים לצירוף עסקים (להלן - "התיקון") - התיקון מבהיר כי רק חוזי אקדמה (forward) בין הרוכש למוכר לגבי מכירה או רכישה של גוף נשלט, במסגרת צירוף עסקים במועד רכישה עתידי, אינם בתחולת IAS 39 וזאת כאשר תקופת חוזה האקדמה לא עולה על תקופה נורמאלית הנדרשת להשגת אישורים הדרושים לעסקה. התיקון יחול בדרך של מכאן ולהבא על כל החוזים שטרם פג תוקפם לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2010. יישום מוקדם אפשרי, תוך מתן גילוי.

**ג. תיקון ל-IFRS 5, נכסים שאינם שוטפים המוחזקים למכירה ופעילויות שהופסקו, דרישות גילוי בדבר נכסים (או קבוצות מימוש) מוחזקים למכירה או פעילויות שהופסקו.**

התיקון קובע כי כל דרישות הגילוי הרלבנטיות לנכסים מוחזקים למכירה (או קבוצות מימוש) או לפעילות שהופסקו נכללות במסגרת IFRS 5. דרישות הגילוי בתקני IFRS אחרים יחולו רק אם הן מתייחסות באופן ספציפי לנכסים מוחזקים למכירה (או קבוצות מימוש) או פעילות שהופסקו. התיקון יחול על תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2010 או לאחר מכן. יישום מוקדם אפשרי תוך מתן גילוי.

**ד. תיקון ל-IFRS 8, מגזרי פעילות, גילוי בדבר נכסי מגזר**

התיקון קובע כי מידע על סך נכסי המגזר נדרש רק אם מידע כאמור מדווח באופן סדיר למקבל החלטות התפעוליות הראשי (CODM). התיקון יחול על תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2010 או לאחר מכן. יישום מוקדם אפשרי תוך מתן גילוי.

**ה. תיקון ל-IAS 38, נכסים בלתי מוחשיים, מדידת שווי הוגן של נכס בלתי מוחשי הנרכש בצירוף עסקים**

התיקון מפרט דוגמאות לטכניקות הערכה המשמשות, בדרך כלל, למדידת שווי הוגן של נכסים בלתי מוחשיים הנרכשים במסגרת צירוף עסקים בהעדר קיומו של שוק פעיל. התיקון יחול על תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2010 או לאחר מכן. יישום מוקדם אפשרי תוך מתן גילוי.

הקבוצה בוחנת את השלכות יישום התיקונים על דוחותיה הכספיים.

**באור 5 - הצגה מחדש (Restatement)**

החברה תיאמה בדרך של הצגה מחדש את דוחותיה הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2008 ולתקופה של שנה שהסתיימה באותו תאריך, על מנת לשקף בהם למפרע הפחותה נוספת של יתרת מוניטין בגין ההשקעה בחברת החיתום בסך של כ- 16,816 אלפי ש"ח וזאת בהתאם להערכת שווי שהיתה לחברה באותו מועד.

**השפעת השינויים על דוחות רווח והפסד המאוחדים:**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2008			
כפי שמוצג בדוחות אלה	השינוי	כפי שדווח בעבר	
אלפי ש"ח			
315,282	16,816	298,466	ירידת ערך נכסים בלתי מוחשיים
(343,244)	(16,816)	(326,428)	הפסד מפעולות רגילות לאחר מימון
(347,768)	(16,816)	(330,952)	הפסד לשנה
(327,355)	(16,816)	(310,539)	הפסד מיוחס לבעלי מניות של החברה
(2.98)	(0.15)	(2.83)	הפסד למניה בסיסי ומדולל (בש"ח)

**השפעת השינויים על המאזן המאוחד:**

ליום 31 בדצמבר 2008			
כפי שמוצג בדוחות אלה	השינוי	כפי שדווח בעבר	
אלפי ש"ח			
624,180	(16,816)	640,996	נכסים בלתי מוחשיים
6,534,891	(16,816)	6,551,707	סך הכל נכסים
391,985	(16,816)	408,801	הון מיוחס לבעלי מניות של החברה
559,917	(16,816)	(* 576,733)	סך הכל הון

<u>אלפי ש"ח</u>	<u>יתרת הפסד ליום 31 בדצמבר 2008</u>
(182,228)	כפי שדווח בעבר
(16,816)	השינוי
<u>(199,044)</u>	כמוצג בדוחות הכספיים

(\* סווג מחדש, ראה באור ג' (2).

**באור 6 - אירועים מהותיים בתקופת הדוח**

א. מובא להלן תיאור סוגיות עיקריות הנוגעות לתביעה המתוארת בביאור 17 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2008 ואשר לא חלו בה שינויים מהותיים עד למועד חתימת הדוחות הכספיים.

