

קופת גמל הביטחון

דוח הדירקטוריון

על מצבה של קופת הגמל

לשנה שהסתיימה ביום

31 בדצמבר 2008

קופת גמל הביטחון

תוכן עניינים

- 4 פרק א' - מאפיינים כללים של קופת הגמל
- 6 פרק ב' - נתונים עיקריים בדוחות הכספיים, שינויים מהותיים ומדיניות ההשקעה
- פרק ג' - פרוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך תקופת הדוח והקשרן
למדיניות ההשקעות הכללית של הקופה תאור ההתפתחויות הפיננסיות
- 8 התפתחות הפעילות הכלכלית בישראל
- פרק ד' - מידע שבידי הדירקטוריון על מגמות ותופעות ידועות היום
- 27 שעלולה להיות להן השלכה מהותית על מצב הקרן ותוצאות פעולותיה
- 28 פרק ה' - חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם
- 32 פרק ו' - נושאים אחרים ונושאים שאליהם הפנה רואה החשבון את תשומת הלב
- 33 פרק ז' - שונות
- 34 פרק ח' – גילוי ל"בקרורות ונהלים"

קופת גמל הביטחון

דוח הדירקטוריון כולל מידע צופה פני עתיד , כהגדרתו בחוק ניירות ערך , התשכ"ח-1968. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי וודאי לגבי העתיד , המבוסס על אינפורמציה הקיימת בקופה במועד הדוח וכולל הערכות של הקופה או כוונות שלה נכון למועד הדוח.

התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או משתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים, ניתן לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על- ידי הופעת מילים כגון : "הקופה מעריכה", "הקופה סבורה", "צפויה" וכדומה, אך ייתכן כי מידע זה יופיע גם בניסוחים אחרים.

קופת גמל הביטחון

פרק א' מאפיינים כלליים של קופת הגמל

קופת גמל הביטחון

שם קופת הגמל:

קופת גמל לתגמולים לשכירים ולעצמאיים ואישית לפיצויים. החל מיום 1 ביולי 2007 בניהול איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ – חברה בת בבעלות מלאה של איילון חברה לביטוח בע"מ. עד אותו מועד בניהול בנק אוצר החייל בע"מ הקופה היא גוף פיננסי ומשקיע מוסדי שנועד לחיסכון לטווח ארוך. פעילות הקופה כפופה לרישוי המתקבל מאגף שוק ההון באוצר בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעילותה המפוקחת בהתאם.

תיאור כללי:

איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ

שם החברה המנהלת:

איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ

הגוף המחזיק בקופת הגמל:

בעלי המניות בחברה המנהלת:

שיעורי אחזקה	שמות בעלי המניות
100%	איילון חברה לביטוח בע"מ

איילון חברה לביטוח בע"מ

הגוף המחזיק בחברה המנהלת:

1 ביולי 2007

מועד ההתקשרות ביניהם:

ינואר 1972

מועד הקמת הקופה:

תגמולים ופיצויים אשור מס 1/258

סוג אישור מס ההכנסה שיש לקופה:

שכירים ועצמאיים

סוג העמיתים:

עד 1 ביולי 2007 – בנקאית. לאחר מכן חברה בת של חברת ביטוח

סוג הקופה:

שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית הקופה לקבל ומטרתן:

עד 7%

גמל עובד:

עד 7.5%

גמל מעביד:

8.33%

פיצויים מעביד:

לפי תקנות מס הכנסה

הפרשות עמיתים עצמאיים לתגמולים:

לקופה אין מסלולי השקעה

מסלולי השקעה:

קופת גמל הביטחון

שינוי תחוקתי:

בתחילת שנת 2008 נכנס לתוקפו חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (תיקון מס' 3 – קופות גמל). 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.

שינוי מסמכי יסוד:

ביום 5.3.08 אושר שנוי תקנון על ידי אגף שוק ההון באוצר והתקנון הותאם להסדר התחוקתי כפי שהינו כיום. הותאמו ההגדרות להסדר התחוקתי מטרות הקופה, חובות החברה המנהלת וכד'. ניתנה לקופה האפשרות להעמיד הלוואות מאמצעי ה והועלתה תקרת דמי הניהול המקסימלית לשיעור של 2% לשנה.

מספר חשבונות העמיתים:

שכירים – 4,703
עצמאיים – 23,211
סה"כ – 27,914 עמיתים

סך נכסים מנוהלים:

382,345 אלפי ₪

קופת גמל הביטחון

פרק ב'

נתונים עיקריים בדוחות הכספיים, שינויים מהותיים ומדיניות ההשקעה

א. צבירת הקופה

1. פירוט התנועה בקופה

2007	2008	
אלפי ₪ מדוחים	אלפי ₪ מדוחים	
19,328	13,417	הפקדות
(32,065)	(46,864)	תשלומים לעמיתים
6,556	2,056	העברות לקופה
(43,340)	(29,022)	העברות מהקופה
(49,521)	(60,413)	צבירה נטו
=====	=====	

ניתוח התנועה בקופה

הקופה החלה לפעול בשנת 1972.

כתוצאה מהחלטות "ועדת בכר" והחקיקה שבעקבותיה (החוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגוד עניינים בשוק ההון בישראל) נרכשה פעילות הקופה ע"י איילון חברת לניהול קופות גמל בע"מ (מקבוצת איילון חברה לביטוח) מאוצר החייל בע"מ פעולה שלוותה בחילופי גברי של הדירקטוריון וועדותיו, לרבות ועדת ההשקעות.

זכויות העמיתים ליום 31.12.2008 הסתכמו לסך של 382,345 אלפי ₪ לעומת 514,648 אלפי ₪ בשנת 2007. קיטון של 25.71% בהון צבור של נכסי הקופה הנובע מתשואה נומינלית שלילית ברטו של 13.92% וכן צבירה שלילית של 60,413 אלפי ₪ (כולל העברות מהקופה ואל הקופה, נטו).

סך הפקדות העמיתים בשנת 2008 הסתכמו לסך של 13,417 אלפי ₪ והעברות זכויות אל הקופה הסתכמו לסך של 2,056 אלפי ₪. סה"כ תקבולים הסתכמו לסך של 15,473 אלפי ₪ לעומת שנה קודמת בה הסתכמו לסך של 25,884 אלפי ₪, קיטון בשיעור של 40.22%. השינוי מורכב מירידה בהפקדות השוטפות מסך של 19,328 בשנת 2007 לסך של 13,417 בשנת הדוח, רובה בעמיתים עצמאיים (5,521 אלפי ₪) וירידה בהעברות לקופה שהסתכמו לסך של 2,056 אלפי ₪ (בשנת 2007 סך של 6,556 אלפי ₪) שנבעה משנוי הטעמים של הציבור שהעדיף בשנה זו ולאור המשבר הכלכלי להעביר את הכספים שצבר לקופות מסלוליות ו/או קופות מתמחות ובעקר לקופות בעלות מרכיב שקלי או מדדי ממשלתי.

הירידה בהפקדות, בעיקר של העמיתים העצמאיים, מוסברת הן בתשואות השליליות של ענף קופות הגמל בכלל ושל הקופה בפרט בעקבות המשבר בשוק ההון המקומי והמשבר הכלכלי הכלל עולמי וכן בשינויי חקיקה אשר הקטינו את האטרקטיביות של הענף כולו. בהמשך לשינויים תכופים בחקיקה לאורך השנים האחרונות אשר התייחסו בעיקר להיבטי מיסוי ותנאי הזכאות למשיכה המזכים בהטבות מס (שינוי תקנות משנת 2006 שעיקרו השוואת התנאים של עמיתים עצמאיים לאלו של שכירים באופן שיהיה ניתן למשוך אותם רק בגיל 60), החל משנת 2008 נכנסו לתוקף תקנות חדשות אשר מייעדות את כספי ההפקדות משנת הדוח ואילך למשיכה בדרך של קיצבה בלבד.

כאמור, למרות הפעולות בהן נקטה הקופה והאסטרטגיה להקטנת נכסי סיכון- הקופה הינה קופה כללית ומשקיעה את נכסיה בכל רכיבי ההשקעות ולכן לא היוותה השנה יעד אטרקטיבי ללקוח שונא הסיכון שבקש להשקיע בקופות בעלות רכיבי סיכון נמוכים.

קופת גמל הביטחון

היציבות היחסית בהפקדות השוטפות, בעיקר זו המיוחסת לעמיתים שכירים מוסברת בכך שמדובר בהפקדות שוטפות משכר שמידת הרגישות שלהם לאירועים אחרים כגון תשואות שליליות הוא נמוך יחסית.

היקף התשלומים לעמיתים הסתכמו השנה ל סך של 46,864 אלפי ש"ח והעברות מהקופה הסתכמו לסך של 29,022 אלפי ש"ח. סה"כ התשלומים הסתכמו ל סך של 75,886 אלפי ש"ח לעומת 75,405 אלפי ש"ח כולל העברות בשנה קודמת - עלייה של 0.64% אם כי יש שינוי בתמהיל הבא לידי ביטוי בעליה במשיכות, בעיקר של עצמאיים (16,663 אלפי ש"ח) וירידה בהעברות מהקופה (14,318 אלפי ש"ח).

הגידול בתשלומים מאפיין את הענף כולו. חלקם של הכספים הועברו לקופות אחרות של החברה המנהלת אשר מפעילות מסלולי חסכון סולידיים.

הנהלת הקופה משקיעה מאמצים ניכרים בתחום השיווק ובעיקר ב שימור לקוחות גם בדרך של העברת הכספים לקופות אחרות (מסלוליות) המנוהלות על ידה.

קופת גמל הביטחון

פרק ג:

פרוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך תקופת הדוח והקשרן למדיניות ההשקעות

הכללית של הקופה

תאור ההתפתחויות הפיננסיות-התפתחות הפעילות הכלכלית בישראל

שנת 2008 תיזכר כאחת השנים הקשות בתולדות שוקי ההון בארץ ובעולם.

"העננות" שהופיעה בשלהי שנת 2007 התקדמה לסערה רבתי בשנת 2008 והפכה למשבר פיננסי ומן החמורים שידעו כלכלות העולם מעודן – כשפתרון למשבר אינו נראה באופק.

בורסות קורסות, חברות ענק (ולאחר שהיו קיימות שנים רבות) פושטות רגל ונעלמות באחת מהמפה. דולר שקורס למול מטבעות בעולם, מחירי סחורות מאמירים ואחר כך קורסים, תוכניות חירום המוצגות חדשות לבקרים והמשנות בחלקן את כללי המשחק הישנים של הכלכלה הקפיטל יסטיית הינם רק חלק מהנתונים להם הינו עדים בשנת 2008.

שנת 2008 הייתה שנת מפנה דרמטית בכלכלה העולמית. המשבר החל בארצות הברית עם התפתחות בועת הנדל"ן שנופחה והתעצמה עקב שערי ריבית נמוכים. בנוסף גם סייעה למגמה זו "דחיפת" הלוואות המגובים בבטחון משכנתא על ידי הבנקים ללווים בעלי כושר החזר מפוקפק ובשיעורי מימון גבוהים ביותר. לצד בועה זו התפתח שוק לאגוז הלוואות אלו ולשווקן למוסדות פיננסיים ולמשקיעים מוסדיים ברחבי העולם.

שנת 2008 התאפיינה בהתפוצצות בועת הנדל"ן וירידת ערכן של אגרות החוב אלו שמרביתן הפכו חדלות פרעון עקב חדלות פרעון של הלווים. תופעה זו גרמה לקריסת בנקים להשקעות ובנקים מסחריים בארצות הברית ולאחר מכן בעולם כולו.

משבר פיננסי זה הפך עד מהרה למשבר אמון שנוצר בשווקים ויצר מערבולת מתמשכת של ירידות מחירים ובשיעורים חדים ביותר.

המשבר שהתפשט והתעצם עד כדי איום ממשי של קריסת כל המערכת הכלכלית אילץ את הממשלות בארצות הברית ובאירופה להציע חבילות סיוע לגופים במצוקה והזרמת כספים בהיקפים של טריליוני דולרים זאת על מנת לנסות ולהתניע מחדש את הכלכלה.

בנוסף חייב המצב הכלכלי את קברניטי הבנקים המרכזיים לבצע גל הורדות ריבית מתואמות ולהזרמת נזילות לבנקים ובהמשך אף לרכישת מניות בבנקים למניעת קריסתם ובנסיון להקל על מחנק האשראי שנוצר מכך ובמקביל לנסות ולעודד צריכה פרטית ולהאט את המיתון המתגבר.

