

איילון גמל

קופת גמל לתגמולים לעצמאים, קופת גמל לתגמולים
לשכירים וקופת גמל אישית לפיצויים

סקירת ההנהלה על מצבה
של קופת הגמל ותוצאות פעולותיה
לשנה שהסתיימה ביום

31 בדצמבר 2007

תוכן סקירת ההנהלה

3	מאזן הקופה	-
7	דוח הכנסות והוצאות	-
11	דוח על השינויים בזכויות העמיתים	-
16	דוח תשואות	-
17	דוח ניתוח יעילות ההשקעות	-
21	דוח ניהול סיכונים בהשקעות	-
27	שונות	-

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

א. מאזן הקופה

<u>ליום 31 בדצמבר</u>			
<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
<u>מדווחים</u>	<u>מדווחים</u>	<u>מדווחים</u>	
			<u>נכסים</u>
			השקעות
			מזומנים ושווי מזומנים:
982	884	1,826	מזומנים בבנקים
-----	-----	-----	
982	884	1,826	
-----	-----	-----	
			ניירות ערך סחירים:
2,090	15,383	11,975	אגרות חוב ממשלתיות
171	1,770	6,966	אגרות חוב קונצרניות
672	9,572	13,642	מניות וניירות ערך אחרים
-----	-----	-----	
2,933	26,725	32,583	
-----	-----	-----	
			ניירות ערך בלתי סחירים:
62	717	1,195	אגרות חוב קונצרניות
-	207	-	מניות וניירות ערך אחרים
-----	-----	-----	
62	924	1,195	
-----	-----	-----	
			פיקדונות והלוואות:
3	3	3	הלוואות לאחרים
-----	-----	-----	
3	3	3	
-----	-----	-----	
-	5	19	ריבית ודיבידנד לקבל
-----	-----	-----	
-	28,541	35,626	סך כל ההשקעות
-	-	2	חייבים
-----	-----	-----	
3,980	28,541	35,628	<u>סך כל הנכסים</u>
=====	=====	=====	
			<u>זכויות עמיתים</u>
			והתחייבויות:
3,972	28,513	35,590	זכויות העמיתים
8	28	38	זכאים ויתרות זכאות
-----	-----	-----	
3,980	28,541	35,628	<u>סך כל זכויות העמיתים</u>
=====	=====	=====	<u>והתחייבויות</u>

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

ב. ניתוח נתוני מאזן

1. המאזן לשנים 2007 ו- 2006 באחוזים

ליום 31 בדצמבר			
<u>שיעור</u> <u>השינוי</u> <u>אחוזים</u>	<u>2006</u> <u>אחוזים</u>	<u>2007</u> <u>אחוזים</u>	
65.48%	3.10%	5.13%	נכסים
65.48%	3.10%	5.13%	השקעות
-----	-----	-----	מזומנים ושווי מזומנים:
			מזומנים בבנקים
-37.64%	53.90%	33.61%	ניירות ערך סחירים:
215.29%	6.20%	19.55%	אגרות חוב ממשלתיות
14.24%	33.53%	38.30%	אגרות חוב קונצרניות
-----	-----	-----	מניות וניירות ערך אחרים
-2.32%	93.63%	91.46%	
-----	-----	-----	
33.52%	2.51%	3.35%	ניירות ערך בלתי סחירים:
-100.00%	0.73%	-	אגרות חוב קונצרניות
-----	-----	-----	מניות וניירות ערך אחרים
3.61%	3.24%	3.35%	
-----	-----	-----	
-19.89%	0.01%	0.01%	פיקדונות והלוואות:
-----	-----	-----	הלוואות לאחרים
-19.89%	0.01%	0.01%	
-----	-----	-----	
204.43%	0.02%	0.05%	ריבית ודיבידנד לקבל
0.00%	0.00%	0.00%	חיבים
-----	-----	-----	
-	100.00%	100.00%	סך כל הנכסים
=====	=====	=====	
-0.01%	99.90%	99.89%	זכויות עמיתים והתחייבויות
8.72%	0.10%	0.11%	זכויות העמיתים
-----	-----	-----	זכאים ויתרות זכות
-	100.00%	100.00%	סך כל זכויות עמיתים והתחייבויות
=====	=====	=====	

הסברים וניתוחים לשינויים בהרכב הדוחות הכספיים

הקופה היא מסלולית וההסברים להלן מתייחסים לכלל נכסי הקופה על כל מסלוליה.

נכסי הקופה נטו הסתכמו ליום 31 בדצמבר 2007 לסך של 35,590 אלפי ₪ לעומת 28,513 אלפי ₪ בשנה הקודמת. גידול הנובע מצבירה חיובית, כולל העברות מקופות אחרות, נטו בסך 4,611 אלפי ₪ (שנה קודמת – 23,261 אלפי ₪) ומתשואה ריאלית במסלולים השונים בהתאם.

ההשקעות במזומנים ושווי מזומנים מסתכמים ל – 5.13% מסך נכסי הקופה לעומת 3.10% שנה קודמת. בחלק מהמקרים השקעות אלו הן לטווח של עד להשלמת השקעות אחרות תוך ניצול המועד המתאים וההשקעה המתאימה מעת לעת. יש לציין כי השקעות אלו חלק הן בלתי נפרד ממדיניות הקופה לגבי אחזקת נכסים נזילים.

ניירות ערך סחירים מהווים 91.46% מסך נכסי הקופה לעומת 93.63% שנה קודמת. איגרות החוב הממשלתיות מסתכמות לסך- 11,975 אלפי ₪ לעומת 15,383 אלפי ₪ שנה קודמת. הקופה מחזיקה אגרות חוב ממשלתיות על מנת להקטין את "סיכון האשראי", "סיכון מנפיק" (מדורגות AAA) וכן את "סיכון הנזילות" (בדר"כ אג"ח אלו סחירות מאוד בשוק).

אגרות חוב ממשלתיות מהוות 33.61% מסך נכסי הקופה, שנה קודמת היוו 53.90% מסך נכסי הקופה, ירידה בשיעור ההחזקה היחסית של – 37.64%.

איגרות החוב הקונצרניות הסחירות מסתכמות לסך- 6,966 אלפי ₪ לעומת 1,770 אלפי ₪ שנה קודמת ומהוות 19.55% מסך נכסי הקופה, שנה קודמת הוו 6.20% מסך נכסי הקופה. גידול בשיעור ההחזקה היחסית של כ- 215.29%. גידול זה נובע מהגברת פעילות גיוס אג"ח קונצרני בשוק ההון. הנפקות אלו נועדו לצורך גיוס הון שנעשו ע"י הפירמות והנפקו בתשואות גבוהות יותר מאשר באיגרות חוב ממשלתיות ומשקפות בין השאר את הסיכון הגלום.

הקופה מקפידה בעת רכישת האג"ח הקונצרני על רמת דירוג גבוהה של החברות, אם כי, תיתכן אחזקה בנייר אחר וזאת לאחר בדיקה פרטנית של הנהלת הקופה ואישור ועדת ההשקעות. כמו כן דורשת הקופה בעת ההשקעה באג"ח קונצרני מרווחי ריבית מאג"ח ממשלתי בהתאם לרמות הסיכון והמח"מ המקבילים. מרווחים אלו נבדקים גם באופן שלא יפחתו מהמרווחים כפי שמפורסמים לגבי פערי הריבית בין אג"ח ממשלתי לקונצרני לא סחיר על ידי חברה מצטטת. השינוי באחזקת אג"ח קונצרני כולל גידול בכל האפיקים.

מניות וניירות ערך אחרים מסתכמים לסך- 13,642 אלפי ₪ לעומת 9,572 אלפי ₪ שנה קודמת ומהווים כ- 38.30% מסך נכסי הקופה לעומת 33.53% שנה קודמת. גידול שיעור ההחזקה היחסית של 14.24% משנה קודמת.

השינוי בניירות ערך סחירים הינו ראשית גידול אבסולוטי שמקורו בצבירה החיובית של הקופה וכן בהרכב הפנימי של הסעיפים כדלהלן :

הירידה היחסית באיגרות חוב הממשלתיות מ – 53.90% ל – 33.61% מסך הנכסים הסחירים נובעת בעיקר מהשקעות חלופיות אחרות סחירות ובאג"ח קונצרני לא סחיר שביצעה הקופה. הקונצרני (בהתחשב בסיכונים הרלוונטיים) והמשך התחזיות האופטימיות לנתונים כלכליים חיוביים בארץ ובח"ל.

