

# קופת גמל הביטחון

## סקירת ההנהלה על מצבה

### של קופת הגמל ותוצאות פעולותיה

#### לשנה שהסתיימה ביום

31 בדצמבר 2007

## קופת גמל הביטחון

### תוכן סקירת ההנהלה

3	מאזן הקופה	-
7	דוח הכנסות והוצאות	-
13	דוח על השינויים בזכויות העמיתים	-
17	דוח תשואות	-
18	דוח ניתוח יעילות ההשקעות	-
20	דוח ניהול סיכונים בהשקעות	-
25	שונות	-

קופת גמל הביטחון

**א. מאזן הקופה**

א. מאזנים

ליום 31 בדצמבר					נכסים
2003	2004	2005	2006	2007	
אלפי ש"ח מתואמים	אלפי ש"ח מדווחים	אלפי ש"ח מדווחים	אלפי ש"ח מדווחים	אלפי ש"ח מדווחים	
					<b>השקעות</b>
					<b>מזומנים ושווי מזומנים:</b>
4,564	6,977	36,208	10,074	5,684	מזומנים בבנקים
42,351	32,073	28,383	20,838	33,171	פיקדונות קצרי מועד בבנקים
<u>46,915</u>	<u>39,050</u>	<u>64,591</u>	<u>30,912</u>	<u>38,855</u>	
					<b>ניירות ערך סחירים:</b>
162,063	211,535	227,822	215,913	140,488	אגרות חוב ממשלתיות
32,899	32,399	28,363	41,976	121,035	אגרות חוב קונצרניות
66,288	83,303	100,123	137,783	120,631	מניות וניירות ערך אחרים
<u>261,210</u>	<u>327,237</u>	<u>356,308</u>	<u>395,672</u>	<u>382,154</u>	
					<b>ניירות ערך בלתי סחירים:</b>
68,126	59,920	* 58,501	61,398	57,830	אגרות חוב קונצרניות *
1,752	1,897	2,096	4,807	4,316	ניירות ערך אחרים
<u>69,878</u>	<u>61,817</u>	<u>60,597</u>	<u>66,205</u>	<u>62,146</u>	
					<b>פיקדונות והלוואות:</b>
46,079	41,707	38,889	33,336	27,376	פיקדונות בבנקים
2,582	1,942	3,786	4,340	3,995	הלוואות לאחרים
<u>48,661</u>	<u>43,649</u>	<u>* 42,675</u>	<u>37,676</u>	<u>31,371</u>	
					<b>ריבית ודיבידנד לקבל</b>
4	33	332	109	179	
<u>426,708</u>	<u>471,786</u>	<u>524,503</u>	<u>530,574</u>	<u>514,705</u>	<b>סך כל ההשקעות</b>
88	-	-	42	-	<b>חייבים</b>
<u>426,756</u>	<u>471,786</u>	<u>524,503</u>	<u>530,616</u>	<u>514,705</u>	<b>סך כל הנכסים</b>
					<b>זכויות העמיתים</b>
					<b>והתחייבויות</b>
426,449	471,207	523,845	530,210	514,648	זכויות העמיתים
307	579	658	406	57	זכאים ויתרות זכות
<u>426,756</u>	<u>471,786</u>	<u>524,503</u>	<u>530,616</u>	<u>514,705</u>	<b>סך כל זכויות העמיתים</b>
<u>426,756</u>	<u>471,786</u>	<u>524,503</u>	<u>530,616</u>	<u>514,705</u>	<b>והתחייבויות</b>

\* סווג מחדש

1. המאזן לשנים 2007 ו- 2006 באחוזים

<u>שיעור השינוי</u> <u>אחוזים</u>	ליום 31 בדצמבר		
	<u>2006</u> <u>אחוזים</u>	<u>2007</u> <u>אחוזים</u>	
			<b>נכסים</b>
			<b>השקעות</b>
			מזומנים ושווי מזומנים:
-41.83%	1.90%	1.10%	מזומנים בבנקים
64.36%	3.93%	6.45%	פיקדונות קצרי מועד בבנקים
<u>29.58%</u>	<u>5.83%</u>	<u>7.55%</u>	
-----	-----	-----	
			<b>ניירות ערך סחירים:</b>
			אגרות חוב ממשלתיות
-32.92%	40.69%	27.29%	אגרות חוב קונצרניות
197.26%	7.91%	23.52%	מניות וניירות ערך אחרים
-9.71%	25.96%	23.44%	
<u>-0.42%</u>	<u>74.56%</u>	<u>74.25%</u>	
-----	-----	-----	
			<b>ניירות ערך בלתי סחירים:</b>
			אגרות חוב קונצרניות
-2.90%	11.57%	11.24%	מניות וניירות ערך אחרים
-7.44%	0.91%	0.84%	
<u>-3.15%</u>	<u>12.48%</u>	<u>12.08%</u>	
-----	-----	-----	
			<b>פיקדונות והלוואות:</b>
			פיקדונות בבנקים ובמוסד כספי
-15.50%	6.28%	5.31%	הלוואות לאחרים
-5.10%	0.82%	0.78%	
<u>-14.16%</u>	<u>7.10%</u>	<u>6.09%</u>	
-----	-----	-----	
69.30%	0.02%	0.03%	<b>ריבית, דיבידנד וסכומים אחרים לקבל</b>
<u>0.01%</u>	<u>99.99%</u>	<u>100.00%</u>	<b>סך כל השקעות</b>
-100%	0.01%	-	<b>חייבים</b>
<u>-</u>	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>	<b>סך כל הנכסים</b>
=====	=====	=====	
			<b>זכויות העמיתים והתחייבויות</b>
			זכויות העמיתים
0.07%	99.92%	99.99%	זכאים ויתרות זכות
-85.53%	0.08%	0.01%	
<u>-</u>	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>	<b>סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות</b>
=====	=====	=====	