קופת גמל הביטחון

שינויים במדדים עיקריים בשנת 2008

- 46.19%	מדד תא 25
- 51.14%	מדד תא 100
- 67.74%	מדד תא 75
- 73.05%	מדד יתר 50
- 38.49%	Sp 500
- 33.84%	Dow jones
- 40.54%	Nasdaq
9.55%	מדד אג"ח ממשלתי צמוד
9.67%	אג"ח ממשלתי לא צמוד
5.47%	מדד מק"מ
- 14.64%	מדד אג"ח קונצרני צמוד מדד
- 14.04%	מדד אג"ח קונצרני לא צמוד
3.8%	מדד המחירים לצרכן
- 1.1%	שקל/\$
- 6.39%	שקל/יורו
4.1%	צמיחה
4.5%	תוצר עסקי
2.5%	ריבית ב. סוף שנה

קופת גמל הביטחון

2008 – נקודות לציוני דרך:

"משבר של אחת למאה שנים" -

המשבר הפיננסי הגלובלי שהוגדר במהלך שנת 2007 כ"משבר סאברייס" ושהחל כמשבר דומה בגודלו למשברים פיננסיים עולמיים קודמים, הדרדר במהירות בשנת 2008 למשבר שהקלישה הנוכחית מכנה אותו משבר של "אחת למאה שנים".

השנה שחלפה הייתה עתירת אירועים דרמטיים בעוצמתם, במהירות התפתחותם/הדרדרותם ובכיווני התפשטותם. תגובת המדיניות בהם נקטו רשויות שונות בעולם לאירועים אלו היו (בחלק מהמדינות, ובחלק מהזמן) היו דרמטיות לא פחות.

האירועים שעיצבו את השנה:

סופו של בנק ההשקעות בר סטרנס – באמצע מרץ, לאחר שבועות מספר של שמועות על ערעור איתנותו הפיננסית, עמד הבנק בפני קריסה. הבנק הפדרלי בארה"ב היה מאד פעיל במאמץ למכור את החברה ל- ג'יי. פי. מורגן. נפילת הבנק טלטלה את סקטור הפיננסים בעולם, אולם מיד לאחר שהסיפור נגמר בטוב, בסיועו של הפד, רווחה ההערכה שהרע ביותר כבר מאחורינו, ושהאמריקאים תמיד יחלצו לעזרתו של כל גוף פיננסי בצרה. אז זהו, שלא.

נפילת בנק ההשקעות ליהמן ברדרס –

חצי שנה לאחר שבר סטרנס נמכר, ב-15 בספטמבר 2008, הודיע ליהמן ברדרס על פשיטת רגל וזאת לאחר שהממשל האמריקאי איפשר את הקריסה, קריסה שיצרה חשש עולמי מקריסה טוטאלית של המערכת הפיננסית בארה"ב ובמדינות מתועשות נוספות בעולם. עליית מדרגה זו נבעה הן מתחושה שאם האמריקאים נתנו לליהמן ליפול, כל מוסד פיננסי יכול ליפול – תחושה שערערה את האמון במערכת הפיננסית והן מהעובדה שנפילת ליהמן הפילה קוביות דומיננטיות נוספות דרך מחיקות פיננסיות של מחזיקי ני"ע של ליהמן או מכשירים וניירות בגיבויה ובמיוחד מוכרי ה- CDS – על ליהמן (התחייבות לפצות את קונה הנייר במקרה של הרעה במצבה הפיננסי של החברה).

ממשלת ארה"ב מלאימה (קפיטליזם!?) – ימים ספורים לאחר נפילת ליהמן, הודיע משרד האוצר שאין בכונתם לסייע גם לחברת הביטוח הגדולה בעולם, AIG, לשרוד. אלא שיום לאחר הודעה זו החליטו שהסיכון מפני קריסת המערכות גבוה מידי, ו-AIG הולאמה וניצלה. שבועיים בערך לפני כן, הולאמו גם פרדי מאק ופאני מיי, שתי סוכנויות משכנתאות, האחראיות לחצי משוק המשכנתאות האמריקאי.

ארה"ב לא חריגה. כמעט כל המדינות המתועשות הלאימו, ברמה כזו או אחרת, מוסדות פיננסיים במהלך השנה.

אי העברת תוכנית ה-TARP (תוכנית הקצאה של כ-700 מיליארד \$ להתמודדות עם המשבר מחנק האשראי ו"חובות הרעים") בקונגרס במועד א' והעברתה במועד ב'. ימים ספורים לאחר נפילת ליהמן, הגיע שר האוצר האמריקאי לקונגרס עם בקשה לאישור תוכנית שתאפשר רכישה של "נכסים רעילים" (נכסים שלא ניתן למכורם ושוויים קרס) מהמוסדות הפיננסיים.

דחיית הבקשה – בגלל חוסר הבנה של הקונגרס את חומרת המצב, בגלל עלותה הגבוהה ובגלל שיקולים אידאולוגיים – גרמה לנפילה חדה בשוקי העולם ולערעור יציבותם של מוסדות פיננסיים בעולם כולו. בתוך פרק זמן קצר ביות, הבינו בקונגרס את הטעות וכעבור ימים מספר ונזקים בהיקף של מאות מיליארדי דולרים, אישר הקונגרס את התכנית שהוגשה לו שנית. אישור התכנית בארה"ב, במקביל

קופת גמל הביטחון

לאישורן של תוכניות דומות לסיוע לבנקים במדינות אחרות בעולם, היה רק צעד אחד בשרשרת הנמשכת גם בימים אלו, של מגה-תוכניות עולמיות להצלת המערכת הפיננסית.

התנפחות בועת סחורות והתפוצצותה – מחירי הסחורות החלו לזנק עם פרוץ המשבר הפיננסי ביולי 2007. המשקיעים ראו בסחורות נכס פיננסי שאינו מושפע ממשבר הנדל"ן האמריקאי. אלא שהמשבר שניפח את בועת הסחורות, הוא שגרם גם בסופו של דבר לפקיעתה. מחירה של חבית נפט שעלה מ-\$100 ל-\$147 בתוך שלושה חודשים, הכביד על הצמיחה והעלה את האינפלציה בעולם כולו. המיתון שהוא מתוצאות הלוואי החמורים של המשבר, הוא שפוצץ את הבועה. בתוך חמישה חודשים איבד מחיר הנפט 75% מערכו. סמוך למועד אישור הדוחות הכספיים נסחרת חבית במחיר של בין \$40 ל-\$50.

הונאת ענק של ברני מיידוף – לכאורה, בהשוואה לאותו "משבר של מאה שנים", הונאה של גורם יחיד גדול ככל שיהיה אחד, (גם אם ב-\$50 מיליארד \$ מדובר), לא צריכה להופיע במסגרת האירועים המרכזיים של השנה. יחד עם זאת, הפרשייה נעצה עוד מסמך בארון האמון שרוכש הציבור לשוק ההון בכלל ולרשויות הפיקוח עליו בפרט.

נשק מוניטרי – הפחתות ריבית - הפחתות ריבית חדות ומפתיעות בעולם כולו לרמות שפל של כל הזמנים, והזרמות נזילות חסרות תקדים. גם בנקים מרכזיים הידועים בשמרנותם, כמו הבנק האירופאי למשל, מצאו עצמם מפחיתים את הריבית ברבעון האחרון של השנה בתדירות ובקצב מפתיע.

בנק ישראל למשל, הפחית את הריבית מ-4.25% ל-1.5%, בשש החלטות, (ועד ל-0.75% רמתה סמוך למועד אישור הדוחות הכספיים) ששתיים מהן לא תוכננו מראש. בישראל וגם בארה"ב הריביות נמצאות בשפל של כל הזמנים, וההערכה היא שעד לסוף התהליך היא תהיה בשפל בעוד שורה ארוכה של מדינות. מכיוון שמכשיר הריבית מתחיל להתקרב למיצוי, נוקטים בנקים מרכזיים, וזה של ישראל ביניהם, בכלי מדיניות נוספים במטרה להזרים כספים לשווקים.

מגה-תוכניות פיסקליות לתמיכה במשקים בשורה ארוכה של מדינות – אין מדינה מתועשת אחת שלא הפעילה שורה של תוכניות שנועדו לטפל בשלל הבעיות הקשות עמן מתמודד היום העולם. תוכניות אלו נחלקות לשני סוגים ולשני יעדים:

- **הרחבות פיסקליות** שמטרתן הקלת המיתון וכוללות הפניית תקציבים לסעיפים תומכי צמיחה באמצעות הגדלת התקציב ים הממשלתיים והפחתת המיסים. האמריקאים כבר הוציאו לפועל תוכנית אחת בראשית השנה, וצפויים להוציא לפועל את השנייה עם כניסת הנשיא אובמה לתפקידו. היא צפויה להיות בהיקף 800 מיליארד עד טריליון דולר למשך שנתיים.
- תוכניות חילוץ של מוסדות פיננסיים והזרמת כספים אליהם במטרה להקל את מחנק האשראי – שורה של מדינות הלאימו שורה של בנקים ומוסדות פיננסיים במטרה להצילם, תוך שהם מקבלים מניות בתמורה. ארה"ב חייבה את הבנקים הגדולים בה לקבל ממנה כספים, מתוך כוונה שיעבירו את האשראי אל לקוחותיהם – דבר שפועל להתקשה לקרום עור וגידים ומחנק האשראי הולך ומכביד על היכולת לצאת מהמיתון הכבד אליו נקלעו מדינות העולם.

עיקרי התוכנית הממשלתיות הישראליות

לא רק בעולם, גם בישראל גובשו תוכניות להקלת המיתון ומחנק האשראי. התקופה תפסה את ממשלת ישראל כשהיא נערכת לבחירות דבר שהקשה מאד על היכולת להעביר החלטות תקציביות. בכל זאת הועברו מספר תוכניות:

פתרון טכני – הוחלט על מתן אפשרות לרשום חלק מאגרות החוב הקונצרניות ונכסים לא סחירים המוחזקים על ידי מנהלי קרנות פנסיה, ביטוחי מנהלים וקופות גמל על פי ערכם המתואם – הרעיון הוא למנוע תנודיות קצרת טווח של מחירי נכסים אלו, שגרמה למכירות שלהם, גם כאשר מנהל התיק חשב

קופת גמל הביטחון

שמחיר הנכס אטרקטיבי. הרעיון מבטא חזרה לאופן בו תומחרו נכסים לא סחירים בעבר, אבל גישום התהליך בעייתי על רקע קשיים תפעוליים – מה גם שהוגדר חלקית בלבד והתייחס רק לגבי 3% מתוך הנכסים בלבד.

רשת בטחון – לחוסכים בני 57 ומעלה ובעלי חסכונות ארוכי טווח (למעט פנסיה תקציבית וקרנות פנסיה וותיקות) של עד 1.5 מיליון ש"ח – התוכנית נועדה למנוע משיכות נמהרות של חוסכים מודאגים. למעשה, מדובר באופציית הניתנת לחוסכים העונים על תנאי הסף ללא תמורה. כנראה אלמלא סמיכות הבחירות התכנית לא הייתה קורמת עור וגידים, התוכנית אושרה בפברואר 2009, ונכנסת לפועל בימים אלו.

תוכנית ההאצה – שואפת ל"האיץ" את הצמיחה על ידי מתן הרשאות להתחייב לתקציבים עתידיים, על ידי השקעה מוגברת בתשתיות ועל ידי פתרונות נקודתיים בתחום התעסוקה. למעשה, היא כוללת בעיקר "צביעה" של סעיפים עליהם כבר הוחלט ותוכניות שספק אם ניתן יהיה ליישמן. התוכנית הפיסקלית של ישראל להתמודדות עם המיתון, תבוצע בפועל על ידי הממשלה הבאה.

קרנות מנוף לאג"ח קונצרני – הרעיון הוא לתת סבסוד וערבות ממשלתית לקרן שתופעל על ידי גופים שיבחרו לכך על ידי מכרז למתמחים בפתרונות עסקיים לחברות בקשיים תוך גיוס כספים מהגופים המוסדיים והשתתפות הממשלה הן בערבות מסוימת לגובה התשואה והשתתפות בהיקף של כ-500 מ' ש"ח בכספים המיועדים לכך. יוזמה זו תספק אשראי לקונצרנים לצורך מיחזור החוב או גיוס חדש. הקרנות נועדו להקל את המצוקה בשוק האשראי החוץ בנקאי ובתוך כך להרגיע את השוק, אולם מורכבותה של התוכנית גורמת לכך שלוחות הזמנים להפעלתה רחוקים מלהיות מידיים. המכרז להפעלת הקרנות יתבצע במרץ 2009.

הפחתת עלות גיוס ההון של הבנקים – עוד מהלך שמטרתו הקלת מחנק האשראי, הפעם באמצעות ערבות ממשלתית לגיוס הון לבנקים. הבנקים הודיעו לממשלה שאינם זקוקים לכסף – בדיוק הנקודה בה היו הבנקאים האמריקאיים לפני כשלושה חודשים. הממשל האמריקאי פתר את בעיית חוסר הנכונות של הבנקים לשתף פעולה עמו אז, בזה שחייב אותם לקחת את האשראי וחייב אותם גם לשלם עליו ריבית שתית (ובכך יצר מוטיבציה למתן האשראי). בימים אלו הודיעו הבנקים כי יש בכוונתם להשתתף במתכונת האמורה.

