

קופת גמל "הבטחון"
ליד בנק אוצר החייל בע"מ

דו"ח הדירקטוריון
על מצבה של קופת הגמל
לשנה שנסתיימה ביום 31/12/2005

תוכן דו"ח הדירקטוריון

3	מאפיינים כלליים של קופת הגמל
3	בעלי המניות בקופה
7-4	תיאור מצבה הפיננסי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת
8	ההתפתחויות הכלכליות במשק והקשרן למדיניות השקעות של הקופה
9	הפעילות הכלכלית במשק
9	התפתחויות בכלכלה העולמית
9	אינפלציה ושער חליפין
9	המדיניות הפיסקלית והמוניטרית
10-9	שוק ההון
11	מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל
11	התפתחויות בחקיקה
12-11	רפורמה בשוק ההון
13	הנהלת הקופה
13	א. חברי הדירקטוריון
13	ב. חברי ועדת השקעות
14	ג. ארבעת העובדים הבכירים בקופה
14	ד. נוהל השימוש בזכויות ההצבעה של מניות המוחזקות ע"י קופת הגמל
15	אופן ניהול הקופה
15	א. נוהל עבודת דירקטוריון
15	ב. מתכונת כללית לקבלת החלטות על השקעות הקופה
15	ג. הגופים המנהלים את תיק השקעות ומה הרכב התיקים
15	ד. הקשר בין ועדת השקעות מנהלת הקופה ומנהל השקעות
15	ה. הקצאת השקעות בין הקופות

מאפיינים כלליים של קופת הגמל

שם קופת הגמל: "הבטחון" – קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ.
הקופה הינה קופה המיועדת לחסכון עמיתים במעמד עצמאי ושכיר.
ההתקשרות בין הבנק לקופה מעוגנת בתקנות ההתאגדות של הקופה.
הגוף המחזיק בקופת הגמל: בנק אוצר החייל בע"מ.
מועד הקמת הקופה: 30/01/1972.
סוג אישור מס ההכנסה שיש לקופה: תגמולים, פיצויים ועצמאיים.
תוקף האישור: עד 31/12/2006.
מספר האישור: 1/258.
סוג העמיתים: עצמאיים ושכירים.
סוג הקופה: בנקאית ופתוחה לכלל הציבור.
שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית הקופה לקבל ומטרתם:
תגמולים עובד: 5%
תגמולים מעביד: 7.5%
פיצויים: 8.33%

לא שונו מסמכי היסוד של הקופה בתקופת הדו"ח ועד לחתימתו.

בעלי המניות בקופה:

הקופה הנה חברה מוגבלת בערבות, ללא מניות, בבעלות בנק אוצר החייל בע"מ והחברה לנאמנות של בנק אוצר החייל בע"מ.

תאור מצבה הפיננסי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת

התפתחויות בהפקדות ומשיכות ובצבירה

התפתחות סך נכסי הקופה (באלפי ש"ח – נומינלי), נטו

שנה	סך הנכסים	גידול נומינלי לעומת שנה קודמת (ב - %)
2001	363,527	7.7
2002	357,140	- 1.8
2003	426,449	19.4
2004	471,207	10.5
2005	523,845	11.2

בשנת 2005 חל גידול בנכסי הקופה, אשר נבע מתשואת הקופה, עודף הפקדות העמיתים לקופה.

התפתחות תזרים הפקדות לקופה לעומת המשיכות (כולל העברות נטו) בחמש השנים האחרונות

(נומינלי):

שנה	הפקדות	העברות מבנקים	משיכות	העברות לבנקים	תזרים הפקדות בניכוי משיכות
2001	35,271	17,867	-44,382	-6,905	1,851
2002	36,007	21,348	-47,989	-18,404	-9,038
2003	36,494	22,771	-32,008	-6,551	20,706
2004	38,921	14,209	-25,567	-13,021	14,542
2005	49,010	17,258	-35,942	-26,252	4,074

שיעור חשבונות נזילים בקופה 39.7%.

רוב הפקדות העמיתים לקופה הנן באמצעות הוראות קבע בסניפי הבנק או הוראות קבע לניכוי מהשכר לניצול הטבות מס הכנסה. תיקון 3 בתקנות מס ההכנסה לניהול קופות גמל, המגביל הפקדות לקופת גמל בהפקדה קודמת לקרן פנסיה, ישפיע בעיקר על הפקדות באמצעות הוראת קבע אשר קטנו ב 65% בינואר 2006.

זה מספר שנים, מקור הפקדות משמעותי בקופה הנו העברות מקופות אחרות. שיעור ההעברות לקופה מסך ההפקדות בשנת 2005 הסתכם ב- 26.0% לעומת 26.7% בשנת 2004. בשנת 2005 הסתמנה ירידה בהעברות לקופה ועלייה חדה בהעברות לגופים שונים ובעיקר קופות גמל פרטיות וסך העברות לגופים אחרים הסתכמו ב - 42.2% מכלל המשיכות מהקופה. בשנת 2005 הקופה התמודדה גם עם משיכות מאסיביות וגם עם העברות לקופות אחרות.