## קופת גמל הביטחון

### 2. הסברים וניתוחים לשינויים בהרכב הדוחות הכספיים

נכסי הקופה נטו הסתכמו ליום 31 בדצמבר 2007 לסך של 514,648 אלפי ש"ח לעומת 530,210 אלפי ש"ח בשנה הקודמת. קיטון הנובע מצבירה שלילית, כולל העברות לקופות אחרות, נטו בסך 49,521 אלפי ש"ח (שנה קודמת – בהיקף שלילי של 27,202 אלפי ש"ח) ומתשואה נומינלית ברוטו של 7.69% (שנה קודמת 7.59%).

ההשקעות במזומנים ושווי מזומנים מסתכמים ל – 7.55% מסך נכסי הקופה לעומת 5.83% בשנה קודמת. ההשקעה היא בעיקר בפיקדונות קצרי מועד. יש לציין כי השקעות אלו הן חלק בלתי נפרד ממדיניות הקופה לגבי אחזקת נכסים נזילים. בחלק מהמקרים השקעות אלו הן לתקופת ביניים עד להשלמת השקעות אחרות תוך המתנה למועד המתאים ולהשקעה המתאימה מעת לעת. הקופה מחזיקה ביתרות 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. כמו כן בשל קיצור מועדי התשלומים לעמיתים, נאלצת הקופה להשאיר יתרות מזומנים ושווי מזומנים גדולות יותר.

ניירות ערך סחירים מהווים 74.25% מסך נכסי הקופה לעומת 74.56% שנה קודמת. יתרות איגרות החוב הממשלתיות מסתכמות לסך – 140,488 אלפי ש"ח לעומת 215,913 אלפי ש"ח בשנה 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 27.29% מסך נכסי הקופה, ולעומת שנה קודמת בה היוו 40.69% מסך נכסי הקופה, ירידה בשיעור ההחזקה היחסית של – 32.92%. הקיטון בעיקרו הינו בגין הסטת ההשקעות לאגרות חוב קונצרניות בגין עודף התשואה הגלום ברכיב זה.

איגרות החוב הקונצרניות הסחירות מסתכמות לסך – 121,035 אלפי ש"ח לעומת 41,976 אלפי ש"ח שנה קודמת ומהוות 23.52% מסך נכסי הקופה לעומת שנה קודמת בה היוו 7.91% מסך נכסי הקופה. עלייה בשיעור ההחזקה היחסית של כ – 197.26%. העלייה בהשקעה נובעת מהגברת פעילות גיוס אג"ח קונצרני בשוק ההון. הנפקות אלו נועדו לצורך גיוס הון שנעשו ע"י הפירמות והונפקו בתשואות גבוהות יותר מאשר באיגרות חוב ממשלתיות ומשקפות בין השאר את הסיכון הגלום באגרות חוב אלו.

הקופה מקפידה בעת רכישת האג"ח הקונצרני שמירב הרכישות יהיו של אג"ח עם רמת דירוג גבוהה: A- ומעלה של החברות וכן דורשת בעת ההשקעה מרווחי ריבית מעל אג"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 – "שערי ריבית". השינוי באחזקת אג"ח קונצרני היה בעיקר באג"ח שקלי ומדדי ומיעוטו בצמוד מט"ח. הנפקות בדירוג נמוך יותר נבחנות פרטנית ביחס לסיכון מול התשואה הגלומה ועל פי קריטריונים מפורטים הנקבעים על ידי ועדת ההשקעות של החברה המנהלת.

יתרת מניות וניירות ערך אחרים הסתכמו לסך של – 120,631 אלפי ש"ח לעומת 137,783 אלפי ש"ח בשנה קודמת, ומהווים כ- 23.44% מסך נכסי הקופה לעומת 25.96% בשנה קודמת.

קיטון שיעור ההחזקה היחסית של 9.71% לעומת שנה קודמת, בעיקר ירידת האחזקות ברכיב המנייתי ברביע האחרון של השנה ולאור משבר המשכנתאות שהשליך על השווקים העולמיים, הוחלט במסגרת מדיניות ועדת ההשקעות שנכנסה לתפקידה עם העברת הבעלות על הקופה בחודש יולי 2007 לגבי מסגרת ההשקעה במניות וניירות ערך אחרים סחירים. בנוסף בוצע שינוי והפנייה של חלקים במרכיב זה לשוקי חו"ל. השקעות הקופה בחו"ל הינם חלק ממגמה לפיזור השקעות והקטנת סיכוני שוק.

## קופת גמל הביטחון

ההשקעה בשוק המניות המקומי מסתכמת לסך - 92,233 אלפי ש"ח לעומת סך של 108,443 אלפי ש"ח, שנה קודמת ומורכבת ברובה ממניות בקבוצת מדד ת"א 75 ומדד מניות המעוף ומיעוטם במניות היתר.

השינוי בניירות ערך סחירים נובע מגידול היתרות וכן משינויים שנעשו בהרכב הפנימי של הסעיפים כדלהלן:

הירידה היחסית באיגרות חוב הממשלתיות מ - 40.69% ל - 27.29% מסך הנכסים הסחירים נובעת בעיקר מביצוע השקעות חלופיות אחרות סחירות וברובה לתיקון אג"ח קונצרני שבצעה הקופה. השקעות אלו בוצעו במטרה לשפר את התשואה בשל התשואה העדיפה הגלומה באג"ח הקונצרני, בהתחשב בסיכונים הרלוונטיים והמשך התחזיות האופטימיות לגבי המצב הכלכלי, בעיקר בארץ. כמו כן שימשו המזומנים למימון הצבירה השלילית.