מינוי קציני אשראי – תוכנית של רשות ני"ע שנועדה בין השאר, לעקוף מגבלות המוטלות על התאגדות המוסדיים, אל מול בעלי החוב. התוכנית דורשת מהמוסדיים לקחת על עצמם שורה של מגבלות, שמפחיתות את כדאיות ההשתתפות שלהם בתוכנית. היא אינה מיושמת עדיין.

התפתחות נתונים כלכליים בישראל:

1. **השינוי במדד המחירים לצרכן** – הסתכם בעלייה של 3.8%. במהלך התקופה הנסקרת. בתחילת השנה ועד לחודש יולי היו אלו מחירי האנרגיה והמזון שחלחלו למדד המחירים ודחקו את רמת האינפלציה מעבר לקצה הגבול העליון של יעד יציבות המחירים (3%), עד לשיא של 5.5% בחודשים ספטמבר ואוקטובר. הקריסה במחיר הנפט הגולמי מרמת שיא של 147.2 דולר לחבית ביולי לרמה של 48.6 דולר בסוף השנה, במקביל לירידות חדות גם במחירי הסחורות החקלאיות, הביאו לירידה במדד לרמה של 3.8% בסוף השנה.

בהתאם לכך הנהלת הקופה וועדת ההשקעות ימשיכו לעקוב אחר השינויים במשק ובהתאם לכך יקבע תמהיל השקעות הקופה והלא צמוד והלא צמוד וכן המח"מ של ההשקעות בהתאם.

2. **שער החליפין של השקל מול הדולר** – את השנה הנסקרת יש לחלק לשתי תקופות: בתחילת השנה נרשם ייסוף של 16.0% בשער החליפין של השקל כנגד הדולר, לרמה של 3.23 ש"ח לדולר ב-9 ביולי 2008, כתוצאה מהמשך היחלשות הדולר בעולם. החל מנקודת שפל זו, החל תהליך של פחות, שנבע משני גורמים: הראשון והמשמעותי יותר היה תהליך של Flight to

קופת גמל הביטחון

Safety ממנה נהנה המטבע האמריקאי, שעיקרו מימוש השקעות מסוכנות וחזרה אל הדולר והאג"ח הממשלתי האמריקאי כאל חוף מבטחים. והשני, רכישות מט"ח על ידי בנק ישראל. מנקודת השכל ועת לסוף השנה נרשם פחות של 17.7% לרמה של 3.802 ש"ח לדולר. בסיכום השנה, נרשם ייסוף קל של 1.1% בשער השקל/דולר. האירו, נחלש כנגד הדולר ב-6.39% תוך שהוא חוצה בספטמבר את רף ה-5 שקלים כלפי מטה, ושב ומתייצב מעליו (5.2973 ש"ח לאירו) בסוף השנה.

בהתאם לשינויים שיהיו בשערי החליפין הנהלת הקופה וועדת ההשקעות ימשיכו לעקב אחר ההתפתחות ובהתאם יקבעו את תמהיל החשיפה למט"ח.

3. **התפתחות שערי הריבית** – התפתחות הריבית המוניטארית לאורך השנה לא הייתה הומוגנית. בתחילת השנה, לאחר שבנק ישראל מצא כי המשבר העולמי צפוי להוביל לירידה בלחצים האינפלציוניים, נרשמה ירידה בריבית המוניטארית מרמה של 4.25% בינואר לרמה של 3.25% באפריל. אלא שהעלייה המתמשכת במחיר הנפט הגולמי עד לשיא ביולי ושל הסחורות החקלאיות גם כן, יצרו לחצים אינפלציוניים ובנק ישראל נאלץ להגיב בדרך של העלאת הריבית המוניטארית עד לרמה של 4.25% בספטמבר. לאחר שהתברר כי הירידה במחיר הנפט והסחורות החקלאיות שהחלה ביולי הינה פרמננטית ולאחר שציפיות האינפלציה החלו לתקן את עצמן, חידש נגיד בנק ישראל את הפחתות הריבית עד לרמת שפל של 2.5% בסוף השנה. בתחילת 2009 המשיך נגיד בנק ישראל במגמה והפחית את הריבית לשפל של כל הזמנים – 0.75% בלבד. יש לציין בהקשר זה כי הפחתת הריבית בישראל לא הייתה מנותקת מהמגמה השלטת בעולם.

ועדת ההשקעות של הקופה תמשיך לעקוב אחר התפתחויות הריבית בארץ ובעולם ובהתאם לכך תנווט את השקעותיה בארץ ובחו"ל. שינויי שיעורי הריבית צפויים להשפיע על החלטות ועדת השקעות גם לאור הרכב הנכסים המוחזקים וגם לגבי מח"מ ההשקעות.

4. הגירעון הממשלתי – הסתכם בתקופה הנסקרת ב-15.2 מיליארד ש"ח, לעומת יעד גירעון שנתי של 11.45 מיליארד ש"ח. בחו"ל נרשם גירעון גבוה מהמתוכנן בכ-0.4 מיליארד ש"ח בעוד הפעילות המקומית סיימה בגירעון של 9.7 מיליארד ש"ח לעומת יעד גירעון של 6.4 מיליארד ש"ח (פער של 3.3 מיליארד ש"ח). הביצוע החסר של הפעילות המקומית נובע מקיטון חד בהכנסות המדינה, ומתת ביצוע קטן בצד ההוצאות.

5. מאזן התשלומים – העודף בחשבון השוטף במאזן התשלומים הצטמצם גם השנה לאחר שהגיע לשיא בשנת 2006. נתוני החשבון השוטף במאזן התשלומים לרבעון האחרון של השנה טרם התפרסמו, אך בחינת נתוני 3 הרבעונים הראשונים של השנה מצביעה על עודף של 1.6 מיליארד דולר, לעומת עודף של 3.3 מיליארד דולר בתקופה המקבילה שנה קודם לכן. הקיטון בעודף בחשבון השוטף אינו מפתיע על רקע המשך הגידול בגירעון הסחר (סחורות) כתוצאה מגידול נוסף ביבוא למשק בקצב גבוה מהגידול שחל בהיקף היצוא מהמשק. גם בחשבון ההון נרשם גירעון גדול יותר השנה בעיקר בסעיף "תמורה לשכירים – עובדים זרים בישראל" אך עודף גדול יותר בסעיף "העברות שוטפות" מנע כיווץ גדול עוד יותר של העודף בחשבון השוטף.

6. אג"ח ממשלתי – בשנת 2008 שוק האג"ח הממשלתי היווה את האפיק המנצח, כאשר מדדי האג"ח אם צמודי המדד ואם הלא צמודים עלו בשיעור של כ-9.5%. הסיבה למיקומו הגבוה בטבלת התשואות של אפיק זה נובעת מהמשבר הכלכלי העולמי אשר בא לידי ביטוי בגידול בפרמיית הסיכון, העדר הנפקות של אג"ח קונצרני, עלייה ברמת בפיח, וחיפוש אחר אפיקי השקעה "סולידיים" וחסרי סיכון ככל שניתן (Flight to Safety) כאשר מגמת הורדות הריבית המתמשכת יוצרת את רווחי ההון המשמעותיים שנרשמו באפיקים אלו.

קופת גמל הביטחון

א.ג"ח ממשלתיות צמודות מדד – מתחילת השנה, על רקע לחצים אינפלציוניים שמקורם בעליה במחיר הנפט והסחורות החקלאיות, נרשם ביקוש למכשירים צמודי מדד, ומדד האג"ח הממשלתי צמוד המדד רשם עלייה נאה של 8.55% עד ל-2 ביולי 2008. בשבועיים שלאחר מכן חל תיקון של 2.1% באפיק זה, אך מגמת העלייה שבה להתחדש ועד למחצית ספטמבר עלה מדד זה ב-1.55% נוספים. במחצית ספטמבר החלה לחלחל ההכרה, כי הירידה במחיר הנפט והסחורות החקלאיות הינה פרמנטית, וכי בנק ישראל צפוי לשוב ולהפחית ריבית, והחלה מכירת החיסול בצמודי המדד. מדד האג"ח הממשלתי צמוד המדד ירד בתקופה זו ב-6.3%. לקראת סוף נובמבר, עת ציפיות האינפלציה לאורך חלק ניכר מהעקום היו נמוכות מ-1% והיה ברור שנוצרה תגובת יתר בשוק וכי סביר כי כשל שוק זה יתוקן, התחדש הביקוש לאפיק זה, ומדד האג"ח הממשלתי צמודות המדד עלה בשיעור חד של 8.33% עד לסוף השנה. בסיכום השנה, עלה מדד האג"ח הממשלתי צמוד המדד ב-9.55%.

כאמור החברה המנהלת הגדילה ולכל אורך השנה את החזקות הקופות השונות ברכיב זה. המתאפייין בסחירות גבוהה וברמת בטחון גבוהה ביותר (אפיק המדורג AAA). לקראת הרביע האחרון וכפועל יוצא מהצפייה לירידה בשיעור האינפלציה הוקטן רכיב זה ולטובת רכיב אגרות החוב הממשלתיות שאינן צמודות.

ב.ג"ח ממשלתיות לא צמודות – אין ספק כי המחצית הראשונה של השנה לא היו ותה מקור גאוה לאפיק זה, על רקע לחצי האינפלציה והעלייה בציפיות האינפלציה ולמרות הייסוס שנמשך בשער השקל /דולר. הירידה במחירי הנפט כמו גם של הסחורות החקלאיות לוותה בשלב ראשון בגידול בצרכי נזילות ובקיצור מח"מ, דבר שגורם למכירות גם של אג"ח ממשלתי. אך משהתמתנו ה מימושים בשוק, ונהיה ברור כי מדובר בירידה פרמנטית במחירי הסחורות וכי מגמת הירידה בריבית המוניטארית צפוי להתחדש, נרשם ביקוש הולך וגדל לאג"ח ממשלתי שקלי. חשוב לציין עם זאת, כי על רקע חשש מסיכון ועל רקע חשש מהיקף גדול של הנפקות ב-2009 התרכז הביקוש בעיקר בחלק הקצר/בינוני של העקום, ומיעוטו התגלגל לחלק היותר ארוך, דבר שיצר עקום תלול מאד. גם המק"מים נהנו מביקוש גובר בתקופה זו, על רקע הצפי לשינוי במגמת הריבית ועל רקע קיצור המח"מ.

כאמור לקראת הרביע האחרון וכפועל יוצא של ירידת הצפיות האינפלציוניות הוקטן משקל רכיב ממשלתי צמוד והוגדל משקלו של רכיב זה.

ג.ג"ח קונצרניות – גם באפיק זה ניתן לחלק את השנה לשתי תקופות. מתחילת השנה ועד לחודש אוגוסט נרשמה עלייה של כ-4% במדד האג"ח הקונצרני צמוד המדד, אך החל מספטמבר נרשמה צניחה במחירי אג"ח אלו על רקע גידול במכירות, בשל אי הוודאות בנוגע ליכולת העמידה של החברות בתשלומי החוב שלהן, מימושים של קופות הגמל וקרנות נאמנות שסבלו מפירעונות כבדים, והתגברות החשש מפני חדלות פירעון. המרווחים בין אפיק זה לממשלתי שהגיעו לשיא בנובמבר, גילמו את הסיכון שהתפתח בהשקעה זו. מנקודת שפל זו ועד לסוף השנה נרשם תיקון בשוק האג"ח הקונצרני, כפי שבא לידי ביטוי גם במדדי התל-בונד, בעיקר בתל-בונד 40. מהבורסה לני"ע נמסר, כי באג"ח חברות עלה מחזור המסחר ב-37% לעומת אשתקד, והגיע לכ-930 מיליון ש"ח ביום, כאשר 20% ממנו התבצע ב-20 האג"ח הכלולים בתל-בונד 20, שהושק בפברואר השנה. המשבר הפיננסי (המכונה גם משבר אשראי) הביא לקיפאון בשוק האג"ח הקונצרני בכל הקשור להנפקות, ואלו הסתכמו בשנת 2008 בכ-22.5 מיליארד ש"ח, לעומת סכום שיא של כ-87 מיליארד ש"ח בשנת 2007 וכ-46 מיליארד ש"ח, בכל אחת מהשנים 2005 ו-2006.

הפעילות באגרות חוב אלו, גברה בשנים האחרונות, וגיוסי ההון שנעשו ע"י הפירמות הונפקו באותם מועדים בתשואות גבוהות יותר מאשר באגרות חוב ממשלתיות ובדרך

קופת גמל הביטחון

כלל ללא בטחונות מהותיים . תשואותיהן העודפות שיקפו במועד הנפקתן את הסיכון הגלום בעסקי החברה.