ניירות ערך שאינם סחירים מהווים 3.35% מסך נכסי הקופה, לעומת שנה קודמת 3.24%, גידול בשיעור ההחזקה היחסית של 3.61%. עלייה יחסית מתונה אך נומינלית גבוהה – תוצאה של הצבירה החיובית והפניית השקעות לאפיק זה. מגמה זו נקבעה על מנת לשמור על החלק הלא סחיר למרות שאינו מספק כבעבר תשואות "עוגן" מובטחות מאחר ומשוערד לפי שיטת "שווי הוגן" אך עדיין מהווה אפיק אטרקטיבי לאורך זמן כל עוד התשואה הנקובה בו גבוהה מתשואה על אג"ח סחיר בדירוג דומה. השקעה זו משקפת גל היצעים נרחב של הנפקות של חברות, לרבות מדורגות בדירוג גבוה, בתשואות עדיפות על אג"ח ממשלתיות גם אם נלקח בחשבון מקדם הסיכון הנדרש מאג"ח זה על אג"ח ממשלתי או אג"ח מקביל סחיר.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

איגרות חוב קונצרניות הלא סחירות מסתכמות ב – 1,195 אלפי ₪ לעומת 717 אלפי ₪ שנה קודמת ומהוות 3.35% מסך נכסי הקרן לעומת 2.51% שנה קודמת. גידול בשיעור ההחזקה היחסית של כ – 33.52%.

בשנת 2005 שונתה שיטת השערוך של הנכסים הלא סחירים מהערכה על פי עלות מתואמת להערכה על פי שווי הוגן שנקבע על פי מודל שקבע הממונה על שוק ההון ואשר מבוסס בעיקרו על היוון תזרימי מזומנים. השקעות הקרן באיגרות חוב חדשות בוצעו רק בתנאי שהן שיקפו יתרון תשואתי תוך התחשבות בסיכון הנזילות מול האג"ח הסחיר האלטרנטיבי.

חלקן של ההשקעות באג"ח חו"ל בוצעו גם מתוך מטרה להגן על השקעות הקופה גם מפני שינויים חריגים בשער החליפין של השקל הישראלי מול מטבעות זרים.

בשנה קודמת היו לקרן השקעות בניירות ערך אחרים בלתי סחירים. השקעות אלו, שמומשו במלואם בשנת הדוח, הסתכמו לסך של 207 אלפי ₪ והיוו 0.73% מסך נכסי הקופה לאותה שנה.

בניתוח כללי במספרים אבסולוטיים ניתן לראות כי מזומנים ושווי מזומנים גדל ב – 942 אלפי ₪ המהווים גידול של 106.56% ביחס לשנה קודמת. באג"ח סחיר ממשלתי קיטון של 3,408 אלפי ₪ המהווה קיטון של 22.15% ביחס לשנה קודמת.

באיגרות חוב קונצרניות הסחירות עליה של 5,196 אלפי ₪ המהווה גידול של 293.56% ביחס לשנה קודמת. השינוי נעשה באפיקי ההשקעה השונים בהתאם למסלול הרלוונטי.

במניות וניירות ערך אחרים סחירים גידול של 4,070 אלפי ₪ המהווה גידול של 42.52% ביחס לשנה קודמת. השינוי מורכב משינוי גם בשוק המקומי וגם בשוקי חו"ל. מגמת השינוי מושפעת גם מאופי המסלול הרלוונטי.

באיגרות חוב קונצרניות שאינן סחירות עליה של 478 אלפי ₪ המהווה גידול של 66.67% ביחס לשנה קודמת.

כאמור, הקופה היא מסלולית וההשקעות הנ"ל מהוות את ההשקעות בכלל המסלולים.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

ב. דוח הכנסות והוצאות

א. הכנסות והוצאות

לשנה שנסתיימה ביום			
31 בדצמבר			
2005	2006	2007	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
מדווחים	מדווחים	מדווחים	
			הכנסות (הפסדים)
4	33	49	ממזומנים ושווי מזומנים:
----	----	----	
(4)	736	730	מניירות ערך סחירים:
(1)	13	101	אגרות חוב ממשלתיות
47	782	1,886	אגרות חוב קונצרניות
			מניות וניירות ערך אחרים
-----	-----	-----	
42	1,531	2,717	
-----	-----	-----	
-	31	78	מניירות ערך שאינם סחירים:
-	-	30	אגרות חוב קונצרניות
			מניות וניירות ערך אחרים
-----	-----	-----	
-	31	108	
-----	-----	-----	
(1)	(1)	(8)	הפסדים אחרים
-----	-----	-----	
46	1,594	2,866	סך כל ההכנסות
-----	-----	-----	
			הוצאות
7	281	367	דמי ניהול
4	32	33	עמלות
-	1	-	הוצאות מסים
-----	-----	-----	
11	314	400	סך כל ההוצאות
-----	-----	-----	
35	1,280	2,466	הכנסות נטו לשנת הדוח
====	====	====	

2. ניתוח דוח הכנסות והוצאות

א. דוח שיעורי ההכנסה לשנים 2006-2007

<u>שיעור הכנסה באחוזים</u>	<u>שיעור הכנסה באחוזים</u>	<u>הכנסה בש"ח מדווחים</u>	<u>הכנסה בש"ח מדווחים</u>	<u>יתרה שנתית ממוצעת בש"ח מדווחים</u>	<u>יתרה שנתית ממוצעת בש"ח מדווחים</u>	
<u>1-12/2006</u>	<u>1-12/2007</u>	<u>1-12/2006</u>	<u>1-12/2007</u>	<u>1-12/2006</u>	<u>1-12/2007</u>	
						מהשקעות
						ממזומנים ושווי מזומנים:
1.83%	2.42%	33	49	1,807	2,028	מזומנים בבנקים
<u>1.83%</u>	<u>2.42%</u>	<u>33</u>	<u>49</u>	<u>1,807</u>	<u>2,028</u>	
						ניירות ערך סחירים:
5.66%	7.22%	736	730	13,008	10,111	אגרות חוב ממשלתיות
1.52%	2.22%	13	101	856	4,556	אגרות חוב אחרות
16.05%	17.92%	782	1,886	4,872	10,525	מניות וניירות ערך אחרים
<u>8.17%</u>	<u>10.79%</u>	<u>1,531</u>	<u>2,717</u>	<u>18,736</u>	<u>25,192</u>	
						ניירות ערך שאינם סחירים:
6.97%	6.70%	31	78	445	1,165	אגרות חוב אחרות
-	49.18%	-	30	125	61	מניות וניירות ערך אחרים
<u>5.44%</u>	<u>8.81%</u>	<u>31</u>	<u>108</u>	<u>570</u>	<u>1,226</u>	
						פיקדונות והלוואות:
0.00%	0.00%	-	-	3	3	הלוואות לאחרים
<u>0.00%</u>	<u>0.00%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	
-	0.00%	-	-	-	2	ריבית ודיבידנד לקבל
<u>-</u>	<u>0.00%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2</u>	
-	-800%	(1)	(8)	-	1	הכנסות (הפסדים) אחרות:
<u>-</u>	<u>-800%</u>	<u>(1)</u>	<u>(8)</u>	<u>-</u>	<u>1</u>	
<u>7.55%</u>	<u>10.07%</u>	<u>1,594</u>	<u>2,866</u>	<u>21,116</u>	<u>28,452</u>	סך כל ההכנסות
=====	=====	=====	=====	=====	=====	

ב. ניתוח דוח הכנסות והוצאות

3. הסברים וניתוחים לשינויים בולטים בהרכב ההכנסות ושיעורן

הניתוח להלן מתייחס לכלל המסלולים בקופה.

ההכנסה החיובית מהחלק הסחיר של הקופה הינה 94.80% מסך הכנסות הקופה. הכנסות אלו הסתכמו לסך של 2,717 אלפי ₪ כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקופה הינו 88.54%. אשתקד ההכנסה החיובית מהחלק הסחיר של הקופה הייתה 96.05% מסך הכנסות הקופה כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקופה היה 88.73%. הכנסות אלו הסתכמו לסך של 1,531 אלפי ₪.

סך הכל שיעור ההכנסה החיובית של החלק הסחיר הינו 10.79% לעומת אשתקד שיעור הכנסה חיובית של 8.17%.

איגרות החוב הקונצרניות מהוות 16.01% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה חיובית בשיעור של 2.22%. אשתקד היוו אג"ח הקונצרני 4.05% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה חיובית בשיעור של 1.52%. ההכנסה של איגרות החוב הקונצרניות הינה 3.52% מסך ההכנסה השנתית, אשתקד 0.82% מסך ההכנסה השנתית.

מניות וניירות ערך אחרים סחירים מהווים 36.99% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה חיובית בשיעור של 17.92% מהיתרה הממוצעת. אשתקד היוו מניות וני"ע אחרים 23.07% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה חיובית בשיעור של 16.05%. ההכנסה של מניות וניירות ערך אחרים מסך ההכנסה השנתית הינה כ- 65.81%, אשתקד כ- 49.06% מסך ההכנסה השנתית.