ברכיב ניירות ערך שאינם סחירים משקיעה הקופה באיגרות חוב קונצרניות לא סחירות המסתכמות לסך של - 57,830 אלפי ש"ח לעומת 61,398 אלפי ש"ח בשנה קודמת ומהוות 11.24% מסך נכסי הקופה לעומת 11.57% שנה קודמת. ירידה בשיעור ההחזקה היחסית של כ - 2.90%. הקופה פעלה במהלך שנת הדוח למיחזור ההשקעה באפיק מתוך מגמה לשמור על היקפו של החלק הלא סחיר למרות שאינו מספק כבעבר תשואות "עוגן" מובטחות מאחר ומשוערך לפי שיטת "שווי הוגן".

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 באיגרות חוב חדשות בוצעו רק בתנאי שהן שיקפו יתרון תשואתי תוך התחשבות בסיכון הנזילות מול האג"ח הסחיר האלטרנטיבי והיו בעיקר באפיק השקלי והמדדי.

השקעה בניירות ערך שאינם סחירים כוללת סכום של כ - 4,316 אלפי ש"ח - כ - 0.84% מסך נכסי הקופה בכתבי אופציה מקומיים ובקרנות השקעה מקומיים ובחו"ל. שנה קודמת סך של כ 4,807 אלפי ש"ח - כ - 0.91% מסך נכסי הקופה.

יתרת הפיקדונות בבנקים ובמוסדות כספיים מסתכמים לסך של - 27,376 אלפי ש"ח לעומת 33,336 אלפי ש"ח שנה קודמת ומהווים 5.31% לעומת 6.28% שנה קודמת מסך נכסי הקופה, קיטון בשיעור ההחזקה היחסית של 15.50%, הנובע בשל פדיונות והפסקת רכישת פיקדונות חדשים אשר הונפקו בדר"כ בריבית נחותה מול השקעות אלטרנטיביות שנבחנו על ידי הקופה.

יתרת ההלוואות לאחריים מסתכמת לסך של - 3,995 אלפי ש"ח לעומת 4,340 אלפי ש"ח שנה קודמת ומהווים 0.78% לעומת 0.82% שנה קודמת מסך נכסי הקופה, קיטון בשיעור ההחזקה היחסית של 5.10%, הנובע בשל פדיונות והפסקת רכישת פיקדונות חדשים אשר הונפקו בדר"כ בריבית נחותה מול השקעות אלטרנטיביות שנבחנו על ידי הקופה.

השקעות הקופה באג"ח בחו"ל בוצעו גם מתוך מטרה להגן על השקעות הקופה מפני שינויים חריגים בשער החליפין של השקל הישראלי מול הדולר של ארצות הברית - המטבע שבו נסחרות מרבית ההשקעות בחו"ל, ובעיקר מתוך כוונה לנצל את פערי הריביות בין טווח קצר וארוך במטבע חוץ.

בנוסף מתוך מטרה לשפר תשואת הקופה בוצעה השקעה באגרות חוב מובנות. השקעות הקופה באג"ח אלו בוצעו תוך שקול דעת מושכל לסיכון הקיים באגרות חוב אלו בקרות אירוע קיצון. בנוסף, לחלק מהמנפיקים יש זכות "לקריאה מוקדמת" לאג"ח שהונפקו, קרי פדיון מוקדם יותר מהתאריך הנקוב בתנאי הנפקה. שיקולי "הקריאה המוקדמת" של המנפיק מושפעים בין השאר גם משינוי ריבית.

## קופת גמל הביטחון

בניתוח כללי ניתן לראות כי מזומנים ושווי מזומנים גדל ב – 7,943 אלפי ₪ המהווים גידול של 25.70% ביחס לשנה קודמת. באג"ח סחיר ממשלתי קיטון של 75,425 אלפי ₪ המהווה קיטון של 34.93% ביחס לשנה קודמת שמתוכם קיטון באפיק השקלי של 34,070 אלפי ₪, קיטון באפיק צמודי המדד של 38,940 אלפי ₪ ומימוש מלא של ההשקעה בחו"ל בסך 2,415 אלפי ₪.

באיגרות חוב קונצרניות הסחירות נרשמה עליה של 79,059 אלפי ₪ המהווה גידול של 188.34% ביחס לשנה קודמת. באפיק הלא צמוד גידול של 7,941 אלפי ₪, באפיק הצמוד למדד גידול של 72,492 אלפי ₪. באפיק הצמוד למט"ח קיטון של 131 אלפי ₪ ובנכסים בחו"ל קיטון של 1,243 אלפי ₪.

במניות וניירות ערך אחרים קיטון של 17,152 אלפי ₪ המהווה קיטון של 12.45% ביחס לשנה קודמת. הקיטון בשוק המקומי היה בסך 16,210 אלפי ₪ והקיטון בנכסים בחו"ל מסתכם ב - 942 אלפי ₪.