ניתוח התשואה שהשיגה הקופה

להלן פירוט אחוזי ההשקעה הממוצעת השנתית (2005) באפיקי ההשקעה המרכזיים ותרומתם לתשואה השנתית:

תרומה לתשואה נומינלית ברוטו (ב) - (%)		השקעה ממוצעת (ב) - (%)		
2004	2005	2004	2005	
3.2	5.80	13.8	16.42	מניות
1.6	1.70	24.5	26.89	צמודי מדד – ממשלתי
0.1	-	3.0	0.95	צמודי מט"ח - סחיר
1.0	1.02	17.4	19.80	לא צמוד ממשלתי
0.4	0.20	4.5	4.71	אג"ח סחירות אחרות
0.5	0.60	9.9	7.82	פקדונות בבנקים
0.3	0.30	10.6	8.48	פח"ק ומזומנים
1.2	2.01	16.2	14.85	השקעות לא סחירות אחרות
-0.2	-0.20	0.1	0.09	נגזרים

הכספים בקופה מיועדים לעמיתים במעמד עצמאי ושכיר. 83% מעמיתי הקופה הם במעמד עצמאי. מצב המשק והתפתחויות כלכליות משפיעות גם על גיוס עמיתים חדשים ומגמת המשיכות. הפקדות שוטפות לקופה וגיוס מעסיקים חדשים לקופה במצב שוק רגיל מבטיח תזרים שוטף לקופה, ברם השינויים שחלו בתקנות מס הכנסה מינואר 2006 ישפיעו על הצבירה החודשית. רוב נכסי הקופה הם נכסים סחירים הניתנים למימוש בכל עת ללא הפסד או הפסד קטן. מח"מ תיק ההשקעות של הקופה לתאריך 31.12.2005 - 3.3 שנים. אורך החיים הממוצע של התיק אינו גבוה ונבחן בוועדת ההשקעות. אורך חיים ממוצע בחסכון – 7 שנים. בשנת 2005 גדל שיעור ההשקעה הממוצעת במניות מ- 13.8% ל- 16.4% כתוצאה מביצוע רכישות המניות ועלית ערך.

שיעור ההשקעה הממוצעת באג"ח ממשלתי צמוד מדד קטן מ- 25.5% ל- 24.5%. שיעור ההשקעה הממוצעת באג"ח ממשלתי לא צמוד גדל מ- 17.4% ל- 19.8%. שיעור ממוצע הכספים הנזילים המושקעים בפקדונות לטווח קצר קטן מ- 10.6% ל- 8.5%. בניירות ערך שאינם סחירים חל קיטון מ- 16.2% ל- 14.9% וזאת בשל פדיונות באפיק הלא סחיר הצמוד. השינויים שבוצעו קיצרו את מח"מ תיק ההשקעות מ- 4.8 שנים בשנת 2004 ל- 3.3 שנים בשנת 2005.

פעילות הקופה

האג"ח הממשלתי הלא צמוד היווה מרכיב דומיננטי ועיקרי בתיק ההשקעות של הקופה כאשר לרביית הנמוכה במשק ותחזיות לאינפלציה נמוכה הייתה השפעה על הקטנת היקף ההשקעה של הקופה באפיק זה בסוף השנה. התחזית של הקופה כי המגמה החיובית בשוק המניות שהייתה בשנת 2004 תמשך גם ב- 2005, הביאה את הקופה להשבחה והרחבה של מרכיב המניות מסה"כ השקעות.

בשנה שחלפה הקופה שמה דגש על הרחבת החשיפה למספר מטבעות וזאת תוך שמירה על פיזור והגבלת היקף ההשקעה בתחום זה מסה"כ השקעות הקופה. ניתן היה לראות בשנת 2005 קיטון

בשיעור ההשקעה בעיקר באפיק הפיקדונות וכן גידול, בשיעור נמוך, באפיקי האג"ח הצמודים הקונצרנים ולא קונצרנים.

בקופת "הבטחון" הייתה צבירה חיובית, למרות הגידול בהעברות לקופות אחרות. פורסמו תקנות מס הכנסה בנושא שינוי שיטת השערוך הנכסים הבלתי סחירים. בהתאם לשיטה, יהוונו תזרימי המזומנים הצפויים מכל נכס כאמור בשערי ריבית אשר יצוטטו על ידי חברה שתיבחר לצורך כך. פורסמו תקנות לשערוך יומי לנכסי קופות גמל ושינוי בתשלומים לעמיתים והעברות לקופות אחרות.

ביצוע התקנות נדחה מ- 1.1.2005 ל- 03.04.2005. לשיטת שערוך שווי הוגן הייתה השפעה על תשואת הקופה גם בחודש אפריל ובחודש יולי, בו שוערכו כל הנכסים הלא סחירים לפי שווי הוגן. קופ"ג "הבטחון" הניבה תשואה ריאלית שנתית ברוטו בשיעור 8.57% המהווה תשואה נומינלית של 11.49%. תשואת הקופה ל- 30/12/2005, על פיה זוכו העמיתים בחשבונם עקב היות 31/12/2005 יום שבת, היא כדלהלן: תשואה ריאלית שנתית ברוטו 8.52% ותשואה נומינלית של 11.44%.

מידע על עמיתים

להלן התפתחות מספר עמיתים בקופה בחמש השנים האחרונות:

<u>שנה</u>	<u>מספר עמיתים</u>
2001	28,584
2002	30,039
2003	30,034
2004	30,837
2005	30,350

בשנת 2005 חל קיטון של 1.6% במספר עמיתי הקופה המסתכם בקיטון של 480 עמיתים.