תמונה זו מלמדת על עודף התשואה שהייתה לחלק הסחיר ביחס לאחוזי החזקה מכלל נכסי הקופה, כאשר את התרומה הגדולה ביותר לתשואה הניבו המניות הסחירות.

איגרות החוב הקונצרניות הלא סחירות מהוות 4.09% מנכסי הקרן בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה חיובית של 6.70%. אשתקד היוו 2.11% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה חיובית של 6.97%.

ההכנסה מהמקטע הלא סחיר משקפת גם את שיטת השערוך של הנכסים הלא סחירים ששונתה בשנת 2005 מהערכה על פי עלות מתואמת להערכה על פי שיטת השווי ההוגן.

סעיף מניות וניירות ערך אחרים לא סחירים מהווה 0.21% מנכסי הקרן בממוצע שנתי והניבו תשואה של 49.18%, שנה קודמת השקעות אלו היוו 0.59% מנכסי הקופה בממוצע שנתי ולא הניבו הכנסה.

הלוואות לאחרים מהווים 0.01% מנכסי הקרן בממוצע שנתי בשנתיים האחרונות.

תשואת ההלוואות לאחרים משקפת את הריבית שהתקבלה בפועל וכן התאמה לשווי ההוגן על פי טבלת ריביות להוון שקבעה חברה מצטטת ("שערי ריבית") בהתאם לדרוג הנכס ולמח"מ.

כאמור, הנתונים לעיל משקפים את ריכוז ההכנסות בכלל המסלולים של הקופה.

ג. הסברים וניתוחים לשינויים בהרכב ההוצאות ושיעורן

1. דוח הוצאות ושיעורי הוצאה באחוזים

שיעור השינוי מתוך הנכסים על בסיס שנתי	2006	2007	2006	2007	
	אחוזים	אחוזים	אלפי ש"ח מדווחים	אלפי ש"ח מדווחים	
-3.07%	1.33%	1.29%	281	367	דמי ניהול
-46.67%	0.15%	0.08%	32	33	עמלות ניירות ערך סחירים *
	-	-	1	-	הוצאות מיסים
-5.46%	1.49%	1.41%	314	400	סה"כ
=====	=====	=====	=====	=====	
-3.07%	1.33%	1.29%	281	367	דמי ניהול שהועברו לצדדים קשורים (לא כולל עמלות) עמלות שהועברו לצדדים קשורים **
	0.15%		32	15	

* שיעור ההוצאה של עמלות קנייה ומכירה של ניירות ערך הינו מסך המחזור הפעילות (קנייה, מכירה ו/או פדיון של ניירות הערך).

** מהעדר נתונים זמינים לא ניתן שיעור ההוצאה מסך המחזור המתייחס לעמלות ששולמו לצדדים קשורים.

הקופה רשאית לגבות דמי ניהול בשיעור של עד 2% בהתאם לתקנונה. דמי הניהול משולמים לחברה המנהלת, איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ.

דמי הניהול נגבים מידי חודש.

השיעור האפקטיבי של דמי הניהול ביחס ליתרה החודשית הממוצעת של הנכסים נטו היה כדלקמן:

מסלול כללי ב' 1.31% (2006 – 1.21%).

מסלול מניות 1.25% (2006 – 1.33%).

מסלול מט"ח 1.14% (2006 – 1.42%).

הוצאות הקופה מורכבות ברובם מדמי הניהול האמורים אשר מסתכמים לסך של 367 אלפי ₪ ומהווים 91.75% מסך ההוצאות (שנה קודמת - 281 אלפי ₪ אשר היוו 89.49% מסך ההוצאות). יתרת ההוצאות הן עמלות והוצאות אחרות בגין ניירות הערך והוצאות מיסים בגין אותם הכנסות החייבות במס על פי פקודת מס הכנסה ותקנותיה.

הגידול בדמי הניהול מ – 281 אלפי ₪ בשנת 2006 ל – 367 אלפי ₪ בשנת הדוח, הוא תוצאה ישירה של הגידול בנכסים נטו של הקופה.

הגידול המינורי בעמלות והוצאות אחרות בגין ניירות ערך מ – 32 אלפי ₪ בשנת 2006 ל – 33 אלפי ₪ בשנת הדוח מוסבר ע"י עלייה בנפחי הפעילות.

ג. דוח על השינויים בזכויות עמיתים

1. דוח על השינויים בזכויות העמיתים לשנים 2005-2007

<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
<u>אלפי</u>	<u>אלפי</u>	<u>אלפי</u>	
<u>ש"ח</u>	<u>ש"ח</u>	<u>ש"ח</u>	
<u>מדווחים</u>	<u>מדווחים</u>	<u>מדווחים</u>	
-	3,972	28,513	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר של השנה
-----	-----	-----	
			הפרשות:
21	37	36	שכירים – הפרשות מעביד
20	37	32	שכירים – הפרשות עובד
361	391	776	הפרשות עמית עצמאי
18	56	34	לפיצויים בחשבונות אישיים
<u>420</u>	<u>521</u>	<u>878</u>	סך כל ההפרשות
-----	-----	-----	
			תשלומים לעמיתים:
45	73	19	לעמיתים שכירים
1	741	416	לעמיתים עצמאיים
-	21	27	לפיצויים בחשבונות אישיים
<u>46</u>	<u>835</u>	<u>462</u>	סך כל התשלומים
-----	-----	-----	
3,650	29,643	11,863	העברת זכויות אל הקופה
(87)	(6,068)	(7,668)	העברת זכויות אל הקופה
			העברת זכויות מהקופה
<u>3,563</u>	<u>23,575</u>	<u>4,195</u>	העברת זכויות נטו
-----	-----	-----	
<u>3,937</u>	<u>23,261</u>	<u>4,611</u>	צבירה נטו
-----	-----	-----	
35	1,280	2,466	הכנסות נטו
<u>3,972</u>	<u>28,513</u>	<u>35,590</u>	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה
=====	=====	=====	

* 2005 – ליום תחילת הפעילות. דוח התנועות מתייחס לתקופה של 14 חודשים

2. הסברים וניתוח השינויים בזכויות העמיתים

זכויות העמיתים ליום 31.12.2007 הסתכמו לסך של 35,590 אלפי ₪ לעומת 28,513 אלפי ₪ בשנת 2006. גידול של 24.82% בהון צבור של נכסי הקופה הנובע מתשואה חיובית וכן צבירה חיובית נטו של 4,611 אלפי ₪.

סך הפקדות העמיתים בשנת 2007 הסתכמו לסך 878 אלפי ₪ והעברות זכויות אל הקופה הסתכמו ב- 11,863 אלפי ₪. סה"כ תקבולים הסתכמו לסך 12,741 אלפי ₪ לעומת שנה קודמת – 30,164 אלפי ₪, קיטון של כ- 57.76%. ירידה זאת נובעת בעיקר מקיטון בסכומי ההעברות לקופה אשר נובע ברובו מהתגברות התחרות בענף בשנת 2007 בין היתר כתוצאה ממכירת קופות בנקאיות והפיכתן לקופות פרטיות כמו גם הקמתן של קופות פרטיות חדשות נוספות בענף, זאת בנוסף להשלכות רפורמת בכר וחוק קופות הגמל.

החל בשנת 2008 נכנסו לתוקף תקנות חדשות ("קופה משלמת" ו"קופה לא משלמת") וכן אסור על מעסיקים להפקיד כספים בגין עובדים חדשים לקופת פיצויים מרכזיות. לאור אי הבהירות קיים בשלב זה קושי לאמוד ולכמת את השלכות תקנוני החקיקה על הפעילות התזרימית של הקופה.

היקף התשלומים לעמיתים הסתכמו השנה ל- 462 אלפי ₪ והעברות מהקופה הסתכמו לסך של 7,668 אלפי ₪. סה"כ המשיכות הסתכמו ל- 8,130 אלפי ₪ לעומת שנה קודמת 6,903 אלפי ₪ כולל העברות- גידול של 17.77%. הגידול במשיכות בעיקרו נובע מהעברת זכויות מהקופה אשר גדל ב- 26.37% משנה קודמת עלייה של 1,600 אלפי ₪ במספר אבסולוטי.

במשיכות הרגילות יש ירידה של 44.67%. המשיכות מתייחסות לכספים נזילים של עמיתים שפרשו, רובם סכומים שהבשילו והם ברי משיכה כדין.