בניירות ערך לא סחירים קיטון של 4,059 אלפי ₪ המהווה קיטון של 6.13% ביחס לשנה קודמת. השינוי מורכב מירידה באג"ח לא סחיר שקלי בסך 746 אלפי ₪, ירידה באג"ח צמודי המדד בסך של 14,399 אלפי ₪, עלייה באג"ח צמוד המט"ח בסך 337 אלפי ₪, עלייה באג"ח מונפק בחו"ל בסך 11,240 אלפי ₪, ירידה בני"ע אחרים לא סחירים שקליים של 86 אלפי ₪, ירידה בני"ע אחרים צמודי מט"ח בסך 221 אלפי ₪ וירידה בניירות ערך אחרים מונפקים בחו"ל בסך 184 אלפי ₪.

בפקדונות והלוואות לאחריים ירידה של 6,305 אלפי ₪ המהווים קיטון של 16.73% ביחס לשנה קודמת. השינוי מורכב מקיטון בפקדונות בסך 5,960 אלפי ₪ וקיטון בהלוואות לאחריים בסך 345 אלפי ₪.

קופת גמל הביטחון

**ב. דוח הכנסות והוצאות**

א. הכנסות והוצאות

לשנה שהסתיימה ביום					
31 בדצמבר					
2003	2004	2005	2006	2007	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
מתואמים	מדווחים	מדווחים	מדווחים	מדווחים	
4,732	1,672	2,146	607	1,078	<b>הכנסות</b> ממזומנים ושווי מזומנים
26,533	11,062	12,404	10,868	9,495	<b>מניירות ערך סחירים:</b> אגרות חוב ממשלתיות
4,913	1,907	1,083	1,795	2,091	אגרות חוב קונצרניות
17,085	13,108	25,273	18,862	17,406	מניות וניירות ערך אחרים
48,531	26,077	38,760	31,525	28,992	
4,298	4,663	* 7,884	4,325	5,511	<b>מניירות ערך שאינם</b>
(536)	(60)	344	461	799	<b>סחירים:</b> אגרות חוב קונצרניות
3,762	4,603	8,228	4,786	6,310	מניות וניירות ערך אחרים
2,463	2,200	3,692	1,929	2,747	<b>מפיקדונות והלוואות:</b> פיקדונות בבנקים
181	360	938	166	299	הלוואות לאחרים
2,644	2,560	* 4,630	2,095	3,046	
502	6	-	-	-	<b>הכנסות אחרות, נטו</b>
60,171	34,918	53,764	39,013	39,426	סך כל ההכנסות
3,377	3,838	4,251	4,431	4,331	<b>הוצאות</b> דמי ניהול
397	303	394	450	579	עמלות והוצאות אחרות בגין ניירות ערך
552	557	553	521	486	פרמיות לביטוח חיים
46	4	2	44	71	קבוצתי הוצאות מסים
4,372	4,702	5,200	5,446	5,467	<b>סך כל ההוצאות</b>
55,799	30,216	48,564	33,567	33,959	<b>הכנסות נטו לתקופת הדוח</b>

\* סווג מחדש

קופת גמל הביטחון

ב. ניתוח דוח הכנסות והוצאות

1. דוח שיעורי הכנסה

<u>שיעור הכנסה באחוזים</u>	<u>שיעור הכנסה באחוזים</u>	<u>הכנסה באלפי ש"ח מדווחים</u>	<u>הכנסה (הפסדים) באלפי ש"ח מדווחים</u>	<u>יתרה שנתית ממוצעת באלפי ש"ח מדווחים</u>	<u>יתרה שנתית ממוצעת באלפי ש"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>	
						<b>מהשקעות</b>
1.40%	3.17%	607	1,078	43,407	34,029	ממזומנים ושווי מזומנים
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
4.94%	6.16%	10,868	9,495	219,976	154,135	<b>מניירות ערך סחירים:</b> מאגרות חוב ממשלתיות
5.01%	2.28%	1,795	2,091	35,820	91,688	מאגרות חוב קונצרניות ממניות וניירות ערך אחרים
15.50%	13.15%	18,862	17,406	171,720	132,429	
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
8.35%	7.67%	31,525	28,992	377,516	378,252	
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
						<b>מניירות ערך שאינם סחירים *:</b> מאגרות חוב קונצרניות ממניות וניירות ערך אחרים
7.25%	7.40%	4,325	5,511	58,977	58,335	
12.74%	17.24%	461	799	3,620	22,278	
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
7.56%	7.95%	4,786	6,310	62,597	80,613	
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
						<b>מפיקדונות והלוואות:</b>
5.43%	9.19%	1,929	2,747	36,463	28,252	מפיקדונות בבנקים
3.59%	7.29%	166	299	4,624	4,102	מהלוואות לאחרים
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
5.23%	8.96%	2,095	3,046	41,087	32,354	
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
-	-	-	-	151	179	נכסים אחרים
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
7.43%	7.50%	39,013	39,426	524,758	525,426	<b>סך הכל</b>
=====	=====	=====	=====	=====	=====	

## קופת גמל הביטחון

### **ג. ניתוח דוח הכנסות והוצאות**

2. הסברים וניתוחים לשינויים בולטים בהרכב ההכנסות ושיעורן

ההכנסה מהחלק הסחיר של הקופה הינה 73.54% מסך הכנסות הקופה. הכנסות אלו הסתכמו לסך של 28,992 אלפי ₪ כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקופה הינו 71.99%. אשתקד ההכנסה מהחלק הסחיר של הקופה הייתה 80.81% מסך הכנסות הקופה כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקופה היה 71.94%. הכנסות אלו הסתכמו לסך של 31,525 אלפי ₪.

סך הכל שיעור ההכנסה של החלק הסחיר הינו 7.67% ולעומת אשתקד בה נרשם שיעור הכנסה של 8.35%.