ביום 19 במאי, 2006 נחתם הסכם עם צד ג' לפיו במידה והמידע, לרבות המסמכים שסיפק, יגרמו לביטול פסק הבורר, אזי הוא יהיה זכאי לסך של 21,000 אלפי ש"ח, לרבות שכר טרחה עורכי דין. סכום זה הופקד בנאמנות לטובתו.

ביום 2 בפברואר 2009 התקשרו החברות המאוחדות בהסכם פשרה בעניין התביעה לעיל, אשר קיבל תוקף של פסק דין על ידי בית המשפט המחוזי בתל אביב, שעיקרו כדלקמן:

1. התביעה שהוגשה על ידי החברות המאוחדות, אשר נתבעו בהליך העיקרי, לביטולו של פסק הבורר בתקבל, ופסק הבורר יתבטל מעיקרו; וכן התביעה שהוגשה לאישורו של פסק הבורר, תדחה.

2. בתמורה לויתור על כל התביעות, הדרישות והטענות של התובעים כלפי החברות המאוחדות, ולסילוק סופי ומוחלט של כל התביעות, הדרישות והטענות בעניין זה, שילמו החברות המאוחדות סך כולל של 9.2 מיליוני ש"ח לתובע ולעורכי דינו, בהתאם להוראות ההסכם. במסגרת הפשרה כאמור, מסר התובע לחברות המאוחדות, מכתב התנצלות לפיו, בין היתר, הוא מבקש את הסכמתן להסדר וכן מתנצל ומביע חרטה, ממנהליהן, עובדיהן ויועציהן המשפטיים על אופן התנהלותו.

הסכם הפשרה מיום 2 בפברואר 2009, טופל בדוחות הכספיים לשנת 2008 כאירוע חייב התאמה, בהתאם להוראות תקן בינלאומי IAS 10.

ב. כאמור בביאור 9 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2008, ביום 2 בינואר 2009 שילמה חברה מאוחדת סך של כ- 7.5 מיליון דולר (כ- 33 מיליון ש"ח) בתמורה לרכישת כל הונה המונפק והנפרע של Boyd Asset Management LLC. טרם הושלם תהליך הערכת השווי בחברה המאוחדת לייחוס עודף עלות הרכישה על ערכה המאזני של החברה.

ג. ביום 14 בינואר 2009, נתקבלה החלטת דירקטוריון חברה ייעודית מאוחדת, אשר עיסוקה בהנפקת תעודות, לפעול להנפקתן על פי תשקיף של סדרות נוספות של תעודות סל, תעודות בחסר, תעודות מורכבות ותעודות סחורה.

ד. בינואר 2009 הודיעה מדרוג על הורדת דירוג אגרות החוב (סדרה א') שהונפקו על ידי החברה מ-A1 אופק שלילי ל-A2 אופק שלילי והורדת דירוג יכולת הפרעון הכוללת של כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות בע"מ (להלן: "כלל בטוחה") מ-A1 אופק שלילי ל-A2 אופק שלילי, וזאת לאחר שבמאי 2008 הודיעה מדרוג על הורדת אופק הדירוג של אגרות החוב (סדרה א') שהונפקו על ידי החברה מיציב לשלילי, וכן הציבה אופק שלילי לדירוג יכולת הפרעון הכוללת של כלל בטוחה.

בינואר 2009 הודיעה מעלות על הורדת דירוג אגרות החוב (סדרה א') שהונפקו על ידי החברה מ-(iIA+) ל-(iIA-) וזאת לאחר שבספטמבר 2008 הודיעה מעלות על הורדת אופק הדירוג להתחייבויות החברה מיציב לשלילי.

ה. בינואר 2009 התקשרה החברה עם בעלי המניות האחרים בחברת אווא פיננסי בע"מ (להלן: "אווא") בתיקון להסכמים אשר נחתמו במאי 2006 בקשר עם הקמת אווא וניהולה. על פי התיקון להסכמים בוטלה אופציית ה-CALL שהוענקה לחברה לרכישת מניות אווא שיביאו את החברה להחזקה של 51% מההון המונפק של אווא (על בסיס דילול מלא) ובמקומה הוענקה לחברה, על ידי בעלי המניות האחרים אופציה לרכישת 5% מהון המניות המוצע של אווא ביום 30 במרס 2012, לפי המחיר על פי הנוסחה הקבועה בהסכם; או עד יום 30 במרס 2012, במקרה של הנפקה של אווא או עסקה במסגרתה ימכרו מניות אווא (לרבות בדרך של מיזוג), במחיר המהווה הנחה של 20% על מחיר שייקבע בהנפקה או בעסקת רכישה כאמור. בנוסף, בוטלה אופציית ה-PUT שהוענקה למייסדים למכירת כל החזקותיהם באווא, לחברה. כן כלל התיקון הוראות לפיהן (א) מחצית מהיתרה הבלתי מסולקת של ההלוואה שהועמדה על ידי החברה לאווא, בסך 2.3 מיליון דולר (בריבית ליבור) תיפרע עד ליום 30 ביוני 2009, והיתרה תפרע עד ליום 30 ביוני 2010 (בכפוף ליכולת החזר של אווא); ו (ב) יבוטל הסכם ההלוואה עם אווא שנחתם בפברואר 2008.