שנויי המגמה בשווקים שהתבטא בירידה חדה ב מחירי אגרות החוב הקונצרניות נבע בעקר מחשש לגידול המשמעותי בסיכון שחל בפעילות החברות לאור האירועים בארץ ובעולם.

בהמשך למגמה להקטנת רכיב נכסי סיכון פעלה החברה המנהלת , ובעיקר מאז הרבעון השלישי, להקטנת ההשקעה ברכיב האמור.

ככל שנרכשו אג"ח קונצרני , עד הרבעון השלישי, הקפידה החברה המנהלת , בעת רכישת האג"ח הקונצרני, על רמת דירוג גבוהה של החברות.

רכישת האגרות בוצעה לאחר בדיקה פרטנית של הנהלת הקופה ואישור ועדת ההשקעות. כן דרשה הקופה בעת ההשקעה באג"ח קונצרני מרווחי ריבית מאג"ח ממשלתי בהתאם לרמות הסיכון ומשך החיים הממוצע המקבילים.

מרווחים אלו נבדקו גם באופן שלא יפחתו מהמרווחים כפי שמפורסמים לגבי פערי הריבית בין אג"ח ממשלתי לקונצרני לא סחיר על ידי חברה מצטטת.

הנפקות בדירוג נמוך נבחנות פרטנית ביחס לסיכון מול התשואה הגלומה ובכפוף לקריטריונים והחלטות ספציפיות של ועדת ההשקעות.

כאמור, שוק זה התאפיין בירידות שערים בעיקר החל מהרבעון השלישי של שנת הדוח, כאשר הירידות פוקדות בעקר את החברות מהשורה השנייה אך לא פסחו אף על החברות שנחשבו עד כה כבעלות חוסן פיננסי וזכו לדרוגים גבוהים דבר שהתבטא לעיתים גם בהורדות דירוג, הצעות רכש והסדרים שהוצעו על ידי המנפיקים.

התשואות הגלומות באג"ח אלו הינן גבוהות מאוד אך בשל משבר האשראי קיים סיכון רב באחזקתן.

בשנת 2008 לא נרכשו הקופות המנוהלות בחברה אג"ח לא מדורגות והחברה המנהלת פעלה למכירת אג"ח לא מדורגות שהוחזקו. מנהל תיק ההשקעות הורשה לרכוש אך ורק אג"ח מדורגות ורק לאחר שבוצעו בדיקת בטחונות וניתוחים כלכליים.

במהלך השנה ובמיוחד ברבעון האחרון של השנה ובמסגרת מאמציה להשביח ולטייב את תיק הנכסים פעלה החברה למכירת מרבית אגרות החוב הלא מדורגות ומנהלת מעקב צמוד אחר האחרות במטרה למכרן.

כאמור מימושים ברכיב זה היו בסיס להגדלת האחזקות ולרכישת אגרות חוב ממשלתיות.

7. שוק המניות ותעודות הסל

שנת 2008 נפתחה בירידות שערים חדות בכל שווקי המניות וגם בתל-אביב. מדד ת"א-100 ירד בכ- 23% עד אמצע חודש מרס, בהמשך לירידות השערים שהחלו בנובמבר 2007, וזאת לאחר כמעט חמש שנים רצופות של עליות.

קופת גמל הביטחון

במרס, בדומה להתפתחויות בחו"ל, נבלמו ירידות השערים בבורסה בת"א, ונרשמו עליות שערים בשיעור של כ- 17%, עד סוף מאי. תיקון זמני זה בשערי המניות הושפע, בין היתר, מהורדת הריבית בארה"ב ומפעילות נגיד בנק ישראל להחלשת שער השקל ע"י הורדת הריבית לרמה של 3.25% באפריל-מאי, ורכישת דולרים. ביוני התחדשו ירידות השערים בעולם וגם בישראל ובספטמבר הן החריפו לכדי משבר חמור. שוקי ההון בעולם זועזעו, בעקבות קריסת בתי ההשקעות "בירסטרנס" ו"ליהמן ברדרס",

מכירת "מרייל לינץ", הלאמת חברת הביטוח "AIG" וקריסה או הלאמה של גופים פיננסיים גדולים נוספים בארה"ב ובאירופה.

ממשלות בעולם החלו לפעול במרץ לבלימת המשבר באמצעות הפחתת ריביות, ייצוב הבנקים, הלאמת גופים פיננסיים ועוד. בנק ישראל הוריד אף הוא את הריבית ארבע פעמים באוקטובר-נובמבר, בשיעור מצטבר של 1.75%, ושיעורה, שהגיע ל- 2.5% בנובמבר, נרשם כשיעור הריבית הנמוך ביותר בתולדות המדינה. במקביל פקעה בועת מחירי הדלק והסחורות האחרות, והדולר התחזק ועלה מנקודת שפל הנמוכה ביותר מזה 12 שנה- 3.23 שקלים ביולי-לשער של כ- 4 שקלים בסוף השנה.

יציבות המערכת הפיננסית בישראל וה מצב המקרו- כלכלי השפיר של המשק, ערב החרפת המשבר, לא הצליחו למתן את ירידות השערים בתל-אביב. בסיכום שנתי צנחו מדדי ת"א – 25 ות"א 100 בכ- 45%, כאשר שהירידות התרכזו

במניות הכלולות בענפים שנפגעו בשל ההתפתחויות בחו"ל- נדל"ן, בנקאות וכימיה (חומרי גלם). חברות אלה תרמו יותר יותר משני שליש מירידת מדד ת"א-25 השנה. יצוין כי ירידות השערים בת"א דומות לירידות ברוב המדדים הבינלאומיים.

משבר הנדל"ן העולמי והמינוף הגבוה של חברות נדל"ן ישראליות הפועלות בחו"ל, גרמו לירידות שערים תלולות במניותיהן. מדד נדל"ן-15 ירד בשנת 2008 בשיעור של כ- 75% לאחר שבשנה שעברה נותר כמעט ללא שינוי. ירידות השערים התלולות במניות הנדל"ן הובילו את הירידה התלולה במדדי הבורסה, בהם ייצוג ענף הנדל"ן גדול במיוחד – מדד ת"א-75 ירד בכ- 60% ומדד יתר – 50 ירד בכ- 70%. כמו כן ירד מדד תל-15, המושפע מהמגמות בנאסד"ק, בכ- 60%.

ההתפתחות המואצת של שוק תעודות הסל נמשכה בשנת 2008- שנה חמישית ברציפות, ובמהלכה התווספו 140 סדרות חדשות, בדומה למספר הסדרות החדשות אשתקד. 55 מהסדרות החדשות הן תעודות סל של מדדי מניות ומדדי אג"ח מסוגים שונים, בהן חמש תעודות סל על כל אחד ממדדי האג"ח החדשים תל-בונד 40, ותל-בונד 60 שהושקעו בסביבות פברואר.

בסוף שנת 2008 הגיעה מצבת מוצרי המדדים הנסחרים בבורסה-350 תעודות, 269 תעודות סל על 12 מדדים מקומיים ו-60 מדדים בינלאומיים, 75 אופציות כיסוי ו-6 סלי סחורות.

המחזור היומי בתעודות סל על מדדי מניות הסתכם השנה בכ- 380 מיליון ₪ והיווה כ- 20% ממחזור המסחר במניות, בדומה לשנת 2007. לעומת זאת, המחזור היומי בסלים על מדדי אג"ח זינק כמעט פי שלושה לעומת השנה הקודמת והסתכם בכ- 200 מיליון שקל. מחזור זה היווה כ- 20% ממחזור המסחר באג"ח חברות- כפליים לעומת שנת 2007.

הירידה בשווי החזקות הציבור, בעיקר עקב הירידה החדה במחיר נכסי הבסיס, נבעה מסלים העוקבים אחר מדדי מניות בארץ ובחו"ל – מכ- 19 מיליארד שקל בסוף השנה הקודמת לכ- 9

קופת גמל הביטחון

מיליארד שקל בנובמבר 2008, לעומת זאת, החזקות הציבור בסלים על מדדי אג"ח מקומיים עלו לכ- 14 מיליארד שקל – פי שניים לעומת השווי בתחילת השנה.

החברה המנהלת עקבה אחר השינויים בשוק ההון וצמצמה כאמור את הרכיב כאשר עיקר החזקות הקופה במניות סחירות מתבצע במניות של חברות גדולות ומבוססות (מניות ת"א 100).

הקיטון השנה בהחזקה במניות הינו בשל ירידת המחירים שנרשמה ו התשואה השלילית שהפיק מגזר השקעה זה בשנת 2008, והחלטות ועדת ההשקעות להקטנת אחוזי האחזקה.

הנהלת הקופה ובשל המשך הציפיות לתנודתיות, ותחזית להמשך מגמת ירידות, החליטה בשלב זה גם בשנת 2009 להישאר ברמת החזקה נמוכה.

ג. קרנות נאמנות

תעשיית קרנות הנאמנות עברה בשנה האחרונה תהפוכות של ממש.

משבר האשראי בארה"ב שהתרחב גם לרמה כלל עולמית גרם לקיטון בסך נכסי הקרנות מתחילת שנת 2008 בשעור של 19%, ירידה מ- 120.4 מיליארד ש"ח ל- 98.1 מיליארד ש"ח. תשואה שלילית משוקללת של הענף כ- 7.8%. רוב הקבוצות למעט הקרנות הכספיות ספגו פדיונות כבדים כאשר הקרנות הכספיות גייסו כ- 28.3 מיליארד ש"ח ואפילו הקרנות האג"חיות של אג"ח מדינה ספגו פדיונות למרות שנחשבות "אי של מבטחים" בלב הסערה בשוק ההון.

פעילות הקופה למול הנתונים הכלכליים:

החל מסוף שנת 2007 ובעיקר לאורך שנת 2008 פעלה הקופה להקטנת רכיבי סיכון בתיקי ניירות הערך המנוהלים על ידי החברה – מגמה שהביאה בסיכום השנה לכך שתשואות הקופות המנוהלות על ידי החברה רשמו תשואות עודפות למול התשואות שנרשמו בשוק החסכון לטווח ארוך.

הנהלת החברה המנהלת עקבה במהלך השנה אחר ההתפתחויות, נתקבלו החלטות במהלך השנה על שינויים (הקטנת התיק) בהחזקת רכיבי המניות על שינויים באלוקציה של נכסים במניות בארץ ובחו"ל תוך קביעת הפרופורציות בניהם. כמו כן פעלה הקופה לשמירה על מח"מ תיק האג"ח ובכפוף לשינויי הריבית בשוק.

בשל המשבר בשוק האג"ח הקונצרני היה מעבר מסיבי להשקעה באג"ח ממשלתיות צמודות ולא צמודות על חשבון האג"ח הקונצרני.

טווחי השקעות של הקופות המנוהלות על ידי החברה הם לזמן קצר, בינוני וארוך על מנת להקטין עד כמה שניתן את החשיפה לשינויים בשוק השנה. ההשקעות בחלק הלא סחיר שבוצעו בעיקר בשנים קודמות נעשה בתשואות צמודות מדד שלא נפלו מהריבית המצוטטת ע"י חברה מצטטת תוך שמירת מרווח שהוחלט מול תשואות אג"ח סחירות ממשלתיות לאותה תקופה ובתנאי שהיו בריבית שווה ו/או עדיפה לריבית המצוטטת ע"י חברת הציטוט להשקעות בעלות אותו דרוג ומח"מ. בסוף השנה קבעה ועדת ההשקעות מדיניות השקעות לענין נכסי אשראי אשר כוללת את אחוזי החשיפה לפי סוגי נכסים ודרוגים. ככל מקרה ההשקעה בנכסים אשראי לא יתבצעו בשעור תשואה הנמוך מהריבית המצוטטת על ידי חברת שערי ריבית.

קופת גמל הביטחון

לסיכום:

הקופה פעלה להורדת שעור האחזקה ברכיב המנייתי, להקטנת רכיב האג"ח הקונצרני (ולרכישה מנורית אם בכלל של ני"ע חדשים), להגדלת רכיב האג"ח הממשלתי, ובעיקר להפניית כספים לכיוון האפיק צמוד המדד ולהארכת משך החיים הממוצע של אגרות החוב השקליות והמדדיות זאת לאור המגמה הברורה ששררה בשנת 2008 של גל מתואם של הורדות ריבית והצפי ש "המלחמה על חיי השווקים" תחייב המשך של מדיניות מוניטרית מרחיבה זו.

כאמור פעילות מצטברת זו הביאה לתשואות העודפות.

שוק קופות הגמל

שנת 2008 תיזכר כאחת השנים הקשות ביותר, בהיבט הכלכלי בכלל ובתחום החיסכון הפנסיוני בעיקר.