איגרות החוב הקונצרניות מהוות 17.45% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה בשיעור של 2.28%. אשתקד היוו אג"ח הקונצרני 6.83% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה של 5.01%.

ההכנסה של איגרות החוב הקונצרניות הינה 5.30% מסך ההכנסה השנתית לעומת אשתקד 4.60% מסך ההכנסה השנתית.

מניות וניירות ערך אחרים מהווים 25.20% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה בשיעור של 13.15% מהיתרה הממוצעת. אשתקד היוו מניות וני"ע אחרים 32.72% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה בשיעור של 15.50%.

ההכנסה של מניות וני"ע אחרים מסך ההכנסה השנתית הינה כ- 44.15%, אשתקד כ- 48.35% מסך ההכנסה השנתית.

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

איגרות החוב הקונצרניות הלא סחירות מהוות 11.10% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה של 7.40%. אשתקד היוו 11.24% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה של 7.25%.

שיעור האחזקה במונחי ממוצע שנתי של מניות וניירות ערך אחרים לא סחירים עמד על 4.23% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והשקעה זו הניבה הכנסה בשיעור של 17.24% - 799 אלפי ₪. שנה קודמת עמד שיעור האחזקה הממוצע על 0.69% מנכסי הקופה והניב תשואה של 12.74% - 461 אלפי ₪.

פיקדונות בבנקים מהווים 5.38% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה של 9.19%. אשתקד היוו 6.95% מנכסי הקופה הממוצעים והניבו הכנסה של 5.43% בממוצע שנתי.

הלוואות לאחרים מהווים 0.78% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה של 7.29%. אשתקד היוו 0.88% מנכסי הקופה הממוצעים והניבו הכנסה של 3.59% בממוצע שנתי.

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

## קופת גמל הביטחון

שיעור השינוי אחוזים		דוח הוצאות ושיעורי הוצאה באחוזים		1.	
		2006	2007	2006	2007
אחוזים		אחוזים	אלפי ש"ח מדווחים	אלפי ש"ח מדווחים	
-2.38%	0.84%	0.82%	4,431	4,331	דמי ניהול
-----	-----	-----	-----	-----	
12.50%	0.08%	0.09%	347	501	עמלות והוצאות אחרות בגין ניירות ערך *
-	3.88%	2.00%	103	78	עמלות ניהול חיצוני
-----	-----	-----	-----	-----	
-10.00%	0.09%	0.09%	450	579	סה"כ עמלות
-----	-----	-----	-----	-----	
-6.84%	0.10%	0.09%	521	486	פרמיות לביטוח חיים קבוצתי
-----	-----	-----	-----	-----	
63.43%	0.01%	0.01%	44	71	הוצאות מיסים
-----	-----	-----	-----	-----	
-1.01%	1.04%	1.03%	5,442	5,467	סך הכל
=====	=====	=====	=====	=====	
-2.38%	0.84%	0.82%	4,431	4,331	דמי ניהול שהועברו לצדדים קשורים (לא כולל עמלות)
	0.08%		347	246	עמלות שהועברו לצדדים קשורים *

\* שיעור ההוצאה של עמלות קנייה ומכירה של ניירות ערך הינו מסך המחסור הפעילות (קנייה, מכירה ו/או פדיון של ניירות הערך).  
מהעדר נתונים זמינים לא ניתן המידע האמור לשנת הדוח.

הקופה רשאית לגבות דמי ניהול בשיעור של עד 1% בהתאם לתקנונה בגין 2007. החל מיום 5.3.08 שונה תקנון הקופה כך שדמי הניהול המירביים יהיו 2% לשנה.  
החל מיום 1.7.2007 דמי הניהול משולמים על ידי הקופה לחברה המנהלת – איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ. עד אותו מועד שולמו דמי הניהול לבנק אוצר החייל בע"מ.

דמי הניהול נגבים מידי חודש.

השיעור האפקטיבי של דמי הניהול ביחס ליתרה החודשית הממוצעת של הנכסים נטו היה 0.82% (2006 – 0.83%).

לחלק ניכר מהעמיתים הסכמי דמי ניהול מופחתים. הפחתה זו מבוצעת מידי חודש בחודש בדרך של חיוב מוקטן בעת ביצוע החיוב החודשי.

הוצאות הקופה מורכבות ברובם מדמי הניהול האמורים אשר מסתכמים לסך של 4,331 אלפי ש"ח ומהווים 79.22% מסך ההוצאות (שנה קודמת – 4,431 אלפי ש"ח אשר היוו 81.42% מסך ההוצאות). יתרת ההוצאות הן עמלות והוצאות אחרות בגין ניירות הערך, פרמיות בגין ביטוח חיים קבוצתי (על פי גביה מעמיתים המעוניינים בכך) ומסים על אותן הכנסות מניירות ערך החייבות במס.

הקיטון בדמי הניהול מ – 4,431 אלפי ש"ח בשנת 2006 ל – 4,331 אלפי ש"ח בשנת הדוח, הוא תוצאה של הקיטון בנכסים נטו של הקופה. הגידול בעמלות והוצאות אחרות בגין ניירות ערך מ – 450 אלפי ש"ח בשנת 2006 ל – 579 אלפי ש"ח בשנת הדוח, מוסבר ע"י פעילות מוגברת בשנת 2007 ושינוי מדיניות ההשקעות ומבנה התיק עם החלפת ועדת ההשקעות ביולי 2007 והעברת התיק לניהול מנהל השקעות חדש.