**באור 6 - אירועים מהותיים בתקופת הדוח (המשך)**

1. ביום 25 בפברואר 2009, חתמה חברה מאוחדת בשליטה מלאה העוסקת בניהול קרנות נאמנות, על הסכם עם חברת כלל פיננסים נגזרים בע"מ (להלן - נגזרים) על פיו תעניק נגזרים לחברה המאוחדת שירות ביצוע ושירותי קניה ומכירה של ניירות ערך עבור קרנות נאמנות מסוג "קרן אינדקס" או "קרן מחקה" ו/או קרנות נאמנות אחרות (להלן - הקרנות). רשימת הקרנות להן יוענקו שירותים כאמור תסוכם מעת לעת ע"י הצדדים. בתמורה לשירותי הביצוע ביחס לקרנות, תשלם החברה המאוחדת מדי רבעון וכנגד שירותי הביצוע, תשלום המשתנה בהתאם למספר הקרנות להם יוענקו שירותי הביצוע או להיקף הנכסים המנוהלים בקרנות נשוא ההסכם.

2. בחודש מרס 2009 פורסמו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (רכישה ומכירה של ניירות ערך), התשס"ט - 2009 ("תקנות רכישה ומכירה של ניירות ערך"), שנכנסו לתוקף בראשית חודש אפריל 2009. התקנות מטילות מגבלות על רכישות ניירות ערך בהנפקות בהן החתם, המפיץ או המשווק הוא צד קשור לגוף המוסדי (פנסיה, גמל ומשתתפות ברווחים) וכן על רכישת או מכירת ניירות ערך באמצעות צד קשור. להערכת החברה, לא צפויה להיות לתקנות השפעה מהותית על פעילותה בענף החיתום, וזאת עד לחודש ינואר 2011. להערכת החברה, להפחתת השיעור המותר להשקעה על-ידי גופים מוסדיים קשורים לחתם החל מחודש ינואר 2011, צפויה להיות השפעה על פעילותה בענף החיתום, החל מאותו המועד, אשר בשלב זה לא ניתן להעריך את היקפה. עם זאת, יצוין, כי המגבלות כאמור תחולנה כל עוד תחזיק כלל החזקות ב-25% או יותר מסוג מסוים של אמצעי שליטה בכלל פיננסים חיתום. להסכם עם דו-צח, בו ניתנו, בין היתר, אופציות הדדיות לכלל פיננסים ולדו-צח למכירת אחזקותיהם בכלל פיננסים חיתום, ראה באור 6ט.

בנוסף, מטילות תקנות רכישה ומכירה של ניירות ערך מגבלה לפיה עד לחודש ינואר 2010, גוף מוסדי לא יוכל לרכוש או למכור ניירות ערך (ברוקראז') באמצעות חבר בורסה קשור בהיקף העולה על 20% מהעמלות ששולמו בשל כלל הרכישות והמכירות שביצע המשקיע המוסדי במהלך השנה, כאשר לאחר מועד זה, לא יוכל גוף מוסדי כלל לרכוש או למכור ניירות ערך באמצעות חבר בורסה קשור. להערכת החברה, אין לתקנות השפעה מהותית על פעילותה בתחום מתן שירותי ברוקראז' בטווח הקצר. מאחר והתקנות הן בעלות השפעה רוחבית וצפויות להשפיע על כל הגופים העוסקים בתחום זה, אין ביכולתה של החברה להעריך את השפעתן בנוגע לפעילותה בתחום הברוקראז' לאחר ינואר 2010.

ח. בתקופת הדוח נזקפו בדוחות המאוחדים של החברה הוצאות מימון בסך של כ-5,306 אלפי ש"ח, ובנוסף נרשמו הכנסות מס בסך של כ-1,861 אלפי ש"ח לדוח רווח והפסד, בגין זקיפת ההנחות שניתנו לרוכשי תעודות שהונפקו על ידי חברות ייעודיות מאוחדות, אשר בעת הנפקתן נזקפו להוצאות הנפקה נדחות.