א. היקף נכסי קופות הגמל לפי רכיבים (מיליוני ₪):

תשואה ממוצעת שנתית	סה"כ	מטרה אחרת	מרכזיות לפיצויים	קרנות השתלמות	תגמולים ואישיות לפיצויים	
8.47%	278,388	1069	21,325	89,734	166,261	12/2007
- 17.79%	220,087	690	17,535	72,612	129,250	12/2008
	- 20.95%	- 35.5%	- 17.7%	- 19%	22%-	% שינוי

יתרות נכסי הקופות המנוהלות בחברה המנהלת "איילון גמל" ליום 31.12.08 הסתכמו לסך של כ - 2.96 מיליארד ₪ המהווים 1.35% מסך הנכסים המנוהלים בתחום הגמל ולעומת שיעור של 1.3% בשנת 2007.

ב. תמונת הפעילות במהלך השנה:

קהל החוסכים המבוהל והמבולבל הן מאירועי השווקים בעולם והן מהתקנות החדשות בעולם החיסכון לטווח ארוך (תיקון 3) משך כספים מקופות הגמל וקרנות ההשתלמות בהיקפים אדירים. היקף המשיכות מקופות הגמל האישיות ב - 2008 עלה ב - 85% לסך של כ - 13.7 מיליארד ש"ח, ובהשוואה למשיכות בהיקף של כ - 7.4 מיליארד שקל בלבד בשנת 2007.

נתון דרמטי הינו העובדה כי מחצית המשיכות שנרשמו לשנת 2008 בוצעו למעשה ובעיקר בחודשים ספטמבר-דצמבר, בהשפעת המשבר בשווקים. בדצמבר עצמו בלבד עמדו המשיכות על סך של כ - 1.6 מיליארד ש"ח - כפול מהממוצע בחודשים ינואר - אוגוסט אותה שנה.

קופת גמל הביטחון

הצבירה השלילית נטו (משיכות בניכוי הפקדות) בקופות הגמל האישיות קפצה בשנה החולפת פי 9, ועמדה על 8.3 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל- 960 מיליון שקל בשנה קודמת. עלייה זו בצבירה השלילית נובעת כאמור מקפיצה של 85% במשיכות כספי עמיתים, אך גם בירידה חדה בשיעור ההפקדות, שנבעה מהרתעות העמיתים לבצע הפקדות נוספות הן לאור התחזיות העגומות לשווקים והן מהתקנה החדשה ולפיה הפקדות כספים חדשים יהיו מסלולי קצבה בלבד.

בשנת 2008 נרשמה ירידה של 16% בהפקדות, שהסתכמו ב- 5.4 מיליארד ש"ח, והתחזית ל- 2009 אף היא אינה מבשרת טובות. זאת, בייחוד כשניסיון העבר מראה שבזמן מיתון נוטים החוסכים "לשבור" את קופת הגמל ולהשתמש בה לצריכה שוטפת.

גם בקרנות ההשתלמות מתגברות המשיכות, ובשנה שהסתיימה נמשכו מקרנות ההשתלמות 13.6 מיליארד ש"ח בהשוואה ל- 9.3 מיליארד ש"ח אשתקד – עלייה של 47.4%. כתוצאה מכך, הייתה 2008 השנה הראשונה אי פעם בה נרשמה צבירה שלילית בקרנות ההשתלמות, והמשיכות היו גבוהות מההפקדות.

בסך הכל, עמדו משיכות הכספים משוק הגמל ב- 2008 כולה על 29.1 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל- 18.2 מיליארד ש"ח אשתקד. קפיצה של 60%. הצבירה השלילית הייתה 9.1 מיליארד ש"ח והפסדי העמיתים עקב התשואה השלילית נאמדים בכ- 49.5 מיליארד ש"ח. היקף הנכסים בשוק הגמל עמד בסוף השנה על 220 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל- 278 מיליארד ש"ח בדצמבר 2007.

משיכות בשוק הגמל (מיליוני ש"ח):

שינוי	2007	2008	האפיק
85.1%	7,408	13,711	קופות גמל אישיות
47.4%	9,258	13,646	קרנות השתלמות
14.25%	1,540	1,759	פיצויים
59.92%	18,206	29,116	סך הכל

היקף הנכסים של קופות הגמל המנוהלות בחברה ירד מסך של 3.54 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2007 לסך של 2.96 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2008. הצבירה השלילית נטו שנרשמה בקופות המנוהלות על ידי החברה הסתכמה לסך של כ- 209 מיליוני ש"ח. מרבית הכספים שגויסו והקטינו את הצבירה השלילית היו לקופות בעלי רכיבי סיכון נמוכים במיוחד. כאמור הצבירה נטו בקופה הייתה שלילית והסתכמה לסך של 60,413 אלפי ש"ח.

למרות נתוני הפתיחה הקשים לשנת 2008 ומשיכות והעברות בהיקף מצטבר של כ- 670 מיליון ש"ח השכילה החברה ליצור מערך שיווק והפצה שנסמך בעיקר על יחידת השיווק האורגנית של החברה (יחידת נאות) שהצליחה לגייס כספים בהיקף של כ- 250 מ' ש"ח ולבצע שימור נוסף של כ- 25 מ' ש"ח.

ניהול ההשקעות

עד ליום 1.7.08 בוצע ניהול ההשקעות בקופה על ידי אוצר החייל ומיום העברת הבעלות ל"איילון גמל" הועבר הניהול לאחר אישור ועדת הבקורת והדירקטוריון לחברת "איילון פתרונות פיננסיים (2004) בע"מ", שהינה חברה לניהול תיקי השקעות מקבוצת "איילון אחזקות בע"מ".

קופת גמל הביטחון

א. הרכב השקעות עיקרי

גידול (קיטון)	2007		2008		
	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ש"ח מדווחים	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ש"ח מדווחים	
-61.22%	7.55%	38,855	3.94%	15,067	מזומנים ושווי מזומנים
-18.76%	74.25%	382,154	81.19%	310,459	ניירות ערך סחירים
-41.55%	12.08%	62,146	9.50%	36,323	ניירות ערך שאינם סחירים
-35.00%	6.09%	31,371	5.33%	20,390	פיקדונות והלוואות לעמיתים ולאחרים
-8.94%	0.03%	179	0.04%	163	אחרים
25.70%	100.00%	514,705	100.00%	382,402	סך הכל
=====	=====	=====	=====	=====	

יתרת נכסי הקופה נטו הסתכמו ליום 31 בדצמבר 2008 לסך של 382,345 אלפי ש"ח לעומת 514,648 אלפי ש"ח בשנה הקודמת. קיטון הנובע מצבירה שלילית, כולל העברות לקופות אחרות, נטו בסך של 60,413 אלפי ש"ח (לעומת שנה קודמת בה נרשמה צבירה שלילית של 49,521 אלפי ש"ח) ומתשואה נומינלית שלילית ברוטו בשיעור של 13.92% (שנה קודמת תשואה חיובית בשיעור של 7.69%).

ההשקעות במזומנים ושווי מזומנים מסתכמים לשיעור של 3.94% מסך נכסי הקופה לעומת שיעור של 7.55% בשנה קודמת. ההשקעה היא גם בפיקדונות קצרי מועד. יש לציין כי השקעות אלו הן חלק בלתי נפרד ממדיניות הקופה לגבי אחזקת נכסים נזילים. בחלק מהמקרים השקעות אלו הן לתקופות ביניים עד להשלמת השקעות אחרות תוך המתנה למועד המתאים ולהשקעה המתאימה מעת לעת. הקופה מחזיקה בי תרות אלו גם במטרה להקטין את "סיכון הנזילות" ועל מנת לשמר רמת נזילות גבוהה לצורך ביצוע תשלומים לעמיתים המושכים את כספם או המבקשים להעביר את כספם לקופות אחרות. הזמן הקצר שנקבע בהוראות הדין לעניין מועדי התשלומים לעמיתים, מאלץ את הקופה להשאיר יתרות מזומנים ושווי מזומנים בהיקף שיאפשר לה לבצע את אותם תשלומים. הקיטון ביתרות מוסבר בירידה היחסית בהפקדות מוגברות של העמיתים לקראת סוף השנה בשנת בדוח לעומת שנים קודמות, הפקדות שנועדו לנצל את מלוא הטבות המס המגיעות להם וזאת כחלק מהמגמה של קיטון בהפקדות בקופה בפרט ובענף הגמל בכלל בשנת 2008 על רקע ההפסדים שרשם הענף ושינויי החקיקה הקובעים כי ככלל כספים המופקדים החל מיום 1 בינואר 2008 יהיו ניתנים בדרך כלל למשיכה בדרך של קצבה בלבד. שינויי החקיקה וההפסדים הקטינו את האטרקטיביות של קופות הגמל בכלל ושל הקופה בפרט.

משיכות מוגברות אלו הקטינו את האחזקה ברכיב זה.

ניירות ערך סחירים מהווים 81.19% מסך נכסי הקופה לעומת שיעור של 74.25% שנה קודמת. יתרות איגרות החוב הממשלתיות מסתכמות לסך של 172,379 אלפי ש"ח לעומת סך של 140,488 אלפי ש"ח בשנה קודמת. הקופה מחזיקה אגרות חוב ממשלתיות על מנת להקטין "סיכון האשראי" כמו גם את "סיכון המנפיק" (מדורגות AAA) וכן את "סיכון הנזילות" (אגרות חוב אלו סחירות מאוד).

קופת גמל הביטחון

אגרות חוב ממשלתיות מהוות 45.08% מסך נכסי הקופה, ולעומת שנה קודמת בה היוו 27.29% מסך נכסי הקופה, עלייה בשיעור ההחזקה היחסית של – 65.15%.

בסערה הפוקדת את שווקי ההון בארץ ובעולם, היוו אגרות החוב הממשלתיות אפיק טבעי להשקעת עודפי מזומנים וסכומים שמקורם במימוש אגרות חוב שהונפקו על ידי פירמות וכן מימוש האחזקות ברכיב המניות כחלק מאסטרטגיית הקופה להקטנת שיעור האחזקה של נכסי סיכון בקופה.

איגרות החוב הקונצרניות הסחירות מסתכמות לסך – 73,651 אלפי ש"ח לעומת 121,035 אלפי ש"ח קודמת ומהוות 19.26% מסך נכסי הקופה לעומת שנה קודמת בה היוו 23.52% מסך נכסי הקופה. ירידה בשיעור ההחזקה היחסית של כ – 18.10%.

הפעילות באגרות חוב אלו, גברה בשנים האחרונות, וגיוסי ההון שנעשו ע"י הפירמות הונפקו באותם מועדים בתשואות גבוהות יותר מאשר באיגרות חוב ממשלתיות ובדרך כלל ללא בטחונות מהותיים. תשואותיהן העודפות שיקפו במועד הנפקתן את הסיכון הגלום בעסקי החברה.

שנויי המגמה בשווקים שהתבטא בירידה חדה במחירי אגרות החוב הקונצרניות נבע בעקר מחשש לגידול המשמעותי בסיכון שחל בפעילות החברות לאור האירועים בארץ ובעולם. בהמשך למגמה להקטנת רכיב נכסי סיכון פעלה הקופה, ובעיקר מאז הרבעון השלישי, להקטנת ההשקעה ברכיב האמור.

ככל שנרכשו אג"ח קונצרני, עד הרבעון השלישי, הקפידה הקופה, בעת רכישת האג"ח הקונצרני, על רמת דירוג גבוהה של החברות.

רכישת האגרות בוצעה לאחר בדיקה פרטנית של הנהלת הקופה ואישור ועדת ההשקעות. כן דרשה הקופה בעת ההשקעה באג"ח קונצרני מרווחי ריבית מאג"ח ממשלתי בהתאם לרמות הסיכון ומשך החיים הממוצע המקבילים.

מרווחים אלו נבדקו גם באופן שלא יפחתו מהמרווחים כפי שמפורסמים לגבי פערי הריבית בין אג"ח ממשלתי לקונצרני לא סחיר על ידי חברה מצטטת.

הנפקות בדירוג נמוך נבחנות פרטנית ביחס לסיכון מול התשואה הגלומה ובכפוף לקריטריונים והחלטות ספציפיות של ועדת ההשקעות.

כאמור, שוק זה התאפיין בירידות שערים בעיקר החל מהרבעון השלישי של שנת הדוח, כאשר הירידות פוקדות בעקר את החברות מהשורה השנייה אך לא פסחו אף על החברות שנחשבו עד כה כבעלות חוסן פיננסי וזכו לדרוגים גבוהים שהתבטא לעיתים גם בהורדות דירוג, הצעות רכש והסדרים שהוצעו על ידי המנפיקים. התשואות הגלומות באג"ח אלו הינן גבוהות מאוד אך בשל משבר האשראי קיים סיכון רב באחזקתן.