שוק הנגזרים

הקופה מבצעת פעילות בשוק הנגזרים כחלק מפעילות ההשקעות. דירקטוריון הקופה אישר פעילות בנגזרים. בשנת 2005 בוצעה רכישה וכתובת נגזרות. הפעילות מתבצעת בהתאם להתפתחויות בשוק ההון ותחזיות כלכליות. מהקופה עושה שימוש בנגזרים כחלק ממהלך העסקים הרגיל באפיקי המניות והמט"ח. הפעילות בנגזרים באה במטרה ליצור חשיפות לאפיקי ההשקעה מצד אחד ולגדר סיכונים בפעילות זו מנגד. לקופות מוקצית מסגרת אשראי לצורך פעילות הכתיבה בנגזרים, כאשר פעילות הכתיבה הינה רק כנגד נכס בסיס. בשנת 2005 שהתאפיינה בעליות חדות בשוקי המניות, שימשו הנגזרים ככלי להקטנת הסיכון בקופה וכאמצעי מייצב בתיק ההשקעות.

חשיפה לסיכוני שוק

הקופה פועלת בתחומים שונים של שוק ההון המתאפיינים בתנודתיות גדולה בין היתר בשל השפעה של גורמים מדיניים, פוליטיים, בטחונים, וכלכליים בארץ ובעולם. סיכוני השוק הנובעים מפעילות בסביבה הנ"ל הם:

- סיכוני ריבית
- סיכוני האינפלציה
- סיכוני שער החליפין
- סיכון מחירי ני"ע

סיכוני ריבית

הקופה מחזיקה בממוצע 20%-25% בנכסים שקליים, אשר חשופים לתנודות של שערי ריבית נומינליים, ועלולים להיפגע במקרה של עלית ריבית חדה ע"י בנק ישראל. המעקב אחרי שינויים של

שער הריבית החזויה מתבצע ע"י קבצי הנתונים המשווים ריביות החזויות ע"י השוק (דרך תשואות מק"מ), לבין תחזית המחלקה לגבי התפתחות הריבית העתידית. ע"מ להקטין את חשיפת הנכסים לסיכוני ריבית חלק ניכר מהאפיק השקלי בנכסי הקופה מוחזק באר"נים או לחלופין הנכסים בעלי מח"מ נמוך, מאחר והצפי הוא להמשך התהליך של עליית הריבית בארץ ובעולם, לפחות במחצית הראשונה של שנת 2006

סיכוני האינפלציה

כל נכסי הקופה, אשר אינם צמודי מדד עלולים להיפגע במקרה של התפרצות אינפלציונית. מאחר וקופות הגמל הן אפיק חיסכון סולידי וארוך טווח הנכסים הצמודים למדד המחירים לצרכן מהווים עוגן ואת עיקר האחזקות של הקופות. שיעור הנכסים צמודי מדד מגיע לכדי 50% מנכסי הקופות. בשנים האחרונות שיעורי האינפלציה בארץ ירדו בצורה דרסטית ועל פי כל התחזיות האינפלציה לא צפויה לגדול בעתיד הנראה לעין. על כן סביר להניח שבעתיד אנו נראה ירידה הדרגתית בשיעורי האחזקה הצמודות בסך נכסי הקופות

סיכוני שער חליפין

אחרי השוואת המיסוי על רווחי ההון המתקבלים בארץ ובחו"ל חלק הולך וגדל של נכסי הקופה יושקע בבורסות בחו"ל ובמכשירי מט"ח לסוגיהם. ההשקעה בנכסי מט"ח כרוכה בסיכון כפול: סיכון של שערי חליפין צולבים בין מטבעות השונים וסיכון התיסוף של המט"ח מול שקל. תהליך הבדיקה לפני ההשקעה במטבע כולל בדיקת מאקרו של המדינה, תחזיות להתפתחות שער המטבע מול דולר ארה"ב ובדיקת סטיות תקן ומתאמים הקיימים בין מטבע ההשקעה לבין מטבעות אחרים. ע"מ להקטין סיכון מטבע ננקטים פעולות במכשירי מעו"ף לסוגיהם, כגון רכישת חוזה עתידי וסגירת כנגד פיקדון במטבע בסיס ע"מ ליהנות מהפרשי ריבית הגלומים בחוזה העתידי.

סיכון מחירי ני"ע

ירידה חדה במחירי ני"ע הנסחרים בבורסות בארץ ובחו"ל עלולה לגרום לתשואות שליליות ולהפסד כספי המשקיעים. נכון להיום מעל 20% מסך נכסי הקופות מושקעים במניות שהן נכס בעלי תנודתיות גדולה יחסית. ע"מ להקטין את הסיכון הקופה נוקטת במגוון רחב של פעולות החל מפזור גיאוגרפי, כולל פיזור פנימי (רכישת ETF) וכלה בשימוש רחב בנגזרים אשר נרכשים או נמכרים ע"מ להגן על התיק.

בנוסף מתבצע מעקב שוטף אחר השווקים שבהן מושקעים נכסי הקופות ומחקר מאקרו לאיתור שווקים פוטנציאליים. אנליסט המחלקה מבצע באופן שוטף את עבודות האנליזה של מניות הפוטנציאליות להשקעה, ומקיים מעקב שוטף אחרי הניירות המוחזקים ע"י הקופות. הקופה מקבלת באופן שוטף סקירות מאקרו/מיקרו של מספר גופים פיננסיים בארץ ובעולם ואלה מהוות כלי נוסף לצורך קבלת החלטות אלוקציה וקניה/מכירה של ני"ע.