ההפקדות וההעברות לקופה עולות לעין שיעור על המשיכות וההעברות מהקופה. היקפי הפעילות כאמור לעיל, מוסברים במגמה הכללית של מעבר עמיתים מקופות בנקאיות לקופות פרטיות אך גם בתחרות קשה הקיימת בענף ופתיחות גוברת מצד העמיתים, על אחת כמה וכמה עמיתים אשר כבר העבירו את כספם מקופות בנקאיות, להעברת כספים בהתאם לטעמיהם האישיים ותחזיותיהם לגבי שוק ההון בכלל וקופת הגמל שלהם בפרט.

מגמת התחרות והעברות בין הקופות צפויה להמשיך ולהתחזק עם הגברת התחרות בעקבות מכירת קופות הגמל הבנקאיות לחברות ביטוח ולגופים פרטיים וכניסתו לתוקף של חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות הגמל) תשס"ה 2005 המאפשר לעמית לבחור את קופת הגמל שלו.

הנהלת הקופה סבורה שתשואות עודפות לאורך תקופה מצד אחד ומאמצי שיווק ופרסום מצד שני ישמרו על המגמה של הצבירה החיובית.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

3. ניתוח נזילות

א. יחס נזילות ומשך חיים ממוצע

<u>משך חיים ממוצע שנים</u>		<u>שיעור סכומים נזילים באחוזים</u>		<u>מסלול</u>
<u>31.12.2006</u>	<u>31.12.2007</u>	<u>31.12.2006</u>	<u>31.12.2007</u>	
6.43	8.52	42.27%	40.52%	מסלול מניות
5.01	8.13	26.75%	66.78%	מסלול מט"ח
4.39	6.62	66.25%	65.68%	מסלול כללי ב'

חסכונות שהבשילו ומשך חיים ממוצע

קצב המשיכות ממומן על ידי תזרים ההפקדות מעמיתים פעילים, העולה על המשיכות וכן מתקבולים שוטפים מהשקעות.

נכסי הקופה הסחירים בכלל המסלולים (מזומנים, שווי מזומנים וניירות ערך סחירים) מהווים 96.58% לעומת 96.72% שנה קודמת.

אי לכך לדעת הנהלת הקופה לא צפויים קשיי מימוש בשנה הקרובה על פי צפי למשיכות הקיים כיום, בהתחשב באופיו הסחיר של תיק ההשקעות והיות הקופה בעלת צבירה חיובית.

4. התפלגות עמיתים
התפלגות עמיתים עצמאיים בקופת הגמל שנת 2007

<u>סך נכסים</u>	<u>משיכות</u>	<u>הפקדות</u>	<u>מספר חשבונות</u>	<u>ותק בקופה</u>
	<u>אלפי שקלים חדשים</u>			
2,587	259	1,042	251	עד 5 שנים
4,134	431	1,318	171	6-10 שנים
5,147	393	1,602	165	11-15 שנים
17,156	4,393	4,510	343	מעל 15 שנים
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	
29,024	5,476	8,472	930	סה"כ
=====	=====	=====	=====	

התפלגות עמיתים עצמאים בקופה הפקדות ילידי 1961 ומעלה מ- 1.1.07

מספר חשבונות	הפקדות (אלפי ₪)	סך הנכסים (אלפי ₪)
ילידי מ- 1961 הפקדות כספים מ- 2006	41	233

5. הסבר לטבלת שינויים במספר העמיתים

ישנם 197 עמיתים שלהם חשבונות של עמית שכיר המהווים 20.06% מסך כל העמיתים. מספר העמיתים שיש להם חשבונות של עמית עצמאי בקופה הוא 785 והם מהווים 79.94% מסך כל העמיתים.

מספר העמיתים שהצטרפו השנה מסתכם ל – 394 עמיתים.

מספר העמיתים שפרשו השנה הוא 159 עמיתים וסכום המשיכות, כולל העברות לקרנות אחרות, הסתכם בסך 8,130 אלפי ₪.

לדעת ההנהלה, העלייה במספר העמיתים והצבירה החיובית הן חלק מהמגמה הכללית בענף של מעבר מקופות גמל בנקאיות לקופות גמל פרטיות. כמו כן לדעת ההנהלה היותה של הקופה מסלולית מהווה אלטרנטיבה לעמיתים אשר מעוניינים לנווט את האפיקים בהם יושקעו כספי הגמולים שלהם.

ד. דוח תשואות הקרן

<u>התשואה הממוצעת הנומינלית ברוטו</u>			
<u>מסלול מניית</u>	<u>מסלול מט"ח</u>	<u>מסלול כללי ב'</u>	
28.43%	5.59%	9.12%	2005
9.67%	-1.13%	6.10%	2006
22.38%	-0.50%	9.50%	2007
19.90%	1.27%	8.23%	ממוצע לשנים 2005 - 2007
7.82	3.03	1.52	סטיית תקן

שיעורי התשואה מחושבים בהתאם להוראות האוצר אגף שוק ההון ביטוח וחסכון.

תשואה שנתית – שיעור תשואה שנתית ריאלית ברוטו מחושב בהתאם לתקנה 53 לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד - 1964.

יודגש כי התשואה הממוצעת וסטיית התקן היא לשלוש שנות הפעילות של הקופה ולא לארבע ולעשר שנים בהתאם לחוזר.

ה. דוח ניתוח השקעות

1. תאור כללי של פעילות מדיניות ההשקעות שיושמה בפועל על ידי הקופה

ראשית יש לציין כי ועדת ההשקעות התחלפה במקביל להעברת הבעלות על הקופה מלאומי לקבוצת איילון – אירוע שקרה בתחילת ספטמבר 2007.

ועדת ההשקעות מונה 5 חברים ששניים מתוכם 2 נציגי קבוצת איילון. הועדה מתכנסת פעם בשבועיים וכן במקרים בהם נדרשת החלטה מהירה ומיוחדת מתקיימת התייעצות טלפונית בין חברי הועדה.

בישיבות הועדה ניתן דיווח על ביצועי הקופה וכן על ההתפתחות מישיבה קודמת וביצוע החלטות קודמות. בפני הועדה מונחים ניתוחים ומידע כלכלי שמשמשים כחומר רקע לקבלת ההחלטות.

תפקידי הועדה לקבוע את השקעות הקופה בהתאם למדיניות של הנהלת הקופה בהתייחס למסלולים השונים.

השקעות הקופה נקבעות על פי מדיניות סיכונים שנדונה שבמסגרתה מחליטים על החשיפה של הקופה בכל אפיק ואפיק.

השקעות הקופה נקבעות בין השאר גם על פי תזרים המזומנים העתידי הצפוי תוך התחשבות בתזרימי ההשקעות, במשיכות העמיתים, בהעברות לקופות אחרות ובהפקדות. הדיון בהשקעות ספציפיות מלווה בחומר מקצועי וניתוחים מקצועיים.

ועדת ההשקעות החליטה בשנת הדוח להמשיך במדיניות פיזור השקעות בחו"ל ולכן בוצעו ההשקעות במדדי חו"ל ומניות בחו"ל, בעיקר במסלול המט"ח.

עוד טרם העברת הקופה לניהול של חברת איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ, מנוהלות השקעות חברת "איילון פתרונות פיננסיים בע"מ" מקבוצת איילון, ההוצאה על חשבון החברה המנהלת, לפיכך אינה חלה על הקופה. נציג איילון פתרונות פיננסיים ונציג הנהלת החברה משתתפים בישיבות ועדת ההשקעות.

הועדה מקבלת סקירות מאקרו וחומר רקע הנחוץ לה לצורך קבלת החלטותיה ולאחר מכן מקיימת דיון וקבלת החלטות לגבי כל מסלול בנפרד.

ועדת השקעות בוחנת את מדיניותה מעת לעת ובמידת הצורך מורה על שינויים.

על פי מדיניות ועדת ההשקעות מנהל ההשקעות מטעם חברת "איילון פתרונות פיננסיים בע"מ", מבצע פיקוח שוטף אחר הוראות ביצוע שניתנו.