פרמיות לביטוח חיים קבוצתי

## קופת גמל הביטחון

הקופה מבטחת את עמיתיה מגיל 18 ועד 70 בפוליסת ביטוח חיים קבוצתית בסך 18,000 ₪. העמיתים המבוטחים הם אלו שהיתרה בחשבונם היא מעל 1,000 ₪ ואשר הורו על ביצוע הביטוח האמור.

פרמיית הביטוח היא 0.23% מסכום הביטוח (41.40 ₪ לכל עמית מבוטח שנה מלאה) ומנוכה מידי חודש בחודשו מחשבונות העמיתים בגין החודש השוטף. הקופה משתתפת ברווחי המבטח. הגוף המבטח בשנת הדוח היא איילון חברה לביטוח ובשנה קודמת חברת הכשרת היישוב.

סך הסכומים שנגבו בשנת הדוח הסתכם לסך של 486 אלפי ₪ (שנה קודמת – 521 אלפי ₪)

קופת גמל הביטחון

**ג. דוח על השינויים בזכויות עמיתים**

1. דוח על השינויים בזכויות העמיתים

<b>לשנה שהסתיימה ביום</b>					
<b>31 בדצמבר</b>					
<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	
<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>	
<b>מתואמים</b>	<b>מתואמים</b>	<b>מתואמים</b>	<b>מדווחים</b>	<b>מדווחים</b>	
350,139	426,449	471,207	523,845	530,210	<b>זכויות העמיתים ליום 1 בינואר של</b>
					<b>השנה</b>
					<b>הפרשות:</b>
3,078	1,854	1,829	1,694	1,638	שכירים – הפרשות מעביד
3,246	1,923	1,915	1,771	1,678	שכירים – הפרשות עובד
28,536	33,873	40,906	15,822	15,127	הפרשות עמית עצמאי
581	875	4,072	967	885	לפיצויים – בחשבונות אישיים
320	396	288	439	-	הפרשות אחרות
<b>35,761</b>	<b>38,921</b>	<b>49,010</b>	<b>20,693</b>	<b>19,328</b>	<b>סך כל ההפרשות</b>
					<b>תשלומים לעמיתים:</b>
6,251	4,584	7,569	6,010	10,321	לעמיתים שכירים
24,575	20,391	27,954	23,882	20,665	לעמיתים עצמאיים
644	592	419	812	1,079	לפיצויים – בחשבונות אישיים
<b>31,470</b>	<b>25,567</b>	<b>35,942</b>	<b>30,704</b>	<b>32,065</b>	<b>סך כל התשלומים</b>
					<b>העברת זכויות</b>
22,771	14,209	17,258	6,592	6,556	סכומי העברת זכויות אל הקופה
(6,551)	(13,021)	(26,252)	(23,783)	(43,340)	סכומי העברת זכויות מהקופה
<b>16,220</b>	<b>1,188</b>	<b>(8,994)</b>	<b>(17,191)</b>	<b>(36,784)</b>	
<b>20,511</b>	<b>14,542</b>	<b>4,074</b>	<b>(27,202)</b>	<b>(49,521)</b>	<b>צבירה נטו</b>
<b>55,799</b>	<b>30,216</b>	<b>48,564</b>	<b>33,567</b>	<b>33,959</b>	<b>הכנסות נטו</b>
<b>426,449</b>	<b>471,207</b>	<b>523,845</b>	<b>530,210</b>	<b>514,648</b>	<b>זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר</b>
					<b>של השנה</b>

2. הסברים וניתוח השינויים בזכויות העמיתים

זכויות העמיתים ליום 31.12.2007 הסתכמו לסך של 514,648 אלפי ש"ח לעומת 530,210 אלפי ש"ח בשנת 2006. קיטון של 2.94% בהון צבור של נכסי הקופה הנובע מתשואה נומינלית ברוטו של 7.69% וכן צבירה שלילית של 49,521 אלפי ש"ח (כולל העברות מהקופה ואל הקופה, נטו).

סך הפקדות העמיתים בשנת 2007 הסתכמו לסך 19,328 אלפי ש"ח והעברות זכויות אל הקופה הסתכמו ב- 6,556 אלפי ש"ח. סה"כ תקבולים הסתכמו לסך 25,884 אלפי ש"ח לעומת שנה קודמת – 27,285 אלפי ש"ח, קיטון של 13%- 5.13%. השינוי מורכב מירידה בהפקדות

## קופת גמל הביטחון

השוטפות מסך של 20,693 בשנת 2006 ל – 19,328 בשנת הדוח אשר קוזזה על ידי העברות לקופה בסך 6,556 אלפי ₪ (בשנת 2006 סך של 6,592 אלפי ₪). יש לציין שנת 2006 היא השנה הראשונה בה נכנסו לתוקף שורה של שינויים בתקנות מס הכנסה - תיקון תקנה 38 א' לפקודת מס הכנסה לעניין תנאי הזכאות למשיכת כספים מקופת גמל לתגמולים לעצמאים: השוואת תנאי הזכאות למשיכת כספים מקופת גמל לעמיתים עצמאים לאלו של עמיתים שכירים, באופן שיהיה ניתן למשוך אותם רק בגיל 60. וכן החלת חובת הפקדה ראשונית עד תקרת השכר הממוצע במשק לקרן פנסיה תחילה לפני מתן האפשרות להפקיד לקופת גמל. כל אלו הקטינו את האטרקטיביות של ענף קופות הגמל בכלל ושל קופת הגמל נשוא הדוח.