ההתפתחויות הכלכליות במשק והקשרן למדיניות ההשקעות של הקופה

הפעילות הכלכלית במשק

בשנת 2005 נמשכה ואף הואצה הצמיחה של המשק. התוצר המקומי הגולמי עלה בשיעור של 5.2% והתוצר העסקי ב-6.6%. הצמיחה כללה את כל ענפי המשק למעט ענף הבנייה. גם בחינה של השימושים בתוצר מעלה שהצמיחה הייתה מאוזנת: הצריכה הפרטית גדלה בשיעור של 4%, היצוא

ב-7% הצריכה הציבורית ב-2.7% ואף בהשקעה בנכסים קבועים הסתמנה תפנית עם עלייה קלה של 1%, לאחר ארבע שנות ירידה. ברקע לצמיחה הנאה ניתן לציין שני גורמים עיקריים שהשפעתן מעודדת צמיחה עוד משנת 2004. במישור המקומי נמשך השקט היחסי במצב הביטחוני והשפעתו ניכרה במיוחד בתיירות הנכנסת ובגידול בהשקעות הזרות בישראל. יישום של ההתנתקות בחודשי הקיץ נתן דחיפה נוספת לפעילות הכלכלית. גורם התמיכה השני הוא הכלכלה העולמית שהמשיכה לצמוח בשיעור גבוה ותרמה לגידול ביצוא הסחורות והשירותים, אם כי בשיעור מתון יותר מזה של שנת 2004.

הפעילות בענף הבנייה המשיכה להתכווץ גם בשנת 2005 - ירידה של 2.7% בתפוקת הענף. ההשקעה בבנייה למגורים ירדה ב-2.4%, אולם בניגוד לשנים קודמות חלה התייצבות ברמת המחירים במונחים ריאליים(על פי סקר מחירי הדירות של הלמ"ס). בבנייה שלא למגורים (מסחר, תעשייה ומבני ציבור) חלה ירידה של 7.4% בהיקף הפעילות. הצמיחה הגבוהה הורגשה גם בשוק העבודה. שיעור האבטלה הממוצע בשנת 2005 עמד על כ-9%, לעומת 10.4% בממוצע בשנת 2004. השכר הריאלי עלה בעשרת החודשים הראשונים של השנה ב-2.8% לעומת החודשים המקבילים אשתקד. פריון העבודה בסקטור העסקי גדל בשנת 2005 בכ-2% לעומת כ-5% ב-2004.

התפתחויות בכלכלה העולמית

הכלכלה העולמית המשיכה להפגין עוצמה גם בשנת 2005: הגידול בתוצר העולמי נאמד בכ-4% לאחר עלייה של 4.4% ב-2004. התרומה הגדולה ביותר לצמיחה העולמית מקורה במדינות המתפתחות שצמחו בכ-7%, בעוד שהמדינות המפותחות צמחו ב-2.6%. ההתרחבות בפעילות הכלכלית הגלובלית המשיכה להגדיל את הביקושים לחומרי הגלם והאנרגיה: מחיר חבית נפט עלה מרמה של 44 דולר לחבית בתחילת השנה ל-60 דולר בסופה. גם ביתר הסחורות נרשמה עלייה ממוצעת של כ-17%. החששות המוקדמים מההשפעות של עליית מחירי חומרי הגלם והאנרגיה על הפעילות הכלכלית והאינפלציה במדינות המפותחות ובעיקר בארה"ב הופרכו. הצמיחה בכלכלה האמריקנית הואטה רק במעט, בגוש האירו הצמיחה אמנם הואטה גם כן, אך במהלך השנה הנתונים הצביעו על שיפור, וביפן נרשמה זו השנה השנייה צמיחה נאה ביחס לשנים האחרונות. שיעור האינפלציה עלה אמנם, בעיקר בארה"ב, אך בנטרול עליית מחירי הדלק שיעור האינפלציה עדיין אינו מהווה איום גדול. בתגובה לעליית שיעור האינפלציה העלה הבנק הפדרלי בארה"ב את הריבית באופן הדרגתי ב-2005 עד לרמה של 4.25%. גם באירופה הועלתה הריבית המוניטרית לראשונה מזה כשנתיים וחצי מרמה של 2% ל-2.25%.

אינפלציה ושער חליפין

מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2005 בשיעור של 2.4%. עליית המדד הושפעה בעיקר מפיחות בשער השקל מול הדולר ומעליית מחירי הדלק. מנגד נמשכה החשיפה המוגברת ליבוא זול של מוצרים מהמזרח שפעלה למיתון האינפלציה. גורם נוסף שפעל לריסון האינפלציה הוא שיעור האבטלה שנותר גבוה יחסית ועליית השכר המתונה.

השקל פוחד מול הדולר בשיעור של 6.8% ומול סל המטבעות ב-1.7%. היקפי תנועות ההון לישראל ומישראל גברו מאוד. ההשקעות הישירות בישראל הגיעו ל-5.7 מיליארד דולר וההשקעות בתיקי ניירות ערך למסחר ב-4.2 מיליארד. הגידול החד משקף הן את השינוי במצב הגיאופוליטי באזור, ביחוד לאור ההתנתקות מרצועת עזה והן מגמה עולמית של גידול בתנועות ההון לשווקים

מתעוררים. היקפי ההון הנכנס היו דומים לאלו של שנת 2000. עלייה גבוהה במיוחד חלה בהיקפי ההון היוצא ובמיוחד בהשקעות הפיננסיות בחו"ל שהגיעו ל-6.2 מיליארד דולר. עלייה זו מבטאת מגמה של פיזור גלובלי של תיק הנכסים שהוצאה לאור השוואת המיסוי על רווחי ההון בארץ ובחו"ל.