ברמת פעילות יומית מתבצע כדלהלן :

- א. התאמות בין מערכת הכספים למערכת הנהלת החשבונות.
- ב. השוואות בין התקבולים בפועל לבין דוח תחזית פירעון.
- ג. מופקים דוחות שערך על מנת לוודא התאמה ערכית וכמותית.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים – מסלול מניות

ה. דוח ניתוח השקעות

2. דוח ניתוח השקעות הקופה ביחס לתיק סמן

מסלול כללי ב'

<u>תשואה משוכללת בתיק הסמן</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>אחוז האפיק מנכסי המסלול</u>	<u>אפיק השקעה</u>
1.99%	6.70%	29.74%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.23%	2.40%	9.79%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.01%	4.50%	0.13%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.15%	4.50%	3.28%	מק"מ
0.83%	5.50%	15.01%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.04%	-2.50%	1.55%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.23%	5.50%	4.18%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.01%	3.10%	0.40%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמודים
-0.06%	-2.50%	2.33%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
3.80%	25.30%	15.01%	מניות תל אביב 100
0.08%	4.60%	1.63%	מניות היתר
0.00%	25.30%	0.00%	אופציות warnats
0.17%	1.70%	9.72%	מניות בחו"ל *
-0.05%	-1.50%	3.35%	אג"ח בחו"ל **
0.17%	4.50%	3.89%	מזומנים ושווי מזומנים
0.00%	0.00%	0.00%	לא סחירות ואחרות
<hr/>	<hr/>	<hr/>	
7.51%		100.00%	סה"כ
9.50%			תשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו
<hr/>			
-1.99%			הפרש
=====			

* תשואה משוקללת בתיק מניות בחו"ל נקבעה על פי מדד MSCI.

** תשואה משוקללת בתיק אג"ח בחו"ל נקבעה על פי אג"ח ארה"ב 1-5 שנים של מריל לינץ.

מהשוואת נתוני התשואה לעומת תיק הסמן נראה שנרשמה תשואה עודפת למול תיק הסמן.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

ה. דוח ניתוח השקעות

מסלול מט"ח

<u>תשואה משוכללת בתיק הסמן</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>אחוז האפיק מנכסי המסלול</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.00%	6.70%	0.00%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.00%	2.40%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.00%	4.50%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.00%	4.50%	0.00%	מק"מ
0.08%	5.50%	1.42%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.22%	-2.50%	8.78%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.00%	5.50%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.00%	3.10%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמודים
-1.01%	-2.50%	40.57%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
0.31%	25.30%	1.24%	מניות תל אביב 100
0.00%	4.60%	0.00%	מניות היתר
0.00%	0.00%	0.00%	תעודות סל
0.00%	25.30%	0.00%	אופציות warmats
0.09%	1.70%	5.48%	מניות בחו"ל *
0.00%	-1.50%	0.00%	אג"ח בחו"ל **
1.91%	4.50%	42.52%	מזומנים ושווי מזומנים
0.00%	0.00%	0.00%	לא סחירות ואחרות
1.16%		100.00%	סה"כ
-0.50%			תשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו
0.66%			הפרש
=====			

* תשואה משוקללת בתיק מניות בחו"ל נקבעה על פי מדד MSCI.

** תשואה משוקללת בתיק אג"ח בחו"ל נקבעה על פי אג"ח ארה"ב 1-5 שנים של מריל לינץ.

מהשוואת נתוני התשואה לעומת תיק הסמן נראה שנרשמה תשואת חסר למול תיק הסמן.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

ה. דוח ניתוח השקעות

מסלול מניות'

<u>תשואה משוכללת בתיק הסמן</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>אחוז האפיק מנכסי המסלול</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.00%	6.70%	0.00%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.00%	2.40%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.00%	4.50%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.14%	4.50%	3.08%	מק"מ
0.23%	5.50%	4.26%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.02%	-2.50%	0.84%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.00%	5.50%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.00%	3.10%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמודים
-0.05%	-2.50%	1.98%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
11.43%	25.30%	45.18%	מניות תל אביב 100
0.41%	4.60%	8.92%	מניות היתר
0.00%	25.30%	0.00%	אופציות warnats
0.41%	1.70%	24.37%	מניות בחו"ל *
0.00%	-1.50%	0.00%	אג"ח בחו"ל **
0.51%	4.50%	11.37%	מזומנים ושווי מזומנים
0.00%	0.00%	0.00%	לא סחירות ואחרות
<hr/>	<hr/>	<hr/>	
13.07%		100.00%	סה"כ
22.38%			תשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו
<hr/>			
-9.31%			הפרש
=====			

* תשואה משוקללת בתיק מניות בחו"ל נקבעה על פי מדד MSCI.

** תשואה משוקללת בתיק אג"ח בחו"ל נקבעה על פי אג"ח ארה"ב 1-5 שנים של מריל לינץ.

מהשוואת נתוני התשואה לעומת תיק הסמן נראה שנרשמה תשואה עודפת למול תיק הסמן.

ו. ניהול סיכונים בהשקעות

הקופה עוסקת בניהול תיק השקעות במטרה להשיג תשואה אופטימאלית.

הקופה במהלך פעילותה לצורך השגת מטרה זו ובמסגרת ניהול הנכסים וההתחייבויות שלהן חשופה למגוון סיכונים פיננסיים ואחרים. בין הסיכונים הפיננסיים נמנים סיכון נזילות, סיכון אשראי, סיכונים שוק (סיכון ריבית, אינפלציה, שערי חליפין, מחירי מניות).

עם הסיכונים האחרים נמנים: סיכון תפעולי וסיכון משפטי. ניהול סיכונים אלו כולל מציאת איזון בין התשואה על הנכסים לבין הסיכון הכרוך בהשגת תשואה זו ורמת הנזילות הנדרשת כדי לממן משיכות של כספים והקצאת כספים לצורך ביצוע פעולות שוטפות.

ניתוח נזילות הקופה

מסלול מניות

<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>נזילות בשנים</u>
<u>נכסים באלפי ₪</u>	<u>נכסים באלפי ₪</u>	
3,305	7,393	נכסים נזילים וסחירים
-	-	מח"מ של עד שנה
-	-	מח"מ מעל שנה
65	8	אחרים
<u>3,370</u>	<u>7,401</u>	סה"כ
=====	=====	

מסלול מט"ח

<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>נזילות בשנים</u>
<u>נכסים באלפי ₪</u>	<u>נכסים באלפי ₪</u>	
98	439	נכסים נזילים וסחירים
-	-	מח"מ של עד שנה
-	-	מח"מ מעל שנה
-	-	אחרים
<u>98</u>	<u>439</u>	סה"כ
=====	=====	

מסלול כללי ב'

<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>נזילות בשנים</u>
<u>נכסים באלפי ₪</u>	<u>נכסים באלפי ₪</u>	
24,209	26,577	נכסים נזילים וסחירים
111	186	מח"מ של עד שנה
606	1,012	מח"מ מעל שנה
147	13	אחרים
<u>25,073</u>	<u>27,788</u>	סה"כ
=====	=====	

סיכון נזילות

סיכון נזילות ניתן לפצל לשני רבדים – סיכון נזילות ברמת הקופה, וסיכון נזילות ברמה מקרו כלכלית.

הסיכון ברובד הראשון נובע מאי ודאות הקופה באשר לסכומי משיכת הכספים על ידי העמיתים בהתאם לזכאות למשיכת הכספים ולכן נאלצת הקופה לשמור על רמות נזילות גבוהה.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

הסיכון ברובד השני נובע מהאפשרות של שינוי טעמי העמיתים בכלל קופות הגמל. מצב זה יכול לגרום למימוש סכומי כסף גדולים בפרק זמן קצר.

על מנת להתמודד עם סיכונים אלה מחזיקה הקופה במזומנים (פר"י), במניות סחירות – גם תל אביב 100 שרמת סחירות גבוהה, וכן ובאג"ח ממשלתיות לסוגיהן השונים אשר גם בהן רמת הסחירות גבוהה וניתן לממשם בטוח קצר.

השקעות הקופה נקבעות בין השאר גם על פי תזרים המזומנים העתידי הצפוי, תוך התחשבות בתזרימי ההשקעות, במשיכות העמיתים ובהפקדותיהם. על מנת לשמור על רמת נזילות גבוהה, הרכב השקעות הקופה, במסלוליה השונים, בחלק הסחיר מהווה 91.46% מנכסי הקופה (2006 – 93.63%), זאת בנוסף למזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידי הקופה.

סיכון אשראי

מסלול מניות

<u>2006</u>		<u>2007</u>		
שיעור מסך הנכסים		שיעור מסך הנכסים		
<u>%</u>	<u>אלפי ₪</u>	<u>%</u>	<u>אלפי ₪</u>	
				נכסים סחירים
		1.13%	84	השקעות בנכסי חוב AA לפחות
		3.81%	282	השקעות בנכסי חוב AA : BBB-
		1.58%	117	השקעות בנכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
		6.52%	483	סה"כ נכסים סחירים
				נכסים בלתי סחירים
		-	-	השקעות בנכסי חוב AA לפחות
		-	-	השקעות בנכסי חוב AA- : BBB-
		-	-	השקעות בנכסי חוב לא מדורגות עם בטוחות
		-	-	סה"כ נכסים בלתי סחירים
		6.52%	483	<u>סך הכול השקעה בנכסי חוב</u>

מהעדר נתונים זמינים אין מידע על נתוני ההשוואה.