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- 32,065 אלפי ₪ והעברות מהקופה הסתכמו לסך של 43,340 אלפי ₪. סה"כ התשלומים הסתכמו ל- 75,405 אלפי ₪ לעומת 54,487 אלפי ₪ כולל העברות - עלייה של 38.39%. העלייה בתשלומים נובעת מסעיף העברת זכויות מהקופה אשר עלו ב- 82.23% משנה קודמת עלייה של 19,557 אלפי ₪ והינם פועל יוצא להעברה קופה לחברה מנהלת חדשה.

במשיכות עמיתים יש גידול מינורי של 4.43%. המשיכות מתייחסות לכספים נזילים של עמיתים שפרשו ושל עמיתים עצמאיים שהותק שלהם מאפשר משיכה שלא בתנאי שבירה. משיכות חלק השכיר נובעות מכך שמדובר בכספי שכירים שמושכים אך ורק עם פרישתם לפנסיה או עזיבתם את מקום העבודה.

מגמת התחרות והעברות בין הקופות צפויה להתחזק 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 מייחסת את עיקר הצבירה השלילית להיותה של הקופה בנקאית עד ליום 30.6.2007 – קופות שהיוו מוקד למאמצים שווקים של חברות מנהלות שאינן בנקאיות ונסיון להעביר עמיתים לקופות שאינן "בנקאיות".

הנהלת הקופה סבורה שתשואות עודפות לאורך תקופה מצד אחד ומאמצי שיווק ושימור לקוחות מצד שני יאפשר את הקטנת היקף המשיכות ובעיקר מניעת ההעברות של כספים לקופות אחרות.

קופת גמל הביטחון

3. ניתוח נזילות

**א. יחס נזילות ומשך חיים ממוצע**

<u>31.12.2006</u>	<u>31.12.2007</u>	<b>שנה</b>
42.80%	48.67%	הסכונות שהבשילו (באחוזים)
6.95	6.16	משך חיים ממוצע בחסכון

\* משך החיים מתייחס לחשבונות שטרם הבשילו.

**הסכונות שהבשילו ומשך חיים ממוצע**

קצב המשיכות ממומן על ידי תזרים ההפקדות מעמיתים פעילים, וכן ממימוש השקעות. הסכונות שהבשילו השנה הסתכמו לכדי 48.67% מההון הצבור.

בשנה קודמת החסכונות שהבשילו הסתכמו לכדי 42.8% מההון הצבור.

נכסי הקופה הסחירים (מזומנים, שווי מזומנים וניירות ערך סחירים) מהווים 81.80% לעומת 80.38% שנה קודמת.

לאור הנתונים האמורים, לדעת הנהלת הקופה לא צפויים קשיי מימוש בשנה הקרובה על פי צפי למשיכות הקיים כיום, בהתחשב באופיו הסחיר ונזילותו של תיק ההשקעות.

4. התפלגות עמיתים

**שינוי במספר העמיתים בשנת 2007**

<u>היחס ב%</u>	<u>לסוף השנה</u>	<u>פרשו</u>	<u>הצטרפו</u>	<u>לתחילת</u>	<u>מספר עמיתים</u>	<u>סוג עמיתים</u>
		<u>השנה</u>	<u>השנה</u>	<u>השנה</u>		
15.38%	4,935	513	1,408	4,040		שכירים
84.62%	27,152	4,147	6,835	24,464		עצמאים
<u>100.00%</u>	<u>32,087</u>	<u>4,660</u>	<u>8,243</u>	<u>28,504</u>		<u>סך הכל</u>

ביתרה של עד 500 ₪ ללא תנועה בשנה האחרונה

8,292

6,590

**התפלגות עמיתים שכירים בקופת הגמל שנת 2007**

<u>סך נכסים</u>	<u>משיכות</u>	<u>הפקדות</u>	<u>מספר</u>	<u>גילאים</u>
<u>(אלפי ₪)</u>	<u>(אלפי ₪)</u>	<u>(אלפי ₪)</u>	<u>עמיתים</u>	
1,834	276	186	326	עד לגיל 30
9,006	2,023	655	936	30 - 39
18,335	5,062	1,191	1,268	40 - 49
31,872	9,925	2,743	1,554	50 - 59
13,572	4,928	1,040	561	60 - 66
6,878	450	652	290	מעל לגיל - 67
<u>81,497</u>	<u>22,664</u>	<u>6,467</u>	<u>4,935</u>	<u>סך הכל</u>

קופת גמל הביטחון

**התפלגות עמיתים עצמאיים בקופת הגמל שנת 2006**

<u>סך נכסים</u>	<u>משיכות</u>	<u>הפקדות</u>	<u>מספר</u>	<u>וותק בקופה</u>
<u>(אלפי ₪)</u>	<u>(אלפי ₪)</u>	<u>(אלפי ₪)</u>	<u>חשבונות</u>	
29,753	4,680	5,139	4,229	עד 5 שנים
71,415	2,574	3,785	5,659	5 – 9 שנים
114,855	4,174	3,524	6,067	10 - 14 שנים
217,128	41,313	6,969	11,197	מעל 15 שנים
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	
433,151	52,741	19,417	27,152	<b><u>סך הכל</u></b>
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	
4,574	4,910	1,711	17,768	ילידי 1961 ומעלה

הסבר לטבלת שינויים במספר העמיתים

מבחינת נתונים של השינויים במספרי העמיתים הרי שמאמצי שיווק שנעשו בקופה מהותיים.

נרשמה עלייה הן במספר העמיתים השכירים והן במספר העצמאיים כאשר במקביל העובדה כי היקף הגידול ב- % במספר העצמאיים היה נמוך יותר ולאור העובדה כי בכפוף למאמצים שיווקים שנעשו ע"י מתחרים נרשמה פרישה של 4,147 עמיתים עצמאיים מקופה זו.