המדיניות הפיסקלית והמוניטרית

הגירעון בתקציב הממשלה הסתכם בשנת 2005 ב-10.75 מיליארד שקלים, שהם 1.9% מהתמ"ג, לעומת יעד גירעון של 3.4% ממנו. הגירעון הנמוך הוא בעיקר תוצאה של תת ביצוע בצד ההוצאות. ההכנסות ממסים עלו ב-0.5% בלבד על המתוכנן, אך בנטרול שינויי חקיקה נרשם גידול ניכר של 8% בהכנסות ממסים. גידול זה מעיד על גידול היקף הפעילות במשק. תקבולי ההפרטה הסתכמו ב-8.6 מיליארד שקלים, היקף הגבוה מצרכי גיוס ההון של הממשלה ולכן נרשם היקף גיוס הון נטו שלילי. תקציב המדינה לשנת 2006 לא אושר בכנסת עד תום שנת 2005 והממשלה פועלת על כן על פי תקציב שנת 2005.

ריבית בנק ישראל נותרה במרבית חודשי השנה יציבה ברמה של 3.5% עד לרבעון האחרון של השנה בו עלתה מדי חודש עד לשיעור מצטבר של נקודות אחוז ל-4.5% בחודש דצמבר. יש לציין שבארה"ב הועלתה הריבית במהלך שנת 2005 ב-2 נקודות אחוז לרמה של 4.25%. הפערים הנמוכים בין הריביות בישראל וארה"ב משקפים את האיתנות הגבוהה של המשק ובפרט העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ומצב תקציבי נוח. במהלך הרבעון האחרון של השנה החלה כאמור ריבית בנק ישראל לעלות, בעקבות עלייה מסוימת בסביבת האינפלציה שמקורה בפחות השקל מול הדולר והאמרת מחירי האנרגיה.

שוק ההון

ההתפתחויות בשוק הכספים וההון בשנת 2005 שיקפו שני תהליכים עיקריים:

- א. השפעה הולכת וגוברת של השווקים בעולם על השוק המקומי.
 - ב. שיפור ניכר במעמדה הכלכלי של ישראל הן כתוצאה של הביצועים הכלכליים המשופרים והן כתולדה של ההתפתחויות המדיניות/בטחוניות. גורמים אלו הגדילו את מעורבות המשקיעים הזרים בשוק המקומי והביאו לעליות שערים חדות בשוק המניות. מדד ת"א 100 עלה בשיעור של 29.4% ומדד ת"א 25 ב-33.3%.
- גם בשוק איגרות החוב המגמה הייתה חיובית: מדד איגרות החוב הכללי עלה ב-5.9%. תשואות איגרות החוב התבססו בשנת 2005 ברמות נמוכות יחסית לשנים קודמות: איגרות חוב צמודות למדד לטווח של כ-10 שנים נשאה במוצע תשואה לפידיון של 3.6% לעומת 4.2% ב-2004. תהליך זה מבטא את נתוני המשק הטובים, המצב התקציבי הנוח וריביות ריאליות נמוכות גם בשוקי חו"ל.

תיק הנכסים הכספיים של הציבור גדל בשיעור נומינלי של 15.6% כתוצאה בעיקר של עליות השערים בשוק המניות. ניכרת עלייה בחלקן של ההשקעות בחו"ל בתיק הנכסים של הציבור, בייחוד בקרב המשקיעים המוסדיים. בעקבות הגשת דו"ח של ועדת מומחים (ועדת בכר) נחקקו חוקים שמטרתם הנהגת רפורמה בשוק ההון בישראל. השפעתם העיקרית של חוקים אלה היא הגבלת פעילות הבנקים בשוק ההון. כתוצאה מן החקיקה החל תהליך של מכירת קרנות הנאמנות וקופות הגמל הנמצאים בשליטת הבנקים לגורמים אחרים, בעיקר חברות ביטוח.

להלן סקירה סטטיסטית של פעילות שוק ההון במהלך שנת 2005:

✓ מדד תל אביב 25 עלה בשיעור של 33.3%

- ✓ מדד תל אביב 100 עלה בשיעור של 29.4%.
- ✓ אג"ח ממשלתיות צמודות מדד עלו בשיעור של 6.5%, תשואה ממוצעת לפדיון ירדה ב-0.1% לרמה של 3.6%.
- ✓ אג"ח ממשלתיות לא צמודות בריבית קבועה ("שחר") עלו בשיעור של 5.7%, התשואה הממוצעת לפדיון עלתה בשיעור 0.2% לרמה של 5.8%.
- ✓ מחזורי המסחר היומי במניות עלו באופן מהותי מרמה של 658 מיליוני ש"ח לרמה של מיליארד.
- ✓ השקל נחלש מול הדולר בשיעור של 6.85%.
- ✓ השקל התחזק מול היורו בשיעור של 7.3%.
- ✓ השקל נחלש מול סל המטבעות בשיעור של 1.65%.
- ✓ ריבית בנק ישראל עלתה במהלך השנה ב-0.6% לרמה של 4.5%.
- ✓ מדד המחירים לצרכן עלה בשיעור של 2.4%.
- ✓ שיעור הבלתי מועסקים מתוך כוח העבודה ירד מרמה של 9.5% לרמה של 8.9%.
- ✓ הגירעון בפועל הסתכם ב-10.7 מיליארדי ש"ח לעומת יעד הגירעון של 18.8 מיליארדי ש"ח.

מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל

בשנת 2005 נמשכה המגמה של העברות חשבונות העמיתים מקופות בנקאיות לקופות גמל וקרנות השתלמות הפרטיות וזאת בשל המבצעים האגרסיביים ותשואות היסטוריות גבוהות, אשר משכו את העמיתים להעביר את יתרתם לניהול גופים פרטיים.

הנהגת מיסוי רווחי הון על רווח ריאלי והגדלתו מ 15% ל 20% ב 1.1.2006 ממשיך להרתיע את העמיתים בעלי יתרות פטורות ממס ממשית היתרה והפיכתה לחייבת במס בכל השקעה אחרת. חלו שינויים בהשקעות קופות הגמל וקרנות השתלמות עקב השוואת המיסוי על רווחי הון מהשקעות בארץ ובח"ל. חלק גדל והולך של השקעות קופות הגמל וקרנות השתלמות מושקע בחו"ל והקופות משתמשות במגוון רב של מכשירים פיננסיים לצורך גוון בהשקעות.

קופות הגמל וקרנות השתלמות נדרשו להקים אתר אינטרנט ובו מידע מפורט על הקופה, כגון: מידע לגבי הנכסים והתפלגות ההשקעות, דוחות כספיים שנתיים, תשואות, פרטים אודות הצבעות של הקופה באסיפה כללית של תאגיד ציבורי שלקופה חובת הצבעה בו על פי דין וטפסים שימושיים בקופה.

כתובת האינטרנט של הקופה : otsargemel@co.il.

בהתאם לדרישת התקנות הקופה ערכה הליך תחרותי לבחירת גופים לביצוע פעילות קניה/מכירה ניירות ערך (ברוקרז"). ההליך התבצע על ידי דירקטוריון הקופה והשתתפו בו שמונה גופים ובסופו נבחר בנק אוצר החייל לביצוע פעילות זו.

בתאריך 5/1/2006 הגיע בנק אוצר החייל להסכמה עקרונית למכירת הקופה לחברת איילון אחזקות בע"מ. ההסכמה העקרונית כפופה בין היתר:

- א. לעריכת ולחתימת הסכם מכר וקבלת אישורים רגולטוריים נדרשים.
- ב. קבלת אישורים של האורגנים המוסמכים של הצדדים ושל הקופות.

התפתחויות בחקיקה

בחודש פברואר 2004 פרסם אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר חוזר בדבר הפסקת התאמת הדוחות הכספיים להשפעת האינפלציה. בהתאם לחוזר זה, הופסקה התאמת הדוחות הכספיים להשפעת האינפלציה.

פורסמו תקנות מס הכנסה בנושא שינוי שיטת שיעור הנכסים הבלתי סחירים. בהתאם לשיטה מהוונים תזרימי המזומנים הצפויים מכל נכס כאמור בשערי ריבית אשר מצוטטים על ידי חברת "שערי ריבית" שנבחרה לצורך כך. פורסמו תקנות לשיעור יומי לנכסי קופות גמל ושינוי בתשלומים לעמיתים והעברות לקופות אחרות.

בחודש אפריל 2005 החלו הקופות והקרנות לשערך את הנכסים שנרכשו אחרי 8/2003 בהתאם לשווי ההוגן. רווחי הקופות והקרנות משוערכים מידי יום ומעבר לשיעור יומי אפשר ביצוע תשלומים יומיים והעברות קופות גמל לגופים אחרים תוך פרק זמן קצר שנקבע בתקנות. החל מ 7/2005 כל הנכסים הלא סחירים משוערכים בהתאם לשווי ההוגן.

מהלך המעבר לשיעור שווי הוגן הביא לרווחי הון מיידיים לרוב הקופות במשך ובמיוחד לקופות הוותיקות, בעלות שיעור נכסים לא סחירים גבוה.

בחודש אפריל פורסמו תקנות מס הכנסה בעניין תנאי הזכאות להפקדות כספים בקופות גמל לתגמולים לעצמאים: א. קביעת רובד ראשון בגובה השכר הממוצע במשך ממנו יכול העמית במעמד עצמאי לבחור האם להמשיך ולהפקיד לאפיק הקצבתי או להפקיד לאפיק הוני (קופת גמל). הוראה זו חלה על מי שנולד החל בשנת 1961 ואילך.

השווי זכויות למשיכת כספים מקופת גמל לעמיתים עצמאים לאלו של עמיתים שכירים, באופן שיהיה ניתן למשוך אותם רק בגיל 60. עם מהלך זה הופכת קופת גמל לאפיק פנסיוני משלים וטווח ארוך.

בשנת 2005 הוגדרו כללי פרסום התשואות קופות הגמל, כך שישקפו את ביצועי הגופים נאמנה ויעודדו את הצרכנים לשקול משתנים נוספים מלבד המידע על ביצועי העבר שהשיגו הגופים.

רפורמה בשוק ההון

בשנת 1993 קיבלה הממשלה החלטות הנוגעות לצורך לבחון את מבנה מערכת הבנקאות בישראל, לרבות בנושא קופות הגמל. במרוצת השנים הוקמו ועדות שונות לבחינת הנושא.