מסלול מט"ח

<u>2006</u>		<u>2007</u>		
שיעור מסך הנכסים		שיעור מסך הנכסים		
<u>%</u>	<u>אלפי ₪</u>	<u>%</u>	<u>אלפי ₪</u>	
				נכסים סחירים
		16.17%	70	השקעות בנכסי חוב AA לפחות
		0.91%	4	השקעות בנכסי חוב AA : -BBB
		-	-	השקעות בנכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
		<u>17.08%</u>	<u>74</u>	סה"כ נכסים סחירים
-----	-----	-----	-----	
				נכסים בלתי סחירים
		-	-	השקעות בנכסי חוב AA לפחות
		-	-	השקעות בנכסי חוב AA- : -BBB
		-	-	סה"כ נכסים בלתי סחירים
=====	=====	<u>17.08%</u>	<u>74</u>	<u>סך הכול השקעה בנכסי חוב</u>
=====	=====	=====	=====	

מהעדר נתונים זמינים אין מידע על נתוני ההשוואה.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

מסלול כללי ב'

<u>2006</u>		<u>2007</u>		
<u>שיעור מסך הנכסים</u>		<u>שיעור מסך הנכסים</u>		
<u>%</u>	<u>אלפי ₪</u>	<u>%</u>	<u>אלפי ₪</u>	
				נכסים סחירים
		52.78%	14,666	השקעות בנכסי חוב AA לפחות
		9.85%	2,738	השקעות בנכסי חוב AA : BBB-
		3.53%	980	השקעות בנכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
		<u>66.16%</u>	<u>18,384</u>	סה"כ נכסים סחירים
				נכסים בלתי סחירים
		1.82%	507	השקעות בנכסי חוב AA לפחות
		2.49%	691	השקעות בנכסי חוב AA- : BBB-
		-	-	השקעות בנכסי חוב לא מדורגות עם בטוחות
		-	-	השקעה בנכסי חוב לא מדורגות ללא בטוחות
		<u>4.31%</u>	<u>1,198</u>	סה"כ נכסים בלתי סחירים
				סך הכול השקעה בנכסי חוב
		<u>70.47%</u>	<u>19,582</u>	

מהעדר נתונים זמינים אין מידע על נתוני ההשוואה.

סיכון אשראי הוא הסיכון הכרוך בכך שמנפיקים של ני"ע שהקופה מחזיקה בהם ומקבלי אשראי מהקופה לא יעמדו בתשלומי ריבית או קרן או שיפשוטו רגל ועקב כך, יפגעו נכסי הקופה.

סיכון זה קשור בטיב תיק האשראי שנכסי הקופה מושקעים בו.

על מנת להתמודד עם סיכונים האשראי מדיניות הקופה, במסלולים הרלוונטיים, היא להחזיק אג"ח ממשלתיות (שהן בעלות דרוג של AAA), ולהחזיק אג"ח קונצרניות המדורגות בדירוג גבוה.

מודגש כי בהשקעה באג"ח קונצרני הקופה דורשת תוספת תשואה מעבר לאג"ח הממשלתי הנובע מפרמיית הסיכון שהקופה מעריכה בגין השקעה זו.

לדוגמא : דירוג A מוגדר ע"י חברת מעלות כך : "יכולת המנפיק לפרוע את התחייבויותיו היא מעבר לממוצע בהשוואה למנפיקים ישראלים אחרים".

הקופה עוקבת אחרי שינויים בדירוג האג"ח ע"י חברות הדירוג ופועלת להקטין ככל שניתן את סיכון האשראי.

ועדת ההשקעות והדירקטוריון שוקדים על גיבוש מסמך מדיניות לעניין נכסי אשראי הכולל את הרכב ורמת החשיפה לנכסי אשראי וזאת על פי חוזר אגף שוק ההון שפורסם במהלך השנה.

יש לציין כי בשנת 2006 לא אירע אף מקרה של חידלון אשראי שבו הייתה פגיעה בתשלום הקרן או הריבית.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

בהמשך למדיניות החברה בנושא, לא נדרשה הקופה למחיקת יתרות הנובעת מפגיעה בתשלום קרן או ריבית של אגרות החוב המוחזקות על ידי הקופה.

סיכוני שוק

סיכוני שוק קשורים בשחיקת נכסי קופת הגמל כתוצאה משינויים צפויים במחירי שוק, שיעורי הריבית, מחירי ניירות ערך, שער חליפין, שוק העבודה, מצב הפירמות ואינפלציה.

מחירי שוק – לאחר תקופת גאות בשווקים שנמשכה כ- 5 שנים הרי החל מהרבעון הרביעי של 2007 אנו עדים להיפוך מגמה ולאור השלכות משבר המשכנתאות בארה"ב, שלו השלכות מהותיות על השווקים הגלובליים, מגמת הירידות אף המשיכה והתעצמה ברבעון הראשון של שנת 2008. ועדת ההשקעות של הקופה המתכנסת אחת לשבועיים דנה בנתוני המקרו והשלכותיהם על השווקים השונים ועל הרכיבים וההרכבים של אפיקי ההשקעה השונים. במסגרת זאת מקבלת הועדה המלצות ממנהל ההשקעות (איילון פתרונות פיננסיים בע"מ) בקופה ומחליטה על רציפות אחזקה כפי שיקבעו לתקופה הרלוונטית ובמסלול הרלוונטי ובכל רכיב ורכיב. בנוסף, נבחנת חשיפה מקבילה של קופות דומות מהענף.

לצורך הקטנת החשיפות משקיעה הקופה את עיקר הרכיב המנייתי, במסלול הרלוונטי, בשוק המקומי במניות מדד ת"א 25 ומדד ת"א 75 ומיעוטן במניו היתר. מניות אשר הינן בעלות סחירות ונזילות גבוהה.

בחול משקיעה הקופה, במסלול הרלוונטי, בעיקר באמצעות סלי מניות על מדדים ספציפיים או על מדדי מדינה. ההשקעה מתבצעת בהתאם לניתוחים כלכליים ופרמטרים המתקבלים מבתי ההשקעות וגופי מחקר שונים.

הוא הדין לגבי אג"ח של מדינת ישראל ו/או אגח קוצנרני שגם שם מתבצעת ההשקעה, במסלול הרלוונטי, מתוך שיקולי הקטנת החשיפה למחירי השוק באמצעות השקעה באג"ח בעלות סחירות גבוהה ותנודתיות נמוכה.

ועדת השקעות של הקופה מתכנסת כל שבועיים. במסגרת ועדת ההשקעות מתקיים דיון על אחוז המניות הרצוי בקופה תוך קביעת רמות סיכון מבוקרות, המתאימות למסלול הרלוונטי בקופה. מתקיימות התייעצויות עם מנהל ההשקעות מטעם החברה המנהלת, אשר מנהל את השקעות הקופה בפועל ונבחנת החשיפה של קופות מקבילות בענף. כמו כן על מנת להקטין סיכון משקיעה הקופה, במסלול הרלוונטי, גם במניות ת"א 75 ובמניות המעוף אשר רמת הסחירות בהן גבוהה וכוללת את החברות היותר גדולות במשק הישראלי. במניות אלו ביחס לשוק, רמת התנודתיות יותר מתונה. הוא הדין לגבי אג"ח סחיר של מדינת ישראל וקוצנרני, המדורגים דירוג גבוה ורמת הסחירות בהן גבוהה. כן יש לציין כי ההשקעה נעשית בהתאם לניתוחים ופרמטרים כלכליים שנבחנים בהתאם להנחיית ועדת ההשקעות של הקופה.

שערי הריבית – ריבית בנק ישראל בסוף שנת 2007 נסגרה ברמה של 4%.

שער הריבית במשק מושפע בין היתר מהאינפלציה החזויה ומרמת הריסון התקציבי וחוסנה הכללי של הכלכלה הישראלית.

בהמשך לאמור לעיל, הציפייה במשק כרגע היא להמשך שמירה על רמת ריבית נמוכה כל עוד אין התפתחות אינפלציונית. אם כי אנו עדים לעליית מדרגה ברמות האינפלציה ברביע האחרון לשנת 2007 וצפי להתפתחות דומה בהמשך. יחד עם זאת, לצורך עידוד השוקים מתבצעת מגמה של הורדת ריבית ולאור ההאטה המסתמנת בשוקי העולם כתוצאה ממשבר ה-SubPrime שינויים בריבית יכולים להשפיע על התיק המנוהל של הקופה ככלל ועל התיק האג"חי בפרט.

שער חליפין – הקופה, בהתייחס גם ובעיקר למסלולים הרלוונטיים, משקיעה בנכסים הצמודים למט"ח.