ט. ביום 28 בינואר, 2009 הודיעה דו-צח בע"מ (חברה בבעלותו המלאה של צחי סולטן - מנכ"ל כלל חיתום) (להלן: "דו-צח") לחברה על מימוש אופציה שניתנה לה על ידיה במסגרת הסכם המייסדים כלל פיננסים חיתום בע"מ, חברה מאוחדת (להלן: "חברת החיתום"), למכור לה את כל אחזקותיה בחברה. במקביל הודיע מר סולטן כי עם מכירת מניותיה של דו צח לחברה יפרוש מכל תפקידיו בחברת החיתום (לרבות תפקיד יו"ר הדירקטוריון בו כיהן).

ביום 29 במרס, התקשרה החברה בהסכם עם דו-צח ועם חברת החיתום, למכירת כ-26% מהונה המונפק של חברת החיתום מהחברה לדו-צח, באופן שלאחר המכירה מחזיקה דו-צח בכ-51% והחברה ביתרת 49% מהונה המונפק של חברת החיתום. התמורה בעבור המניות הנמכרות הינה כ-7.5 מיליוני ש"ח. ביום 31 במרס 2009 הושלמה העסקה. בסמוך למועד ביצוע העסקה חילקה חברת החיתום דיבידנד לבעלי מניותיה בסך של כ-26 מיליוני ש"ח. עם השלמת העסקה, בוטלה הודעת מימוש אופציית ה-PUT שמסרה דו-צח לחברה למכירת מניותיה בחברת החיתום האמורה לעיל וכן בוטלה אופציית ה-PUT עצמה. בנוסף, בוטלה הודעת צחי סולטן על פרישתו מכהונתו כיו"ר חברת החיתום.

בהתאם להסכם מכירת השליטה, נתנו החברה ודו-צח, זו לזו, אופציות (מכר ורכש) בקשר למכירת החזקות נוספות של החברה בחברת החיתום לדו-צח, וזאת בהתאם למנגנונים במחירים ובתקופות כקבוע בהסכם מכירת השליטה. בנוסף, נטלה החברה על עצמה מגבלות ביחס להעברת מניותיה בחברת החיתום במהלך תקופות המימוש השונות של האופציות.

על סמך הערכת שווי של מעריך חיצוני, האופציה בגינה ניתן שווי בספרים הינה אופציית הרכש שהוענקה לדו-צח בסך של כ-2.4 מיליון ש"ח, בסעיף התחייבות בגין אופציית מכר ורכש לבעלי מניות חיצוניים.

בעקבות עסקת המכירה כאמור לעיל, הכירה החברה בהפסד הון בסך של כ-3.3 מיליון ש"ח, אשר נכלל במסגרת סעיף הוצאות אחרות בדוח רווח והפסד.

לפרטים נוספים בדבר העסקה לעיל, ראה גם נספח ג' לדוח על תזרימי המזומנים.

י. בהמשך להחלטת הדירקטוריון באשר לתכנית הרכישה של אגרות חוב (סדרה א') של החברה, במהלך תקופת הדוח, רכשה חברה מאוחדת 9,712 אלפי ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') של החברה בתמורה של כ-7,655 אלפי ש"ח כתוצאה מהרכישה נוצר לחברה בדוחות המאוחדים רווח מפדיון מוקדם בסך של כ-2,543 אלפי ש"ח, אשר מוצג בדוחות הכספיים בסעיף הכנסות מימון.

## באור 7 - התחייבויות תלויות והתקשרויות

### א. תביעה ובקשה לאישור תביעה כייצוגית

להלן תיאור מקוצר של בקשה לאישור תובענה כייצוגית כנגד חברה מאוחדת, שתוארה בביאור 28 ב' 11 לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2008 ואשר לא חלו בה שינויים מהותיים עד למועד חתימת הדוחות הכספיים:

תביעה שהוגשה לבית המשפט המחוזי בתל-אביב נגד כלל בטוחה - חברה מאוחדת ונגד שורת גורמים נוספים, וכן בקשה לאישור התביעה כתובענה ייצוגית. עניינן של התביעה ובקשת האישור, בעמלות "ברוקראזי" אשר לטענת המבקשים, נוהגת החברה המאוחדת, כמנהלת קרן הנאמנות אילנות דיסקונט בע"מ (להלן: "אילנות דיסקונט"), לשלם לבנק דיסקונט לישראל בע"מ בעבור פעולות קנייה ומכירה של ניירות ערך ו/או מטבע חוץ, אשר בנק דיסקונט מבצע עבורה בהיותו חבר בורסה. לטענת המבקשים, חלק מהנתבעות גבו מקרנות הנאמנות שבניהול חברות בנות שלהם, שלא כדין, עמלות בשיעורים גבוהים מהשיעורים שנגבו מלקוחות אחרים שלהם, אשר להם היקפי פעילות נמוכים יותר מהיקפי הפעילות של הקרנות האמורות. היקף הנזק הנטען המוערך על ידי התובעים לתקופה שמיום 1 בינואר 2004, כנגד כל הנתבעות, בסך של כ-386.15 מיליון ש"ח. התובעים טוענים כי מתוך סכום זה אחראית החברה המאוחדת לסך של כ-50.3 מיליון ש"ח, כאשר בגין חלק מהסכום הנ"ל היא נתבעת לבד ובגין חלק מהסכום היא נתבעת ביחד ולחוד עם בנק דיסקונט, ממנו רכשה את אילנות דיסקונט.