בשנת 2008 לא נרכשו בקופה אג"ח לא מדורגות והקופה פעלה למכירת אג"ח לא מדורגות שהוחזקו.

מנהל תיק ההשקעות הורשה לרכוש אך ורק אג"ח מדורגות ורק לאחר שבוצעו בדיקת בטחונות וניתוחים כלכליים.

במהלך השנה ובמיוחד ברבעון האחרון של השנה ובמסגרת מאמציה להשביח ולטייב את תיק הנכסים מכרה הקופה את מרבית אגרות החוב הלא מדורגות ומנהלת מעקב צמוד אחר האחרות במטרה למכרן.

כאמור מימושים ברכיב זה היו בסיס להגדלת האחזקות ולרכישת אגרות חוב ממשלתיות.

העלייה היחסית באיגרות חוב הממשלתיות מ – 36.76% ל – 55.52% מסך הנכסים הסחירים נובעת בעיקר מהסטה של השקעות באג"ח קונצרני להשקעות באג"ח ממשלתיות, בעיקר ברבעון האחרון של השנה ומהפסדים בהשקעות הסחירות האחרות, אשר כפועל יוצא הקטינו את משקלם היחסי מסך הנכסים הסחירים.

קופת גמל הביטחון

ההשקעה באגרות חוב ממשלתיות שבוצעה כאמור על חשבון רכיבי סיכון אחרים הניבה תשואה חיובית נאה בשנת 2008.

האחזקה ברכיבי מניות וניירות ערך אחרים הסתכמו לסך של 64,429 אלפי ₪ לעומת סך של 120,631 אלפי ₪ בשנה קודמת, ומהווים כ- 16.85% מסך נכסי הקופה לעומת שנה קודמת בה היווה הרכיב 23.44%. קיטון שיעור ההחזקה היחסית של 28.11%. ההשקעה בשוק המניות המקומי מסתכמת לסך - 43,776 אלפי ₪ לעומת סך של 92,233 אלפי ₪, שנה קודמת ומורכבת ברובה ממניות בקבוצת מדד ת"א 75 ומדד מניות המעוף ומיעוטם במניות היתר.

ברכיבי ניירות ערך שאינם סחירים משקיעה הקופה באגרות חוב קונצרניות לא סחירות המסתכמות לסך של 33,473 אלפי ₪ לעומת סך של 57,830 אלפי ₪ בשנה קודמת ומהוות 8.75% מסך נכסי הקופה לעומת 11.24% שנה קודמת. ירידה בשיעור ההחזקה היחסית של כ- 22.09%.

השקעות הקופה באג"ח אלו חלקן השקעות היסטוריות שנעשו לפני שיטת השערוך ו היוו לקופה "עוגן" בעבר אשר הבטיח תשואה יציבה לאורך זמן וחלקן האחר נרכשו בשנים האחרונות שבהן התפתח מנגנון הנפקת אגרות חוב קונצרניות לא סחירות בתחליף למימון בנקאי וכתחליף בקרן להנפקות של המדינה שהיקפן ירד בשנים האחרונות ותשואתן הייתה פחות אטרקטיבית.

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. שינוי שיטת השערוך תרמה תשואה חיובית לקופה של כ- 1.49% למועדי המעבר.

השקעות הקופה באגרות החוב בשנים קודמות, בוצעו רק בתנאי שהן שיקפו יתרון תשואתי תוך התחשבות בסיכון הנזילות מול האג"ח הסחיר האלטרנטיבי, נתון שבפועל לא נתן את אותותיו בעת קריסת השווקים שהתרחשה החל מהרבעון השלישי של השנה. גם השקעה זו סבלה מירידה בערכה עפ"י שיטת השווי ההוגן אשר שיקף את העלייה בסיכון שחל בפעילות אותן חברות ויכולתן הממשית לפרוע את החובות למחזיקי האג"ח. כאמור גם באגרות החוב האלו ובדומה לאגרות החוב הקונצרניות הסחירות המשבר בא לידי ביטוי בשינויי דירוג שהביאו לירידות ערך מהותיות. גם באפיק זה התשואות הגלומות באג"ח הינן גבוהות מאוד אך בשל משבר האשראי קיים סיכון רב באחזקתן.

השקעה בניירות ערך שאינם מסתכמת לסך של 2,850 אלפי ₪, 0.75% מסך נכסי הקופה. שנה קודמת סך של 4,316 אלפי ₪, 0.84% מסך נכסי הקופה.

יתרת הפיקדונות בבנקים ובמוסדות כספיים מסתכמים לסך של - 17,532 אלפי ₪ לעומת 27,376 אלפי ₪ שנה קודמת ומהווים 4.58% מסל נכסי הקופה לעומת 5.31% מסך נכסי הקופה בשנת 2007, קיטון בשיעור ההחזקה היחסית של 3.71%. הקיטון הינו בשל פדיונות והפסקת רכישת על ידי הקופה. יתרת הלוואות לאחרי מסתכמת לסך של 2,858 אלפי ₪ לעומת סך של 3,995 אלפי ₪ שנה קודמת ומהווים 0.75% מסך נכסי הקופה לעומת שיעור של 0.78% מסך נכסי הקופה שנה קודמת, קיטון בשיעור ההחזקה היחסית של 3.71%. הקיטון המינורי בשיעור האחזקה היחסית למרות הקיטון הנומינאלי המסיבי יחסית מוסבר בירידה הגבוהה יחסית בסך נכסי הקופה ונובע מפדיונות והפסקת העמדת הלוואות חדשות על ידי הקופה.

בניתוח כללי ניתן לראות כי מזומנים ושווי מזומנים קטן בסך של 23,788 אלפי ₪ מהווים קיטון של 61.22% ביחס לשנה קודמת. באג"ח סחיר ממשלתי נרשם גידול של 31,891 אלפי

קופת גמל הביטחון

עם המהווה גידול בשיעור של 22.70% ביחס לשנה קודמת שמתוכם גידול באפיק השקלי של 54,073 אלפי ש"ח וקטון באפיק צמודי המדד של 22,182 אלפי ש"ח.

באיגרות חוב קונצרניות הסחירות נרשמה ירידה של 47,384 אלפי ש"ח המהווה קטון בשיעור של 39.15% ביחס לשנה קודמת. באפיק הלא צמוד נרשם קטון של 6,857 אלפי ש"ח, באפיק הצמוד למדד קטון של 39,000 אלפי ש"ח. באפיק הצמוד למט"ח קטון של 118 אלפי ש"ח ובנכסים בחו"ל קטון של 1,409 אלפי ש"ח.

במניות וניירות ערך אחרים נרשם קטון של 56,202 אלפי ש"ח המהווה קטון בשיעור של 46.59% ביחס לשנה קודמת. הקטון בשוק המקומי היה בסך 48,457 אלפי ש"ח והקטון בנכסים בחו"ל מסתכם ב- 7,745 אלפי ש"ח.

בניירות ערך לא סחירים נרשם קטון של 25,823 אלפי ש"ח המהווה קטון בשיעור של 41.55% ביחס לשנה קודמת. השינוי מורכב מירידה באג"ח לא סחיר שקלי בסך 204 אלפי ש"ח, ירידה באג"ח צמודי המדד בסך של 12,786 אלפי ש"ח, ירידה באג"ח צמוד המט"ח בסך 127 אלפי ש"ח, ירידה באג"ח מונפק בחו"ל בסך 11,240 אלפי ש"ח, ירידה בני"ע אחרים לא סחירים שקליים של 8 אלפי ש"ח, ירידה בני"ע אחרים צמודי מט"ח בסך 1,088 אלפי ש"ח וירידה בניירות ערך אחרים מונפקים בחו"ל בסך 370 אלפי ש"ח.

בפקדונות והלוואות לאחריים נרשמה ירידה של 10,981 אלפי ש"ח המהווים קטון בשיעור של 35.00% ביחס לשנה קודמת. השינוי מורכב מקטון בפקדונות בסך 9,844 אלפי ש"ח וקטון בהלוואות לאחריים בסך 1,137 אלפי ש"ח. השקעות אלו הן צמודות מדד.

ב. תשואות הקופה

1. הרכב (הפסדים) הכנסות עיקרי

2007			2008			
שיעורי ההכנסה באחוזים	אחוזים מסך ההכנסות	אלפי ש"ח מדווחים	שיעורי (ההפסד) ההכנסה באחוזים	אחוזים מסך ההכנסות *	אלפי ש"ח מדווחים	
3.17%	2.73%	1,078	-0.35%		(69)	מזומנים ושווי מזומנים
7.67%	73.54%	28,992	-16.86%		(61,465)	מניירות ערך סחירים
7.95%	16%	6,310	-11.22%		(5,417)	מניירות ערך שאינם סחירים
8.96%	7.73%	3,046	4.86%		1,239	מפיקדונות והלוואות
7.50%	100.00%	39,426	-14.34%		(65,712)	סך הכל
=====	=====	=====	=====	=====	=====	

* בשנת 2008 לא ניתן מידע על התפלגות ההכנסות מאחר והפסדים ניכרים בחלק מאפיקי ההשקעה (בעיקריים שבהם) אינו תורם להבנת ניתוח ההכנסות במתכונת האמורה.

2. תשואות הקופה

קופת גמל הביטחון

תשואת הקופה נומינלית שלילית ברוטו לשנת 2008 הייתה 13.92%. בשנת 2007 הייתה התשואה הנומינלית חיובית ברוטו 7.69%. החלק הסחיר של השקעות הקופה הניב הפסד של 61,465 אלפי ₪ כאשר משקלו הממוצע מנכסי הקרן הינו 79.48%. הפסד אשר בשילוב עם משקלו הממוצע היה הגורם העיקרי לתשואה השלילית של הקופה בשנת הדוח. גם אשתקד היווה רכיב זה את המרכיב העיקרי בתשואה אך זו הייתה חיובית. ההכנסה בשנה קודמת מהחלק הסחיר של הקופה הייתה 73.54% מסך הכנסות הקופה כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקופה היה 71.99%. הכנסות אלו הסתכמו לסך של 28,992 אלפי ₪. סך הכל שיעור ההפסד של החלק הסחיר הינו 16.86% ולעומת אשתקד בה נרשם שיעור הכנסה חיובי של 7.67%.

אפיק זה סבל מירידה בתשואות לעומת שנה קודמת הן באפיק המנייתי והן באג"ח הקונצרני, לרבות אג"ח מדורג כולל אלו בדירוגים הגבוהים.

איגרות החוב הקונצרניות מהוות 22.42% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הפסד של 19.5%. אשתקד היוו אג"ח הקונצרני 17.45% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה חיובי של 2.28%.

מניות וניירות ערך אחרים מהווים 20.43% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הפסד של 62.59% מהיתרה הממוצעת. אשתקד היוו מניות וני"ע אחרים 25.20% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה חיובי של 13.15%.

איגרות החוב הקונצרניות הלא סחירות מהוות 9.26% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הפסד של 7.39%. אשתקד היוו 11.10% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה חיובי של 7.40%.

שיעור האחזקה במונחי ממוצע שנתי של מניות וניירות ערך אחרים לא סחירים עמד על 1.39% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והשקעה זו הניבה הפסד בשיעור של 36.60% - 2,279 אלפי ₪. שנה קודמת עמד שיעור האחזקה הממוצע על 4.23% מנכסי הקופה והניב שיעור תשואה חיובי של 17.24% - 799 אלפי ₪.

פיקדונות בבנקים מהווים 4.82% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה חיובי של 6.52%. אשתקד היוו 5.38% מנכסי הקופה הממוצעים והניבו שיעור הכנסה חיובי של 9.19% בממוצע שנתי.

הלוואות לאחרים מהווים 0.74% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הפסד של 5.94%. אשתקד היוו 0.78% מנכסי הקופה הממוצעים והניבו שיעור הכנסה חיובי של 7.29% בממוצע שנתי.

תשואת השקעות הלא סחירות משקפת את הריבית שהתקבלה בפועל וכן ההתאמה לשווי ההוגן על פי ציטוט שקבעה חברה מצטטת ("שערי ריבית") בהתאם לדרוג הנכס ולמח"מ.

קופת גמל הביטחון

השוואה של התשואות שהושגו על רכיבי ההשקעות בקופה לפי אפיקים לעומת תיק הסמן:

<u>תשואה משוכללת</u> <u>בתיק הסמן</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u> <u>באחוזים</u>	<u>אפיק השקעה</u>
1.30%	9.55%	13.66%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
1.19%	12.50%	9.55%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.12%	3.76%	3.17%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.37%	5.47%	6.71%	מק"מ
-3.01%	-14.64%	20.59%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
0.00%	-5.50%	0.09%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
-0.89%	-5.62%	15.83%	נכסים לא סחירים
-10.93%	-51.14%	21.38%	מניות תל אביב 100
-1.40%	-73.05%	1.92%	מניות היתר
-0.89%	-46.41%	1.91%	מניות בחו"ל *
-0.06%	-5.50%	1.09%	אג"ח בחו"ל **
0.22%	5.47%	4.10%	מזומנים ושווי מזומנים
-13.98%		100.00%	סה"כ
-11.92%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
1.37%			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.