באפריל 2004 נתבקש צוות בראשות מנכ"ל משרד האוצר, ד"ר י. בכר, לשמש כצוות שיבחן וימליץ על הפעולות הדרושות בכדי להגביר את התחרות בשוק ההון בישראל. ביום 8 בנובמבר 2004 פרסם הצוות את "דוח הצוות הבין – משרדי לעניין רפורמה בשוק ההון" הידוע בשם דוח בכר. בספטמבר 2005 נחקקו שלושה חוקים:

- חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)
 - חוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל.
 - חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק ביעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני)
- חוק קופות הגמל מחייב לקבל היתר שליטה לגופים המחזיקים ב 5% מאמצעי השליטה. החוק קבע את מספר הדירקטורים בחברה מנהלת ובוועדת ההשקעות ודרך התנהלותם בניהול השוטף של קופות הגמל.
- החוק מגדיר שורה של מעשים שעד כה נשאו "סנקציות" מנהלתיות ומעתה עשויים להיחשב כפליליים.
- תאגידי שפעלו כקופת גמל, חייבים לבצע רה ארגון ולעבור לתצורה של חברה מנהלת.

תאגיד בנקאי לא יחזיק אמצעי שליטה כלשהם בחברה לניהול קופת גמל או בקופת גמל ולא יהיה בעל עניין (מחזיק ביותר מ- 5% מאמצעי שליטה כלשהם) בתאגיד שהנו בעל שליטה במי מאלה. בעל שליטה בתאגיד בנקאי וכל מי שנשלט על ידו לא יהיו בעלי עניין בקופת גמל.

רכישת אחזקותיהם של התאגידים הבנקאיים בקופות גמל בשיעור שייקבע בחוק, לרבות רכישת שליטה בהן, תותר רק לגורמים שיעמדו בקריטריונים שייקבעו, ובכללם ניקיון כפיים, העדר ניגודי עניינים, איתנות פיננסיות, שיקולי תחרות וריכוזיות. כמו כן תהיה רכישה מעין זו כפופה למגבלות של נתח השוק שיהיה בידי הרוכש לאחר הרכישה.

נקבע תהליך הדרגתי למכירת קופות גמל בנקאיות ומעבר לייעוץ פנסיוני על ידי הבנקים, אך עם פרסום החוק החלו להתבצע מכירות ענק בתחום קופות הגמל והעברת בעלות לחברות ביטוח בעיקר.

גופים שתאגיד בנקאי או בעלי שליטה בו הנם בעלי עניין בהם ורשאים לעסוק בניהול תיקים לא ינהלו נכסים עבור קופת גמל (להלן – גופים מוסדיים), פרט לניהול חשבונות הנוסטרו של אלה.

לפי החוק, העיסוק בשני התחומים (ייעוץ ושווק) יכול להיות חלופי, ולא עיסוק מקביל. במסגרת זו, תאגיד בנקאי, השולטים בו, הנשלטים בידיהם והעוסקים בשמם לא יקבלו רשיון שיווק של מוצרים פנסיוניים (לרבות קופות גמל), ויעסקו בייעוץ בלבד.

הנהלת הקופה

א. חברי הדירקטוריון

שם	נציג ציבור כן/לא	עיסוק	תפקיד	השכלה	מס' ישיבות בהן השתתף השנה
שגב יהודה	כן	מנכ"ל התאחדות הקבלנים	יו"ר הדירקטוריון	אקדמאית	5
מלכי ניסים	כן	סמנכ"ל כספים אל-על	דירקטור	אקדמאית	3
פרופ. יאיר זימון	כן	מרצה למימון וכלכלה באוניברסיטת ת"א	דירקטור	אקדמאית	4
רוזנברג גד	לא	מנכ"ל חברה פרטית	דירקטור	תיכונית	5
יוסי סולניק	לא	ראש מרכז תעסוקת עובדי צה"ל	דירקטור	אקדמאית	3
יוסוב הרצל	כן	יועץ כלכלי, בטחוני וארגוני	דירקטור	אקדמאית	5
גלזר פבלו	לא	מנהל סניף בבנק אוצר	דירקטור	אקדמאית	3

			החייל		
--	--	--	-------	--	--

שכר הדירקטורים לכל ישיבת דירקטוריון, בשנת הדוח – 781 ש"ח.
 הגמול השנתי לדירקטור – 13,514 ש"ח.
 הקופה אינה משלמת את שכר הדירקטורים. השכר משולם ע"י בנק אוצר החייל בע"מ מתוך דמי הניהול המועברים אליו.
 בשנת 2004 הוקמה וועדת ביקורת עם השתתפות רוב חברי הדירקטוריון החיצוניים ומונה מבקר פנים.

ב. חברי ועדת ההשקעות

שם	נציג ציבור כן/לא	עיסוק	תפקיד	הכשרה מקצועית בתחום	מס' ישיבות בהן השתתף השנה
ניסים מלכי	כן	סמנכ"ל כספים אל-על	יו"ר ועדת ההשקעות	B.A-למדעים בתעשיה וניהול M.A-מנהל עסקים	21
פרופ. יאיר זימון	כן	מרצה למימון וכלכלה באוניברסיטת ת"א	חבר הוועדה	P.H.D בפקולטה למנהל עסקים אוניברסיטת ת"א	22
הרצל יוסוב	כן	יועץ כלכלי, בטחוני וארגוני	חבר הוועדה	B.A – לימודי כלכלה וסטטיסטיקה. M.B.A – מנהל עסקים.	23
גד רוזנברג	לא	מנכ"ל חברה פרטית	חבר הוועדה	נסיון של 3 שנים כחבר בוועדת השקעות	22
יוסי סולניק	לא	ראש מרכז תעסוקת עובדי צה"ל	דירקטור	M.A – מנהל עסקים נסיון של 3 שנים כיו"ר ועדת השקעות	10

שכר חברי ועדת ההשקעות לכל ישיבת ועדת השקעות, בשנת הדוח – 784 ש"ח.