החברה אמורה להגיש את תגובתה לבקשת האישור עד ליום 1 בספטמבר 2009.

ההליך המשפטי מצוי בשלב ראשוני ביותר, שכן החברה המאוחדת טרם הגישה את תגובתה לבקשת האישור. יחד עם זאת, להערכת החברה המאוחדת המתבססת על הערכת יועציה המשפטיים, הסיכוי שהבקשה לאישור התובענה הייצוגית תתקבל, נמוך מהסיכוי שהיא תידחה. לפיכך, לא נעשתה הפרשה בדוחות הכספיים.

### ב. תביעה מהותית

לעניין הסכם פשרה שקיבל תוקף של פסק דין בקשר עם תביעה שהוגשה בחודש אפריל 2001 על ידי לקוחות לשעבר של כלל בטוחה כנגד כלל בטוחה וכנגד החברה האם שלה לשעבר, כלל פיננסים ניהול במסגרת הליך בוררות, ולעניין הסכם שנחתם עם צד שלישי ביחס למידע שמסר לחברה והנוגע לתביעה ולהליך הבוררות, ראו בביאור 6 א' לעיל.

ג. לא חל שינוי מהותי בשאר התביעות המהותיות, כפי שתוארו בביאור 28 ב' בדוחות הכספיים לשנת 2008.

ד. בנוסף למפורט בביאורים 28 ב' 1, 3, 4, 7, 8 ו- 11 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2008, כפי שעודכנו בסעיפים (א) ו-(ב) לעיל, החברה ו/או החברות המאוחדות הינן צד להליכים משפטיים ו/או הליכים מקדימים להליכים משפטיים, נוספים, שנקטו לקוחות, לקוחות בעבר, וכן צדדים שלישיים שונים, בסכום כולל של 5,845 אלפי ש"ח. עילות התביעה כנגד החברה ו/או החברות המאוחדות במסגרת הליכים אלה רבות ושונות. לדעת הנהלת החברה ו/או הנהלות החברות המאוחדות, בהסתמך על חוות דעת משפטיות באשר לסיכויי התביעות התלויות האמורות, נכללו בדוחות הכספיים הפרשות נאותות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים לכיסוי נזקים אפשריים עקב כל התביעות הללו, במקום בו נדרשה הפרשה.

ה. סכום הפרשה הכולל בשל התביעות שהוגשו כנגד החברה ו/או החברות המאוחדות כמפורט בביאור 28 ב' 1, 3, 4, 7, 8 ו- 11 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2008, כפי שעודכנו, ככל שעודכנו, בסעיפים (א) ו-(ב) לעיל, ובשל התביעות שהוגשו כנגד החברה ו/או החברות המאוחדות כמפורט בסעיף (ד) לעיל, מסתכם בכ - 23,984 אלפי ש"ח.

## באור 8 - מגזרי פעילות

כאמור בבאור 3(טז) לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2008, אימצה החברה את IFRS 8 באימוץ מוקדם החל מהרבעון השני של שנת 2008, אשר יושם בדרך של הצגה מחדש של מספרי ההשוואה לתקופות הדיווח הקודמות. המידע בו משתמשת הנהלת החברה באופן פנימי כולל פילוח פעילויות הקבוצה על פי המגזרים הבאים: חיתום וניהול קונסורציום חתמים, ייעוץ כלכלי-פיננסי-עסקי בעסקאות מיזוג ורכישה (M&A), תיווך בהשקעות, הפצת ניירות ערך לרבות ניהול הנפקות פרטיות בישראל, ניהול תיקי השקעות בישראל, ניהול תיקי השקעות בחו"ל, ניהול קרנות נאמנות, מוצרים פיננסיים (תעודות סל ותעודות התחייבות), שירותי חבר בורסה וניהול השקעות עצמיות (נוסטרו). בנוסף, מקבלת ההנהלה דיווח על פעילותן של שתי חברות כלולות: חברת אווא פיננסי המוחזקת בשיעור 33% על ידי החברה, שמספקת ללקוחותיה מערכת למסחר במט"ח באמצעות האינטרנט ו- כלל פיננסים נגזרים בע"מ המוחזקת בשיעור של 44% על ידי החברה שעיסוקה מסחר בנגזרים, ניהול קרן גידור ותפעול שוטף של חלק מהמוצרים הפיננסיים שהונפקו על ידי הקבוצה (בעיקר מוצרי מדדים וחלק מתעודות ההתחייבות שהנפיקה הקבוצה).