ג. ותק מח"מ הנכסים

מדיניות ההשקעה בקופה מביאה בחשבון את משך החיים הממוצע של התחייבויות הקופה לעמיתה ואת צורכי הנזילות החזויים ונדרשים לפעילות הקופה.

השיעור החזוי של כספים נזילים אותם עשויה הקופה להידרש – מושפע מכמה רכיבים עיקריים:

א. תשלומים שנדרשים ע"י עמיתים בגין הגעת יתרותיהם לבשלות.
 ב. נזילות הנדרשת בגין האפשרות לשנוי טעמי הציבור והעברת כספים בהיקפים גדולים מן הקופה בכפוף לשנויים אלו. משיקולי הנזילות האמורים נגזרת גם החשיפה של הקופה לאפיקים בלתי סחירים.

ג. נזילות הנדרשת בגין המשך המגמה בענף קופות הגמל ולפיה מועברים כספים ע"י עמיתים מחברות מנוהלות ע"י בנקים לחברות מנוהלות ע"י ברוקרים פרטיים – מגמה שהתעצמה בעקבות אישור החלטות ועדת בכר וחתימת חוזים למכירת פעילות הקופות ע"י חברות מנהלות בנקאיות,

קופת גמל הביטחון

לרבות הקופה נשוא הדוח שנמכרה ע"י אוצר החייל לאיילון חברה לניהול קופות גמל. מוקדם עדיין לקבוע את מידת ההשפעה של העברת הבעלות ושל גורמים אחרים כמו התחלת פעולתם של בנקים כיועצים פנסיונים על תנועת העמיתים בקופה.

משיקולי הנזילות האמורים נגזרת החשיפה של הקופה לאפיקים בלתי סחירים שלהם נדרשה הקופה.

נזילות העמיתים (חסכונות שהבשילו) היא 48.71% מנכסי הקופה. ותק העמיתים (משך חיים ממוצע בחיסכון) הוא 5.84 שנים. כאמור, הקופה מקפידה לשמור על רמת נזילות לצורך הבטחת דרישות לנזילות במשיכות והעברות כספים של עמיתים.

הקופה מחזיקה במזומנים, שווי מזומנים ונכסים סחירים בשיעור של 85.13% מנכסיה, יתרות שלדעת ההנהלה מספקות מענה נאות לדרישה לנזילות אפשרית של הקופה.

לאור האמור לעיל אין ההנהלה רואה חשיפה משמעותית לעניין הנזילות הנדרשת בקופה.

7. התפתחויות מרכזיות לאחר תאריך הדוחות הכספיים

נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים נמשכה ביתר שאת מגמת הירידות בשוק ההון מגמה שהסתמנה לאחר תאריך הדוחות הכספיים וסמוך למועד חתימתם מתאפיין שוק ההון בירידות שערים הנגידים בעולם ובישראל פעלו במהלך מתואם להורדת הריבית, מתוך רצון לייצב את השווקים. בארה"ב הורדה הריבית ב- 0.75% לרמה של 2.52% ובארץ הוריד הנגיד את הריבית ב- 0.25% לרמה של 0.75% לשנה - הרמה הנמוכה בתולדות המדינה.

שוק ההון שהתאפיין בירידות שערים חדות במהלך שנת 2008 ביצע תיקון חד ובעיקר נרשמו עליות חדות באגרות החוב הקונצרניות ובשווקי המניות בארץ (בשונה מחו"ל שם נמשכו הירידות) שוק המטח התאפיין בפחות חד ושער הדולר למול השקל וחצה את 4.20 שקלים לדולר.

כתוצאה מהתפתחויות אלו בשוק ההון השיגה הקופה נכון לסוף חודש פברואר 2008, תשואה חיובית מצטברת מתחילת השנה ועד סוף חודש פברואר 2009 בשיעור של 4.75%.

חודש מרץ מתאפיין בתנודתיות תוך המשך מגמת הירידה בשוקי ההון.

מגמת התחרות ומעבר העמיתים בין הקופות גבר והתחרות נמצאת בעיצומה. פועל יוצא של מזוגי חברות והיווצרות מגה יצרנים שמקשים מאד על התחרות למול החברות המנהלות כספי עמיתים בהיקף בינוני.

הנהלת החברה המנהלת נערכת לפעילות בקרב העמיתים על מנת לשמר את גודל הקופה ופיה ואף פועלת להעברת כספים מקופות אחרות אליה.

קופת גמל הביטחון

פרק ד'

מידע שבידי הדירקטוריון על מגמות ותופעות ידועות היום שעלולה להיות להן השפעה מהותית על מצב הקופה ותוצאות פעולותיה

א. מגמה והתפתחות בשוק קופות הגמל

סך כל נכסי קופות הגמל לשנת 2008 הסתכמה לסך של 220 מיליארדי ₪, לעומת יתרה של 278 מיליארד ₪ בסוף שנת 2007, המהווה קיטון בשיעור של 20.95%. בתחום קופות הגמל לתגמולים הרי שבסוף שנת 2008 נרשמה יתרה של 129,250 מיליון ₪ לעומת סך של 166,261 מיליון ₪ שנרשמו בתום שנת 2007, קיטון בשיעור של 22.00%.

ב. חוזרי אגף שוק ההון, שינויים בתקנות ובחוקים

במהלך השנים 2006, 2007, 2008 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).

קופת גמל הביטחון

פרק ה'

חשיפה לסיכוני שוק וזרכי ניהול

ניהול פעילות הקופה חשוף למגוון סיכונים המתחלקים לסיכוני מאקרו, סיכונים ענפיים, (תחרות), סיכון אבטחת מידע, סיכוני השקעה וסיכונים אחרים (סיכון תפעולי ומשפטי).
ניהול סיכונים אלו כולל מציאת איזון בן המטרה להשגת תשואה מקסימאלי ת על הנכסים לבין הסיכון הכרוך בהשגת התשואה ורמת הנזילות הנדרשת כדי לממן פעילות זו ופעילות משיכות של כספים על ידי העמיתים.

א. סיכוני מאקרו

1. מצב המשק ונתוני מאקרו מהעולם

למצב המשק ונתוני המאקרו בעולם בכללותם יש השלכה על הקופה הן בצד השקעותיה המבוססות על השקעות בחברות במשק הישראלי ובחו"ל והן על תשואת האג"ח בארץ ובחו"ל המושפעת בדר"כ גם מנתוני המאקרו המשליכים על מצב החברות עצמן. המצב בכללותו משפיע גם על שינוי טעמי העמיתים בהעדפות אפיקי ההשקעה וחסכון לטווח בינוני.

2. שינויים פוליטיים וכלכליים

אי יציבות פוליטית ואי יציבות כלכלית עלולים להשפיע באופן מהותי על היקף ההשקעות במשק בעיקר של משקיעים זרים. העדר תוכנית כלכלית ברורה ויציבות בכלכלה פוגעת בפעילות הפירמות ומאלצות את בנק ישראל להתערב בין השאר באמצעות שינוי הריבית. כל האמור לעיל עלול להשפיע מהותית על צבירת הכספים בקופה.

3. שינוי חקיקה

פעילות הקופה מותנית בקבלת אישור קופת גמל מהממונה על אגף שוק ההון. הפקדות העמיתים, תשלומים לעמיתים והשקעות הקופה כפופים לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות הגמל) התשס"ה 2005 והתקנות והחוזרים הנלווים לחוק. שינויי חקיקה לדוגמה חוק פנסיית חובה או השוואת שיעור המס על כל אפיקי החיסכון לטווח ארוך עלולים להשפיע מהותית על צבירת הכספים בקופה.

4. טעמי הציבור

טעמי הציבור בנוגע להעדפות השקעות בחסכון לטווח בינוני מושפעים ממכלול רחב של גורמים בין השאר נושאי חקיקה, הטבות מס, מצב תעסוקה ומצב שוק ההון. למכלול גורמים אלו יכולה להיות השפעה מהותית על טעמי הציבור והצבירה בקופה בהתאם. כמו כן, טעמי הציבור בנוגע לרמת הסיכון משפיעים באופן מהותי על צבירת הנכסים בקופה זו להעדפה בין האפיק הקצבתי למול אפיק הוני ולחילופין העדפת קופות גמל אישית (לכשתופעל) למול קופה כללית עשויה להיות השלכה מהותית על הפעילות.

5. תעסוקה

הקופה היא קופת גמל לעובדים ולעצמאיים והפרשות עובדים שכירים (עובד ומעביד) מהוות מרכיב מסך ההפקדות לקופה. אי לכך חשופה הקופה למצב תעסוקתי אצל

קופת גמל הביטחון

המעבידים של העמיתים ב קופה בפרט ושל כלל המשק בכלל (פוטנציאל מצטרפים) ושינויים בהיקף התעסוקה אצל המעבידים המעסיקים עמיתים של ה קופה ושינויים בהיקף התעסוקה במשק בכלל.

ב. סיכונים ענפיים (תחרות בענף)

גורמי הסיכון הקיימים ל קופה הינם בעיקר התחרות ההולכת וגוברת בין קופות התגמו לים לשכירים ולעצמאיים כתוצאה מכניסת חברות הביטוח וגופים פרטיים לשוק ומכירת הקופות הבנקאיות לגופים אלו ולחברות ביטוח. שיווק הקופה נעשה בידי סוכנים אשר פונים אישית לעובדים ומציגים בפניהם אלטרנטיבות שונות.

ג. סיכון אבטחת מידע

סיכוני אבטחת מידע מתייחסים לנתונים כספיים בנוגע להשקעות הקופה וזכויות העמיתים וכן למידע בנוגע לפרטים אישיים של עמיתי הקופה. המתפעל של הקופה, אוצר החייל, מכין גיבויים תקופתיים בהתאם לנהלים הקיימים אצלו, הן במערכת ניהול זכויות העמיתים והן במערכת הניהול והמעקב אחר ההשקעות. כמו כן בקופה ואצל המתפעל קיימים נוהלי פעילות לשעת חרום המתייחסים בין השאר לשמירה ושחזור מידע בעת אסון ולאחריו. עובדי המתפעל, חברת הניהול והנהלה עוברים מידי שנה רענון לנהלים אלו.

ד. סיכוני השקעה וסיכונים אחרים

1. סיכוני השקעה

א. סיכון אשראי

סיכון אשראי הוא הסיכון הכרוך בכך שמנפיקים של ני "ע שה קופה מחזיקה בהם ומקבלי אשראי מה קופה לא יעמדו בתשלומי ריבית או קופה או שיפשוטו רגל ועקב כך, יפגעו נכסי הקופה. לצורך ניהול סיכון זה, הקופה מחזיקה בדר"כ בנכסים המדורגים בדירוג גבוה. תוך טיוב מתמיד של תיק הנכסים והגבלת החשיפה לנכסים בעלי סיכון אשראי.

ב. סיכוני שוק

סיכוני שוק קשורים בשחיקת נכסי קופות התגמולים כתוצאה משינויים צפויים במחירי שוק, שעורי הריבית, מחירי ניירות ערך, שער חליפין, שוק העבודה, מצב הפירמות ואינפלציה.

הקופה משקיעה בהתאם להערכות סיכונים שמתקיימות בישיבות ועדות השקעה כאשר במסגרתם מתנהל דיון בין השאר על המצב המאקרו כלכלי, מדיניות הריבית בארץ ובחו"ל, השפעת שער החליפין והאינפלציה על חשיפת הקופה להשקעות מנייתיות והשקעות צמודות מט"ח ומדד, מצב שוק העבודה ומצב הפירמות הנבחנות זאת מאחר וקיימת השלכה של רווחיות החברות המשפיעה ישירות על מניות הפירמות וכן על היקפי גיוסי ההון של החברות המשפיע על תשואת האג"ח הקונצרני.

קופת גמל הביטחון

ג. סיכון ריבית
סיכון הנובע מהשינויים החלים בריבית בנק ישראל ושינויי הריבית בעולם ומדיניות הקצאת האשראי לפירמות הפרטיות - שינויים אלו משפיעים על שווי הנכסים המשוערכים על פי שיטת השערוך של "השווי ההוגן".
חלק מהשקעות הקופה הינם באגרות חוב והלוואות החשופים לסיכונים ריבית שכן תנודות בשערי הריבית בשוק הכספים עלול להשפיע על שווי. בנוסף, מחזיקה הקופה איגרות חוב אשר תנאי תשלום הריבית שבהם כפויים לשינויים בשערי הריבית הרלוונטיים.
לשינויים בשער הריבית מעבר לתחום שנקבע בתנאי אגרות החוב יש השלכה על הריבית שתקבל הקופה וכן על הרכב ההשקעות.