ג. ארבעת העובדים הבכירים בקופה:

שם	תפקיד
סופי ציבל	מנהלת הקופה
אלכס מריאש	מנהל מח' ההשקעות
רחל אמן	חשבת
עירית לנדסמן	מנהלת עמיתים

הדירקטוריון התכנס 5 פעמים במהלך שנת הדו"ח.
 ועדת ההשקעות התכנסה 24 פעמים במהלך שנת הדו"ח.

ד. נוהל השימוש בזכויות ההצבעה של מניות המוחזקות על ידי קופת הגמל:

הקופה משתתפת בכל אסיפה כללית של חברה מוחזקת, כאשר על סדר היום עומדות החלטות מהותיות שיש בהן כדי להשפיע באופן מהותי על אחזקות הקופה.
 הקופה קבעה נהלי עבודה הכוללים גוף המייצג את הקופה באסיפות כלליות וקריטריונים להשתתפות בהצבעה. ועדת ההשקעות מקבלת דוח על אופן הצבעתה של הקופה באסיפות אלו.

אופן ניהול הקופה

א. נוהל עבודת דירקטוריון

נוהל עבודת דירקטוריון כולל סעיפים הבאים :

- תנאים לכשירות הדירקטורים - חובת שמירה על סודיות ועל העדר ניגוד עניינים בעקבות כהונה בדירקטוריונים ובוועדות ההשקעה של תאגידים העוסקים בהשקעות.
- חובת התכנסות לשיבות תקופתיות – למסירת דיווחים על התפתחות הקופה ותיק הנכסים שלה וקבלת החלטות בנושא ניהול תיק הנכסים שלה ונושאים נוספים, הדרושים לתפעולה התקין של הקופה.
- חובת כינוס ישיבות מיוחדות לדיון בנושאים מיוחדים בשל אירועים חריגים בשוק ההון, בארץ ובעולם, המחייבים שינוי בהחלטות שהתקבלו וכן ישיבות נוספות, למסירת סקירות מקצועיות.
- קביעת סוגי הדיווחים ופירוט הנתונים המועברים לדירקטורים באופן שוטף וכן לקראת הישיבות קבלת דיווחים משיבות וועדת הביקורת של הדירקטוריון לצורך דיון בנושאים מיוחדים המחייבים קבלת החלטות הדירקטוריון.
- נקבע נוהל עבודת וועדת ביקורת וקיום בקרה על פעילות המבוצעות לפיו.

ב. מתכונת כללית לקבלת החלטות על השקעות הקופה

לבנק אוצר החייל מחלקת השקעות לקופות הגמל, אשר מתפקידה לאתר אפיקי השקעה, לנתח מצבי שוק ההון ולבצע השקעות עבור הקופה. כל זאת, בהתאם לחוק והנחיות הדירקטורים של הקופה. דירקטוריון הקופה מתעדכן לגבי פעילות הקופה במהלך התקופה שהסתיימה ודן בתחזיות על ההתפתחויות הצפויות בעתיד והמלצות על דרכי פעולה עתידיות. הדירקטוריון, בתוקף תפקידו, מקבל החלטות כדלקמן :

- קביעת מדיניות ההשקעות של הקופה ועדכון ההחלטות בהתאם להתפתחות הקופה ולהתפתחויות במשק ובשוק ההון.
- קביעת שיעורי השקעה מרביים באפיקי השקעה המותרים לקופה.

- אישור השקעה בתחומי השקעה חדשים וקביעת שיעור השקעה מרבי.
- אישור השקעה במכשירים פיננסיים חדשים, נסחרים בבורסה או מוצעים ע"י מוסדות או מתווכים פיננסיים וקביעת שיעור השקעה מרבי.
- אישור עסקאות חריגות או בעלות סיכון מיוחד כולל קביעת שיעור השקעה מרבי או תנאים וסייגים לביצוע.

ג. הגופים המנהלים את תיק ההשקעות ומה הרכב התיקים

ועדת ההשקעות של הקופה מתכנסת פעמיים בחודש ואחראית לתרגום החלטות המדיניות של הדירקטוריון להחלטות ספציפיות שוטפות וקביעת עיתוי משוער לביצוען. החלטות הוועדה מועברות לביצוע מנהל ההשקעות של הקופה, הפועל בהתאם להנחיות שנתקבלו בדירקטוריון ובוועדת ההשקעות.

סך תיק ההשקעות המנוהל במחלקת השקעות קופות הגמל כ – 5.4 מיליארד ש"ח (7 קופות 21-קרנות השתלמות), מתוכם כ- 524 מיליון ש"ח משויך לקופה.

ד. הקשר בין ועדת ההשקעות, מנהלת הקופה ומנהל ההשקעות

הדירקטוריון מנחה את ועדת ההשקעות של הקרן ביישום מדיניות כללית שנקבעה ובנהלי פיקוח ובקרה, כללי דיווח ומעקב שוטף אחר ביצוע החלטות הדירקטוריון וועדותיו. הפיקוח בפועל על יישום החלטות ועדת ההשקעות, מתבצע על ידי דווח מנהל ההשקעות לוועדת ההשקעות. מתבצעת תרשומת של החלטות ועדת השקעות מידי ישיבה. כל ישיבה נפתחת בהצגת פעולות שבוצעו בזמן שחלף בין הישיבות ובהתאם לסיכומי הוועדה.

ה. הקצאת השקעות בין הקופות

לא מתבצעות עסקאות מרוכזות, אי לכך לא נדרש פיזור בין הקופות בניהול הבנק.