בהתאם לאמור לעיל ובכפוף למבחנים הכמותיים לבחינת מהותיות הקבועים בתקן, מדווחת החברה על מגזרי הפעילות כדלקמן:

### ניהול תיקי השקעות בישראל

מגזר זה כולל את פעילות ניהול תיקי ההשקעות של לקוחות הקבוצה בישראל.

### ניהול תיקי השקעות בחו"ל

מגזר זה כולל את פעילות ניהול תיקי ההשקעות של לקוחות הקבוצה בחו"ל, הפעילות מתבצעת באמצעות טיטניום חברה מאוחדת של החברה.

### ניהול קרנות נאמנות

מגזר זה כולל את פעילות ניהול קרנות הנאמנות של הקבוצה. בתקופת הדוח שינתה הקבוצה את אופן הקצאת ההכנסות מעמלות ברוקראז' הנובעות בגין מגזר זה, כך שהכנסות אלו יזקפו כהכנסות של מגזר שירותים פיננסיים.

### בנקאות להשקעות

מגזר זה כולל את פעילויות החיתום וניהול קונסורציום חתמים בהנפקת ניירות ערך לציבור בישראל (לרבות תיק הנוסטרו הנובע מרכישת ניירות ערך אגב הנפקות של ניירות ערך לציבור בהן מעורבת הקבוצה) אשר אליו מצורפות פעילויות שאינן עומדות במבחנים הכמותיים לבחינת מהותיות ושהנהלת החברה רואה בהן חלק מפעילותה במגזר הבנקאות להשקעות ובכללן: ייעוץ כלכלי-פיננסי-עסקי בעסקאות מיזוג ורכישה (M&A), תיווך בהשקעות והפצת ניירות ערך לרבות ניהול הנפקות פרטיות בישראל.

### שירותים פיננסיים

מגזר זה כולל את פעילות שירותי מסחר ובורסה שמספקת הקבוצה אליה צורפו רווחי האקוויטי שרושמת החברה בגין השקעתה בחברת אווא פיננסי הפועלת במסחר במט"ח באינטרנט.

### מוצרים פיננסיים

מגזר זה כולל את פעילות הקבוצה בתחום תעודות הסל ותעודות ההתחייבות.

### ניהול השקעות עצמיות (נוסטרו)

מגזר זה כולל את פעילות הנוסטרו בחברה ובחברות הבנות ואינו כולל את תיק הנוסטרו הנובע מרכישת ניירות ערך אגב הנפקות של ניירות ערך לציבור המוצג במסגרת מגזר הבנקאות להשקעות כאמור לעיל.

### אחר

מגזר זה כולל את רווחי האקוויטי שרושמת החברה בגין השקעתה בחברת כלל פיננסים נגזרים והחזקה במספר חברות בהיקפי השקעה לא מהותיים.

באור 8 - מגזרי פעילות (המשך)

לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס 2009

סה"כ במאוחד	קיזוז פעולות בין מגזרים	אחר	נוסטרו	שירותים פיננסים	מוצרים פיננסים	ניהול תיקים בחו"ל	ניהול תיקים בישראל	ניהול קרנות נאמנות	בנקאות להשקעות (**)	
120,219	-	2,102	42,553	22,219	2,261	20,357	6,849	20,483	3,395	הכנסות:
-	(1,841)	-	-	1,841	-	-	-	-	-	לקוחות חיצוניים בין המגזרים
120,219	(1,841)	2,102	42,553	24,060	2,261	20,357	6,849	20,483	3,395	סך ההכנסות במגזרים (*)
11,923										מימון לא מיוחס
132,142										סך ההכנסות במאוחד
(8,219)	(723)	1,107	27,922	7,709	(28,678)	(11,590)	(8,575)	4,044	565	תוצאות המגזר (*)
128 (528)										עלויות אשראי ומימון לא מיוחסות עלויות והוצאות לא מיוחסות
(8,619)										הפסד מפעולות רגילות לאחר מימון
(6,948) 2,467 (4,320)										הוצאות הנהלה וכלליות הכנסות אחרות הוצאות אחרות
(17,420)										הפסד לפני מסים על הכנסה

(\*) כולל הכנסות (הוצאות) מימון שיוחסו במישרין למגזרים.