חלקם של הנכסים הם במסגרת השקעות ישירות בחו"ל. ההשקעות הן בעיקר בדולר של ארה"ב ומיעוטם במטבעות אחרים.

בהשקעות בנכסים הצמודים למט"ח חשופה הקופה באותם מסלולים לשינויים בהפרשי שער.

ההשקעה במט"ח באותם מסלולים נעשית במסגרת מדיניות שלא להיחשף בצורה מלאה למטבע המקומי שבעת פחות יכול להשפיע לרעה על שערך הנכסים.

בנוסף, הגלובליזציה בשוק ההון והשוואת שיעורי המיסוי, מובילים לכיוון פיזור השקעות בכל העולם ובאמצעות זאת להיחשף בין השאר לשערי חליפין של המטבעות הרלוונטיים.

אינפלציה – מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2007 ב- 3.4% (לפי מדד בגין). בשנת 2006 ירד מדד המחירים ב- 0.1% (לפי מדד בגין).

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

אינפלציה שוחקת את ערך הנכסים, וכדי להתמודד עם סיכון זה משקיעה הקופה בנכסים צמודי מדד (בעיקר אג"ח ממשלתיות מסוג גליל ואג"ח קונצרניות) ברמות המושפעות גם מהמסלול הרלוונטי.

בבחינת סיכון האינפלציה מתחשבת הקופה בין השאר בהפרשי התשואה בין אג"ח צמוד מדד לאג"ח לא צמוד בדירוג דומה ובמח"מ דומה. כאשר הפרש התשואה גבוה מהמדד הצפוי לתקופה הספציפית תעדיף הקופה להשקיע באג"ח השקלי. ולהיפך, כאשר הפרש התשואה נמוך מהמדד הצפוי לתקופה הספציפית, תעדיף הקופה להשקיע באג"ח המדדי.

יש לציין כי בעקבות היותו של השוק משוכלל, משקף בדרי"כ הפרש התשואה את מדד המחירים החזוי. כמו כן בטווח הארוך גם אג"ח צמוד מט"ח מהווה הגנה מפני האינפלציה.

שוק העבודה ומצב הפירמות – שוק העבודה התאושש השנה כאשר שעור האבטלה ירד ל- 6.6%.

בו בזמן מצב הפירמות השתפר והרווחיות עלתה וזאת בין היתר בעקבות הרפורמות הכלכליות ושעור הריבית הנמוך.

נתונים אלו, המשפיעים ישירות וחיובית על שוק המניות והאג"ח, השפיעו חיובית על תשואות הקופה בשנה החולפת.

הקופה מקפידה לבדוק תכופות את מצב החברות ופועלת בהתאם לכך בבחירת השקעותיה.

מצב המשק והפירמות משליך בין השאר גם על הקטנת סיכון האשראי כאשר היציבות של החברות משתפרת.

סיכון מחיר

הקופה בשל אחזקותיה בני"ע סחירים חשופה לסיכונים מחיר. לצורך צמצום מקצת מסיכונים המחיר פיזרה הקופה את הסיכונים בתיק ההשקעות ע"י השקעה בשווקים הבין לאומיים (אמריקה, אירופה ואסיה).

ההשקעה בחו"ל נעשית בדרך כלל באמצעות מניות, אג"ח ופקדונות מובנים.

ההשקעה נעשית במוצרים שנסחרים בחו"ל ובמוצרי חו"ל שנסחרים בארץ.

סיכון תפעולי וסיכון משפטי

הקופה פועלת בתחום שוק ההון וחסכון בהם הפעילות הינה פעילות השקעה לצד פעילות מול העמיתים החוסכים בקליטת הפקדות, תשלומים וזיכויים ברווחים. פעולה זו חושפת את הקופה לסיכונים תפעול. פסיקה משפטית כללית בתחום וחקיקה בענף ובתחום בכלל משליכים על הקופה. לצורך הקטנת סיכונים אלו מבצעת הקופה מעקבים שוטפים על זכויות העמיתים ונעזרת בליווי קבוע של יועץ משפטי.

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

2. שונות

1. התפתחויות אחרות

- א. במהלך השנים 2006, 2007 ועד מועד אישור הדוחות הכספיים פורסמו תקנות מכח חוקי הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל וביטוח) התשס"ה – 2005, תיקוני חקיקה, חוזרים והנחיות של אגף שוק ההון בנושא ניהול קופות גמל וחברות מנהלות. מידע מפורט ראה בדוח על עסקי תאגיד של החברה המנהלת בפרק ג' (2).
- ב. במסגרת היערכות החברה, הוקם צוות פרויקט ליישום דרישות סעיף 404 של חוק ה-SOX שהחל את עבודתו ומשימותיו. צוות הפרויקט בשלבי הסיום של זיהוי ומיפוי התהליכים בעלי ההשפעה על הדוח הכספי.
- כמו כן הקימה החברה ועדת היגוי לפרויקט אשר תבחן ותלווה את צוות הפרויקט במשימותיו ובצמתי ההחלטה השונים.

החברה בוחנת בימים אלה מערכת ממוכנת לניהול התהליך בהתאם לדרישות השונות

2. התחייבויות תלויות

חוק הגנת השכר התשי"ח (1958) ותקנות שהותקנו על פיו, מטילים התחייבויות על הקופה ו / או על החברה המנהלת בנסיבות שפורטו בחוק בגין חובות של מעבידים לעובדיהם אשר לא סולקו במועדם על ידי העברת כספים לקופה.

לתאריך הוצאת הדוחות הכספיים לא ידוע לקופה ו / או לחברה המנהלת על חובות מעבידים.

3. מכשירים פיננסיים וסיכונים כרוכים

א. השווי ההוגן

הנכסים הפיננסיים של הקופה מוצגים בדוחות הכספיים בהתאם לכללים המפורטים בביאור 1 לדוחות הכספיים (מדיניות חשבונאית). להערכת ההנהלה, השווי ההוגן של הנכסים הפיננסיים של הקופה אינו נופל מערכם החשבונאי הכולל.

ב. סיכונים

הנכסים הפיננסיים (איגרות החוב, פיקדונות והלוואות) חשופים לסיכונים ריבית, שכן תנודות בשערי הריבית בשוק הכספים עשויות להשפיע על שוים. כמו כן חשופים נכסים אלו לסיכון אשראי באם מקבלי האשראי לא יעמדו בתשלומים על פי התחייבויותיהם. ניירות הערך הסחירים חשופים גם לסיכונים השוק.

4. פעילות הקופות בשוק הנגזרות:

פעילות הקופות בשוק הנגזרות:

פעולות אלו מתחלקות על פי סוגי נכס הבסיס:

א. מדד מניות המעו"ף (ת"א 25) הפעילות מבוצעת במס' רכיבים:

1. רכישה או מכירה של חוזים סינטטיים כתחליף לרכישה או מכירה של מניות מעו"ף.
2. ביצוע הגנות על מניות מעו"ף על ידי רכישה של אופציות מכר או על ידי כתיבה של אופציות רכש מחוץ לכסף או שילוב ביניהם.
3. ניצול מצבי שוק על פי הערכת הקופה – רכישת אופציות רכש ו/או מכר.

ב. דולר- רכישת אופציות רכש כתחליף לרכישת נכס הבסיס ו/או רכישת אופציות מכר להגנה על פוזיציות המט"ח.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

ג. מניות ומדדי מניות בחו"ל – פעילות על מדדי מניות והן על מניות ספציפיות כתחליף לרכישת נכס בסיס ו/או רכישת אופציות מכר להגנה על נכס הבסיס.

על פי החלטת הדירקטוריון שיעור הבטחונות הנדרש בגין פעילות בתחום זה לא יעלה על שיעור של 2% מנכסי הקופה.

5. מיסים

קופת התגמולים אושרה לצרכי מס כקופת גמל בתוקף ליום 31 בדצמבר 2008. בהתאם לכך הכנסותיה פטורות ממיסים (בכפוף להתנאות מסוימות בהן עמדה הקופה).