ד. סיכונים שינויים בשער החליפין ובאינפלציה
השקעות הקופה נעשות במספר מגזרים עיקריים: המגזר המנייתי, המגזר הצמוד למדד, המגזר שאינו צמוד ומגזר מטבע החוץ. מרבית הפעילות במגזר מטבע החוץ נקובה בדולרים והקופה חשופה לשינויים בשער החליפין בארץ ובעולם (שערי הדולר למול המטבעות האחרים) ובאינפלציה. ועדת ההשקעות דנה בשיבותיה בהתאם להערכות שמתקבלות על הקצאת הנכסים בין האפיקים השונים בהתאם לנסיבות.

ה. סיכונים פיזור
הקופה בשל אחזקתה בני"ע חשופה לסיכונים פיזור השקעות בין שווקי הארץ לשווקי חו"ל. לצורך צמצום מקצת מסיכון זה הקופה הקטינה את הסיכונים בתיק ההשקעות ע"י פיזור השקעה בשווקים הבין לאומיים.

ו. סיכונים שווי הוגן
החל מאפריל ויולי 2005 גם נכסי האשראי שאינם רשומים למסחר משוערכים בהתאם לשינויים בשוק ההון ופרמיית הסיכון של הנכסים וזאת על פי מודל וריביות שמפרסמת חברה מצטטת שנבחרה לנושא (מ"שערי ריבית").
בהתאם לכך קיים מכשיר מדידה וסמן לצורך בחינת השקעות הקופה וההחלטות המתקבלות לעניין רכישת נכסים לא סחירים.

ז. סיכון נזילות
סיכון נזילות ניתן לפיצול לשני רבדים – סיכון נזילות ברמת הקופה, וסיכון נזילות ברמה מקרו כלכלית.
הסיכון ברובד הראשון נובע מאי ודאות הקופה באשר לסכומי משיכות הכספים על ידי העמיתים. סיכון זה גורם לאי ודאות לגבי היקף החזקת נכסים נזילים על מנת שלא להגיע למצב בו לא יהיה ניתן לבצע תשלומים לעמיתים מושכים או אלו המבקשים להעביר את כספם לקופות אחרות. סיכון זה קשור בהיקף הסכום העמיתים הזכאים למשיכה אל מול אורך החיים הממוצע של נכסי הקופה ונזילותם.

תקנות אגף שוק ההון לקיצור מועדי המשיכה וקשות העברה של העמיתים מהקופה לקופה אחרת, הגדילו את הצורך בהתמודדות עם סיכון זה. הקופה נאלצת לשמור רמות נזילות גבוהות יחסית כבטחון מאפשרת לביצוע התשלומים וההעברות, כנדרש.

הסיכון ברובד השני נובע מהאפשרות של שינוי טעמי העמיתים בכלל הקופות. מצב אשר יכול לגרום למימוש סכומי גדולים בפרק זמן קצר. דרישה

קופת גמל הביטחון

כזו עלולה לסכן את יציבות שוק ההון והכספים בארץ. לצורך ניהול סיכון הנזילות קרנ ות ההשתלמות מחזיקות בנכסים נזילים, כגון מזומנים, שווי מזומנים, פיקדונות לתקופה של עד חודש ימים וניירות ערך סחירים. יש לציין שבשנת 2005 עקב כניסת גורם מצטט ("שערי ריבית") להערכת שוויים של נכסים לא סחירים, למעשה נוצרה אפשרות למסחר גם בנכסים בלתי סחירים על פי המחיר המצוטט.

התמודדות עם סיכון זה נעשה בין השאר באמצעות הערכות היחס הנדרש בין הכספים שהגיעו לבשלות והערכות ההנהלה לגבי היקף המשיכות הצפוי לבין סך הנכסים הסחירים והנזילים ב קופה בתוספת ההפקדות הצפויות המהווים את החלק הזמין בכל רגע מנכסי הקופה.

מבחינת הרכב נכסי הקופה והערכות שבוצעו ע"י ההנהלה, סבורה ההנהלה כי סך הכספים הסחירים והנזילים וצפי ההפקדות מהווים כרית בטחון מספקת לצמצום התממשות סיכון הנזילות כאמור לעיל.

סיכון תפעולי

.2

הפעלת הקופה דורשת עמידה בכללי פעילות ודווח שנקבעו בחוקים ובתקנות. חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה 2005 מטיל סעיפי עונשין על אי עמידה בכללים והנחיות. אי לכך הקופה הכינה שורה של נהלי עבודה ומקיימת הדרכות ותדרוך שוטף לעובדיה בכל החידושים והדרישות החדשות, לרבות עבודה מול נותני שרות החיצוניים במטרה לוודא כי המידע המ תקבל מהם עונה על הדרישות. הקופה מקיימת פיקוח שוטף על עבודת ספקים חיצוניים ומנהלי השקעות הפנימיים והחיצוניים.

סיכון משפטי

.3

הקופה חשופה לתביעות משפטיות מעמיתיה וכן מרשויות החוק בגין אי עמידה בכללים החוק בגין אי עמידה בכללים שנקבעו על פי החוק והתקנות. החברה המנהלת של הקופה מקפידה לפעול ולדווח על פי החוק במועד לרשויות וכן לדווח על פי המתכונת הנדרשת ובמועד הנדרש. החברה המנהלת של הקופה מעמידה לרשות העמיתים מידע על מצב חשבונותיהם ונמצאת איתם בקשר לעדכוני פרטים ומתן שרות אחר, לרבות דיווחים על פי הוראות הדין. לחברה המנהלת של הקופה חשיפה בגין חוק הגנת השכר והיא פועלת, בשיתוף המתפעל, להידוק המעקב והבקרה אחר רציפות הפקדות מעסיקים ועמידתם במועדי ההפקדה על פי התקנות. כנגד החברה המנהלת ו/או הקופה לא מתנהלים הליכים משפטיים כל שהם, וחברה המנהלת ו/או הקופה אינן מנהלות הליכים משפטיים כלשהם כלפי צד ג'.

יש להוסיף את אחריות הקופה והחברה המנהלת שלה לפעולות שנעשו בעת שהקופה הייתה בבעלות אוצר החייל בע"מ.

לחברה המנהלת ולקופות שבניהולה יועץ משפטי שוטף המסייע להקטנת סיכון זה. בהתאם לתקנות קופות גמל, החברה המנהלת ערכה ביטוח אחרי ות 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 וחב רי ועדת השקעות), התשנ"ו-1995, ובתנאים הקבועים בתקנה האמורה לרבות השתתפות עצמית.

קופת גמל הביטחון

פרק ו'

נושאים אחרים וכן נושאים שאליהם הפנה רואה החשבון את תשומת הלב

- א. רואה החשבון של הקופה, סומך חייקין ושות" – רואי חשבון, לא הפנה את תשומת הלב לעניינים מיוחדים בחוות דעתו.
- ב. היערכות החברה ליישום דרישות סעיף 404 של חוק ה-SOX שהחל את עבודתו ומשימותיו. **הוראות החוזר:**
בהתאם לחוזר, על גוף מוסדי לתת גילוי בדוח הדירקטוריון, שבו יפורטו השלבים השונים שביצע כל גוף מוסדי לצורך היערכות לקראת יישום הוראות חוזר זה:
(א) במועד פרסום הדוח הכספי השנתי ליום 31 בדצמבר 2008 ייתן הגוף המוסדי גילוי שיפרט את הצעדים השונים שביצע הגוף המוסדי עד המועד האמור, לרבות פירוט בדבר הצעדים הבאים:
(ב) זיהוי חשבונות ותהליכים עסקיים מהותיים - זיהוי בקורות פנימיות רלוונטיות לסיכונים הקשורים לדיווח כספי ול גילוי נאות, וזאת לשם קביעת סדרי עדיפויות ומיקוד בעת הקצאת המשאבים. שלב זה כולל מיפוי של יחידות עסקיות מהותיות וכן חשבונות ותהליכים עסקיים מהותיים לדיווח הכספי;
(ג) תיעוד תהליכים, הערכת סיכונים ובקורות קיימות - מיפוי הסיכונים והבקורות הפנימיות הקיימות ברמת התהליכים והעסקאות;
(ד) הערכת מידת יעילות הבקורות, תוך תיעוד בדיקות של אפקטיביות הבקורות;
(ה) ניתוח פערים קיימים אל מול מודל הבקרה הפנימית;
(ו) תיקון ליקויים - בהתאם להערכת המצב לפי מודל הבקרה הפנימית, יפרט הגוף המוסדי את לוחות הזמנים וסדרי העדיפויות לתיקון הליקויים ותכנון הפעילות המתקנת. כן יפורטו הגורמים בגוף המוסדי שמונו כאחראים לתיקון הליקויים.
- להלן פירוט השלבים השונים שביצעה החברה לקראת היערכות ליישום הוראות חוזר הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון לאחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי (מס' 9-9-2007) (להלן: "החוזר") המאמצת את סעיף 404 לחוק סרבנס אוקסלי בחברה:
מופו היחידות העסקיות המהותיות וכן החשבונות ותהליכים העסקיים המהותיים לדיווח הכספי ולגילוי נאות, על פי קריטריונים איכותיים וכמותיים בשיתוף עם הגורמים אחראים בחברה.
נבנתה תוכנית עבודה ולוחות זמנים ליישום. נרכשה מערכת ייעודית לניהול ויישום דרישות החוזר. התקיימו מפגשי הדרכה עם עובדי החברה בקשר ליישום ועמידה בדרישות סעיף 404.
- החברה נמצאת בתיעוד תהליכים, מיפוי הסיכונים והבקורות הפנימיות הקיימות ברמת התהליכים והעסקאות שנבחרו לטיפול במסגרת החוזר וניתוח פערים מול מודל בקרה מוגדר (COSO).
- החברה רכשה מערכת ממוכנת לניהול התהליך בהתאם לדרישות השונות.
- ג. בשנת 2008 הייתה פגיעה בנכס אשראי שהוחזק על ידי קרן גידור allweather. האחרונה נחשפה להונאת מאדוף והקופה מחקה השקעה בסך 62 אלפי ש"ח המהווים את חלקה בחשיפה האמורה.

קופת גמל הביטחון

פרק ז'

שוונות

תאור נוהל השימוש בזכויות הצבעה של מניות המוחזקות על ידי הקרן

הקופה מינתה את "פועלים סהר בע"מ" ו/או עו"ד זיו ארז לייצגה בכל האסיפות הנוגעות לניירות ערך המוחזקים על ידי הקופה.

הקופה מדווחת לגבי כל האסיפות בהן השתתפו נציגי "פועלים סהר בע"מ" ו/או עו"ד זיו ארז עבודה ואופן ההצבעה. הנתונים מתועדים באתר האינטרנט של הקופה על פי המתכונת שנדרשה על ידי אגף שוק ההון.

אחת לחודש חברי ועדת ההשקעות מדווחים על אופן ההצבעה של הקופה באסיפות הכלליות וכן מועברים לחברי הועדה הניתוחים הכלכליים והמלצות האנליסטיים לגבי אופן ההצבעה. מדיניות הקופה כפי שבאה לידי ביטוי בהנחיית "פועלים סהר בע"מ" ו/או עו"ד זיו ארז היא כי יש לעדכן את הקופה מראש לגבי כל עניין העלול לפגוע בזכויות העמיתים וכן יש להתנגד בהצבעה לכל החלטה הדנה בנושא העלול לפגוע בזכויות העמיתים. במצבים בהם "פועלים סהר בע"מ" ו/או עו"ד זיו ארז הם גוף קשור לחברות בהן הם מייצגים את הקרן אזי מתקבלת מהקופה הנחיה מפורשת לגבי אופן ההצבעה הנדרש בשם הקופה.

בשנת 2008 השתתפו מיופי הכוח של החברה המנהלת ב- 332 אסיפות כלליות של חברות בהן היו לקופות שבניהולה אחזקה.

קופת גמל הביטחון

פרק ח' גילוי ל"בקרורות ונהלים"

1. הערכת בקורות ונהלים

הנהלת הקופה, בשיתוף המנכ"ל, מנהלת הכספים, המתפעל והאחראי על עריכת הדוחות הכספיים העריכו לתום שנת הדוח את היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של הקופה. על בסיס הערכה זו, המנכ"ל, מנהלת הכספים, המתפעל והאחראי על עריכת הדוחות הכספיים הסיקו כי לתום שנת הדוח, הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של הקרן הנן יעילות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהקרן נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

2. בקרה פנימית על דיווח כספי

במהלך השנה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2008 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של הקופה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הקופה על הדיווח הכספי.

תאריך

בני נעם, מנכ"ל

משה טיומקין, יו"ר הדירקטוריון