(\*\*) לאור מכירת חברת החיתום ביום 29 במרס, 2009 כאמור בבאור 6 ט' לעיל, חלה ירידה בנכסי והתחייבויות מגזר בנקאות להשקעות מכפי שהוצגו בדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2008. ראה גם נספח ג' לתמצית דוח על תזרימי המזומנים ביניים מאוחד.

באור 8 - מגזרי פעילות (המשך)

לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס 2008

סה"כ במאוחד	קיזוז פעולות בין מגזרים	אחר	נוסטרו	שירותים פיננסים	מוצרים פיננסים	ניהול תיקים בחו"ל	ניהול תיקים בישראל	ניהול קרנות נאמנות	בנקאות להשקעות	
121,184	-	2,233	10,012	27,611	11,260	8,634	12,604	41,116	7,714	הכנסות:
-	(2,893)	-	-	(** 2,893)	-	-	-	-	-	לקוחות חיצוניים בין המגזרים
121,184	(2,893)	2,233	10,012	30,504	11,260	8,634	12,604	41,116	7,714	סך ההכנסות במגזרים (*)
4,229										מימון לא מיוחס
125,413										סך ההכנסות במאוחד
8,849	(1,201)	1,896	(9,974)	(** 9,768)	(2,035)	(592)	(7,561)	(** 14,755)	3,793	תוצאות המגזר (*)
(13,511)	(2,315)									עלויות אשראי ומימון לא מיוחסות עלויות והוצאות לא מיוחסות
(6,977)										הפסד מפעולות רגילות לאחר מימון
(7,603)										הוצאות הנהלה וכלליות הכנסות אחרות הוצאות אחרות
2,300	(1,297)									
(13,577)										הפסד לפני מסים על הכנסה

(\*) כולל הכנסות (הוצאות) מימון שיוחסו במישרין למגזרים.  
(\*\*) סווג מחדש, ראה הסבר במגזר ניהול קרנות נאמנות.

באור 8 - מגזרי פעילות (המשך)

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2008

סה"כ במאוחד	קיזוז פעולות בין מגזרים	אחר	נוסטרו	שירותים פיננסים	מוצרים פיננסים	ניהול תיקים בחו"ל	ניהול תיקים בישראל	ניהול קרנות נאמנות	בנקאות להשקעות	
420,810	-	7,521	10,898	98,814	54,457	56,186	40,665	126,774	25,495	הכנסות:
-	(** (11,924)	-	-	(** 11,924)	-	-	-	-	-	לקוחות חיצוניים בין המגזרים
420,810	(11,924)	7,521	10,898	110,738	54,457	56,186	40,665	126,774	25,495	סך ההכנסות במגזרים (א)
50,386										מימון לא מיוחס
471,196										סך ההכנסות במאוחד
(* (300,418)	(4,777)	1,056	(69,267)	(** 47,750)	24,687	(105,726)	(25,668)	(** (159,311)	(9,162)	תוצאות המגזר (א) (*)
(28,722)										עלויות אשראי ומימון לא מיוחסות
(14,104)										עלויות והוצאות לא מיוחסות
*( 343,244)										הפסד מפעולות רגילות
(34,999)										הוצאות הנהלה וכלליות
41,061										הכנסות אחרות
(660)										הוצאות אחרות
(337,302)										הפסד לפני מסים על הכנסה

(\*) לאחר ירידת ערך נכסים בלתי מוחשיים כדלקמן: מגזר בנקאות להשקעות 24,908 אלפי ש"ח, הוצג מחדש, ראה באור 5, מגזר ניהול קרנות הנאמנות בסך של 204,900 אלפי ש"ח ומגזר ניהול תיקים בחו"ל בסך של 85,471 אלפי ש"ח.

(\*\*) סווג מחדש, ראה הסבר במגזר ניהול קרנות נאמנות.

(א) כולל הכנסות (הוצאות) מימון שיוחסו במישרין למגזרים.