6. שונות

- א. הקופה לא שילמה קנס במהלך תקופת הדו"ח וכן לא הוטלו עליה קנסות.
- ב. הקופה אינה מבטחת את עמיתיה בביטוח חיים.
- ג. להלן מידע על חריגה מתקנות ההשקעה:

2007

חריגות במסלול מט"ח

<u>תאריך תחילת החריגה</u>	<u>שם נייר הערך</u>	<u>שווי (באלפי ₪)</u>	<u>סוג החריגה</u>	<u>דירוג</u>	<u>תאריך סגירה</u>	<u>ימי חריגה</u>
2.1.2007	קסם מכשירים פיננסיים בע"מ	10	השקעה בתאגיד מסוים	AAA	2.1.2007	1
1.2.2007	קסם מכשירים פיננסיים בע"מ	10	השקעה בתאגיד מסוים	AAA	1.2.2007	1
27.3.2007	קסם מכשירים פיננסיים בע"מ	10	השקעה בתאגיד מסוים	AAA	30.5.2007	64
30.10.2007	פריזמה ב'	42	תקנה 41 ג.א	N/R	31.10.2007	2

חריגות במסלול מניות

<u>תאריך תחילת החריגה</u>	<u>שם נייר הערך</u>	<u>שווי (באלפי ₪)</u>	<u>סוג החריגה</u>	<u>דירוג</u>	<u>תאריך סגירה</u>	<u>ימי חריגה</u>
3.6.2007	פריזמה תעודות סל	461	השקעה בתאגיד מסוים	N/R	12.6.2007	8
26.11.2007	תכלית תעודות סל	766	תקנה 41 ג.א	N/R	26.11.2007	1

2006

חריגות במסלול מניות

<u>תאריך תחילת החריגה</u>	<u>שם נייר הערך</u>	<u>שווי (באלפי ₪)</u>	<u>סוג החריגה</u>	<u>דירוג</u>	<u>תאריך סגירה</u>	<u>ימי חריגה</u>
31.12.2006	תכלית	360	השקעה בתאגיד מסוים	AA	1.1.2007	1

7. התפתחויות מרכזיות לאחר תאריך הדוחות הכספיים

לאחר תאריך הדוחות הכספיים וסמוך למועד חתימתם מתאפיין שוק ההון בירידות שערים והחלשות נוספת של הדולר הנגידיים בעולם ובישראל פעלו להורדת הריבית, מתוך רצון לייצב את השווקים. בארה"ב הורדה הריבית ב- 0.75% לרמה של 2.52% ובארץ הוריד הנגיד את הריבית ב- 0.5% לשיעור של 3.25%.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

כתוצאה מהתפתחויות אלו בשוק ההון השיגה הקופה נכון לסוף חודש פברואר 2008, במסלוליה השונים, תשואה שלילית של בין 0.72% עד 7.04%.

חודש מרץ מתאפיין בתנודתיות תוך המשך מגמת הירידה בשוקי ההון.

ביום 23 בינואר 2008 עבר בקריאה שנייה ושלישית תיקון מספר 3 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ח. תיקון זה נעשה במסגרת הצעת החוק "להגדלת שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ולצמצום פערים חברתיים (מס הכנסה שלילי, פנסיה חובה, הפחתת שיעורי המס ותיקוני חקיקה)".

להלן תמצית השלכות התיקון :

1. יבוטלו הקופות המרכזיות לפיצויים. עד 2010 כולל, יוכלו מעבידים שהיו עמיתים קיימים ב- 31 בדצמבר 2007 בקופה מרכזית לפיצויים להמשיך ולהפקיד כספים בקופה. החל מ- 2011 ואילך יוכלו הכספים שנצברו בקופות אלו להימשך למטרת תשלום פיצויי פיטורין או לחזור למעסיק.
2. תבוטל יכולת המעסיק להעביר כספים שהופקדו בקופה אישית לפיצויים מקופה לקופה (למעט חריגים נדירים). בהמשך לכספי התגמולים וההשתלמות, גם חיסכון זה עובר לאחריות העובד.
3. תשלומי פרמיות בגין ביטוח לאובדן כושר עבודה יוכרו בגובה של עד 3.5% מהשכר במקום עד 2.5% עד כה מתקרה של עד 4 פעמים השכר במשך.
4. החל מ- 2008 כל קופות הגמל לתגמולים יהפכו לקופות גמל לא משלמת לקצבה, ואילו קרנות הפנסיה (כלליות ומקיפות) יהפכו לקופות גמל משלמות לקצבה.
כל החוסכים בקופות גמל לתגמולים (וכן ביטוחי מנהלים הוניים) כיום, אשר ירצו למשוך את הכספים שהופקדו החל מיום 1 בינואר 2008, גם בקופות גמל שנפתחו לפני כן יאלצו לפעול בדרך הבאה :
א. להעביר את הכסף לקופת גמל משלמת לקצבה (קרן פנסיה).
ב. אם במועד המשיכה יגיע להם מאותה הקופה משלמת, בגין הסכום שצברו בה ו/או העבירו מקופה שאינה משלמת, סכום מינימאלי של 3,850 ₪ צמוד למדד ינואר 2008, יוכלו לקבל את היתרה כ"היוון קצבה" – כלומר כסכום חד פעמי.
ג. אם לא תגיע הקצבה לסכום המינימאלי שלעיל, לא יוכל העמית לקבל שקל אחד כסכום חד פעמי.
5. צפוי כי הקצבה הפטורה ממס תעלה לסכום של כ- 9,000 ₪ בחודש .
6. השוואות ההטבות המיסויות בהפקדה לזיכוי בגובה 35% לכל מסלולי חסכון טווח ארוך.

דוח הנהלה על אחריותה לדוח השנתי

הדוח השנתי, הוכן על ידי הנהלת החברה המנהלת והיא אחראית לנאותות הדוח.

דוח זה כולל, דוחות כספיים הערוכים בהתאם לעקרונות חשבונאים מקובלים וכללי הדיווח שנקבעו בהוראות הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובהנחיותיו, מידע נוסף הערוך בהתאמה להם וכן מידע אחר.

הדוחות הכספיים הנ"ל, נידונו בישיבת הדירקטוריון מיום 25 במרץ 2008 ואושרו על ידו באותו תאריך.

כדי להבטיח את נאותות הדיווח הכספי של קופת הגמל, מקיימת הנהלת החברה המנהלת מערכת בקרה פנימית מקיפה שמטרתה להבטיח כי כל העסקות הנעשות על ידי החברה הנהלת עבור קופת הגמל נערכות על פי הרשאות נאותות וכי נכסי הקופה מוגנים, שלמותם מובטחת והרשומות החשבונאיות מהוות בסיס מהימן לעריכת הדוחות הכספיים. מערכת הבקרה הפנימית מוגבלת מטבעה בכך, שאין היא מעניקה ביטחון מוחלט אלא בטחון סביר בלבד לגבי יכולתה לגלות ולמנוע טעויות ופעולות חריגות. העיקרון של הביטחון הסביר מבוסס על ההכרה, כי ההחלטה לגבי כמות המשאבים שתושקע בהפעלתם של אמצעי הבקרה חייבת מטבע הדברים לקחת בחשבון את התועלת שתצמח מהפעלתם של אמצעים אלה.

דירקטוריון החברה המנהלת, שהינו אחראי לדוחות הכספיים ולאישורם, קובע את המדיניות החשבונאית ומפקח על יישומה וכן קובע את מבנה מערכת הבקרה הפנימית ומפקח על תפקודה. המנהל הכללי אחראי לניהול השוטף של הקופה במסגרת המדיניות שנקבעת על ידי הדירקטוריון. הדירקטוריון, באמצעות ועדותיו, מקיים מפגשים שוטפים עם הנהלת החברה המנהלת וכן עם המבקר הפנימי ועם רואי החשבון של הקופה במטרה לסקר את היקף עבודתם ואת תוצאותיה.

סומך חייקין ושות' רואי החשבון המבקר של הקופה, ערכו ביקורת של הדוחות הכספיים השנתיים של קופת הגמל, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים. מטרת הביקורת לאפשר להם לחוות את דעתם באיזו מידה משקפים דוחות אלה, בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים וכללי הדיווח שנקבעו בהוראות הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובהנחיותיו את מצבה הכספי של קופת הגמל, את תוצאות פעולותיה ואת השינויים בזכויות העמיתים. חוות הדעת של רואי החשבון מצורפת לדוחות הכספיים השנתיים.

כמו כן, המידע בדוח הדירקטוריון ובסקירת הנהלה (להלן - המידע הנלווה) נמסר לעיונו של רואה החשבון המבקר על מנת שיוכל להודיע אם קיימת אי התאמה מהותית בין המידע בדוחות הכספיים לבין המידע הנלווה, או אם המידע הנלווה כולל מידע שבאופן מהותי אינו תואם ראיות או מידע אחר שהגיעו לידיעת רואה החשבון במהלך הביקורת. רואה החשבון לא נקט לצורך זה נהלי ביקורת נוספים על אלה שהיה חייב לנקוט לצורך ביקורת הדוחות הכספיים.

מר משה טיומקין, יו"ר דירקטוריון קופת הגמל

מר בני נעם, מנהל החברה המנהלת

גב' לבנה ציטרינבוים, מנהלת כספים

תאריך אישור הדוח: 25 במרץ 2008