## באור 9 - חברות מוחזקות ייעודיות

א. מאזנים מאוחדים של החברות הייעודיות

ליום 31 בדצמבר 2008	ליום 31 במרס	
	2008	2009
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	

4,663	8,111	17,365	<b>נכסים</b>
683,269	921,584	661,820	מזומנים ושווי מזומנים
123,665	150,727	-	מזומנים מוגבלים בשעבוד
3,496,669	4,925,075	4,113,532	פיקדונות בבנקים
8,396	6,650	5,422	בטוחות ומכשירים פיננסיים נגזרים
			חייבים ויתרות חובה
<b>4,316,662</b>	<b>6,012,147</b>	<b>4,798,139</b>	
428,481	-	-	<u>השקעות, הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך</u>
346	941	2,467	אג"ח ממשלתי של תעודות התחייבות
			מסים נדחים
428,827	941	2,467	
<b>4,745,489</b>	<b>6,013,088</b>	<b>4,800,606</b>	סה"כ נכסים של חברות מאוחדות ייעודיות
-	717	1,509	<b>התחייבויות שוטפות</b>
121,931	148,901	-	אשראי מבנקים
433,887	716,044	440,029	תעודות פיקדון
153,367	226,149	225,787	תעודות התחייבות
3,396,755	3,995,445	3,951,547	תעודות מורכבות
9,912	-	75,006	תעודות סל
12,785	16,791	6,894	התחייבות בגין מכשירים פיננסיים ומכירה בחסר
124,483	299,586	43,909	זכאים ויתרות זכות
			תעודות בחסר
<b>4,253,120</b>	<b>5,403,633</b>	<b>4,744,681</b>	
371,909	463,210	-	<b>התחייבויות לזמן ארוך</b>
27,754	55,957	-	התחייבויות בגין אג"ח של חברות ייעודיות
9,923	3,231	-	התחייבות בשל מכשירים פיננסיים נגזרים
			מסים נדחים
409,586	522,398	-	סה"כ התחייבויות לזמן ארוך
<b>4,662,706</b>	<b>5,926,031</b>	<b>4,744,681</b>	סה"כ התחייבויות
82,783	87,057	55,925	הון עצמי ויתרות עם חברות הקבוצה
<b>4,745,489</b>	<b>6,013,088</b>	<b>4,800,606</b>	סה"כ ההון וההתחייבויות של חברות מאוחדות ייעודיות

## באור 9 - חברות מוחזקות ייעודיות (המשך)

### ב. דוחות רווח והפסד מאוחדים של החברות הייעודיות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	שלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס		
	2008	2009	
מבוקר	בלתי מבוקר		
	אלפי ש"ח		
3,229	1,012	25	הכנסות דמי ניהול
49,938	4,961	1,845	הכנסות מימון
53,167	5,973	1,870	סה"כ הכנסות של חברות מאוחדות ייעודיות
-	-	26,902	הוצאות מימון
35,179	5,874	2,719	עלויות והוצאות
17,988	99	(27,751)	רווח (הפסד) לפני מס
7,080	72	(9,374)	מיסים על ההכנסה (הטבת מס)
10,908	27	(18,377)	רווח (הפסד) לאחר מיסים
304	182	199	רווחי חברות כלולות ייעודיות
11,212	209	(18,178)	רווח נקי (הפסד) לתקופה

## באור 10 - ארועים לאחר תאריך המאזן

- א. בהמשך לדיווח מידי מיום 6 באוגוסט 2008 שפרסמו חברות ייעודיות המוחזקות ע"י הקבוצה והעוסקות בהנפקת תעודות התחייבות, תעודות סל, תעודות בחסר ותעודות מורכבות (להלן - "התעודות") בדבר התפטרות אורורה פידליטי חברה לנאמנות בע"מ ("אורורה") מכהונתה כנאמן למחזיקי התעודות. ביום 16 באפריל, 2009 הודיעו החברות הייעודיות כי הוגשה בקשה לבית המשפט לאישור מינויים של זיו האפט חברה לנאמנות בע"מ ופועלים שירותי נאמנות בע"מ כנאמן לתעודות (כל נאמן - ביחס לסדרות תעודות נפרדות), חלף אורורה. למועד פרסום הדוחות טרם התקבלה החלטת בית המשפט בבקשה.
- ב. ביום 16 באפריל 2009, פרסמה חברה ייעודית מאוחדת אשר עיסוקה בהנפקת תעודות, דו"ח מידי על כך שמינתה את חברת כלל פיננסים נגזרים בע"מ כעושה שוק לכל סדרות תעודות הסל, תעודות בחסר ותעודות המורכבות שהנפיקה. אישור הבורסה לניירות ערך בדבר מינוי עושה השוק נתקבל ביום 16 באפריל 2009 ומועד תחילת עשיית השוק הינו ביום 19 באפריל 2009.
- ג. ביום 23 באפריל 2009 הודיעה החברה על כינוס אסיפת מחזיקי אגרות חוב (סדרה א') של החברה ביום 11 במאי 2009, לשם קבלת החלטה בדבר החלפת אורורה, המשמשת כנאמן למחזיקי אגרות חוב ואשר הודיעה על התפטרותה, בחברת הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ, אשר נתנה הסכמתה לשמש כנאמן למחזיקי אגרות חוב (סדרה א') של החברה.