## קופת גמל הביטחון

### ד. דוח תשואות הקופה

<u>תשואה שנתית נומינלית</u> <u>ברוטו</u>	<u>השנה</u>
10.08%	1998
15.31%	1999
0.98%	2000
8.36%	2001
1.73%	2002
14.52%	2003
8.10%	2004
11.49%	2005
7.59%	2006
7.69%	2007
8.49%	שיעור ממוצע ל- 10 שנים
8.70%	שיעור ממוצע ל- 4 שנים
4.45	סטית התקן ל- 10 שנים
1.61	סטית התקן ל- 4 שנים

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

### סטיית תקן

סטיית תקן של התשואה השנתית נומינלית ברוטו בהתבסס על כל התשואות השנתיות.

**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 מבנק אוצר החייל לקבוצת איילון – אירוע שקרה בתחילת יולי 2007.

ועדת ההשקעות מונה 5 חברים ששניים מתוכם 2 נציגים חיצוניים שנבחרו ע"י איילון חברה לביטוח. הועדה מתכנסת פעמיים בחודש 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 הוועדה לקבוע את השקעות הקופה בהתאם למדיניות של הנהלת הקופה וכן לקבוע כללים והוראות לניהול תיקי השקעות של הקופה.

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 ההשקעות כוללות גם ההשקעות במדדי חו"ל ומניות בחו"ל וכן באגרות חוב שהונפקו על ידי פירמות בחו"ל.

מאז חודש יולי 2007, עם המעבר של הקופה לחברת איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ, מנהלות השקעות הקופה באמצעות איילון פתרונות פיננסיים בע"מ – חברה מקבוצת איילון, אשר מנהלת את השקעות הקופה על ידי איתורם של אפיקי השקעות, תכנונים פיננסיים, ניתוח מצבי שוק ההון והכספים וביצוע השקעות עבור הקופה. הכל, כמובן, בהתאם להוראות ועדת ההשקעות. מנהל ההשקעות מטעם החברה המנהלת, נציג הנהלת החברה ונציג "פיתרונות פיננסיים" משתתפים בישיבות ועדת ההשקעות.

ועדת ההשקעות מקבלת סקירות מאקרו כלכליות ומידע אחר שנדרש לצורך קבלת החלטותיה ולאחר מכן דנה ומקבל החלטות לגבי כל קופה בנפרד.

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

ברמת פעילות יומית מתבצע כדלהלן :

- א. מופקים דוחות שערך על מנת לוודא התאמה ערכית וכמותית וכן נתוני תשואה יומית לבדיקת תפוקות ההשקעות בקופה.
- ב. השוואות בין רכישות ומכירות ובין התקבולים בפועל לבין דוח תחזית פירעון.
- ג. התאמות בין מערכת הכספים למערכת הנהלת החשבונות.

## קופת גמל הביטחון

2. דוח ניתוח השקעות הקופה ביחס לתיק סמן

<u>תשואה משוכללת</u> <u>בתיק הסמן</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u> <u>באחוזים</u>	<u>אפיק השקעה</u>
1.22%	6.70%	18.21%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.18%	2.40%	7.47%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.11%	4.50%	2.49%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.10%	4.50%	2.24%	מק"מ
0.88%	5.50%	15.91%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
0.00%	-2.50%	0.11%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.93%	5.50%	16.99%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.09%	-2.50%	2.62%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
3.55%	25.30%	14.03%	מניות תל אביב 100
0.06%	4.60%	1.24%	מניות היתר
0.00%	0.00%	7.19%	תעודות סל
0.00%	25.30%	0.02%	אופציות warrnats
0.03%	1.70%	1.59%	מניות בחו"ל *
-0.02%	-1.50%	1.49%	אג"ח בחו"ל **
0.29%	4.50%	6.39%	מזומנים ושווי מזומנים
0.27%	13.37%	2.01%	לא סחירות ואחרות
7.68%		100.00%	<b>סה"כ</b>
7.69%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
-0.01%			<b>הפרש</b>

\* 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.

## קופת גמל הביטחון

### 1. 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

<u>נכסים</u>				<u>נזילות בשנים</u>
<u>2006</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2007</u>	
<u>אחוזים</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אחוזים</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
		81.80%	421,009	נכסים נזילים וסחירים
		1.42%	7,332	מח"מ של עד שנה
		13.72%	70,604	מח"מ מעל שנה
		3.06%	15,760	אחרים
		100.00%	514,705	סה"כ
=====	=====	=====	=====	

מהעדר נתונים זמינים לא מוצגים נתוני שנה קודמת.

#### 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.

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 במניות ת"א 75 ומניות המעוף שרמת סחירותן גבוהה, וכן ובאג"ח ממשלתיות לסוגיהן השונים אשר גם בהן רמת הסחירות גבוהה וניתן לממשם בטווח קצר.

השקעות הקופה נקבעות בין השאר גם על פי תזרים המזומנים העתידי הצפוי, תוך התחשבות בתזרימי ההשקעות, במשיכות העמיתים ובהפקדותיהם.

על מנת לשמור על רמות נזילות גבוהות, הרכב השקעות הקופה בחלק הסחיר מהווה 74.25% מנכסי הקופה (בסוף 2006 עמד החלק הסחיר על רמה של 74.56% מהנכסים), וזאת בנוסף מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידי הקופה.

קופת גמל הביטחון

סיכון אשראי

2006		2007		
שיעור מסך הנכסים		שיעור מסך הנכסים		
אחוזים	אלפי ש"ח	אחוזים	אלפי ש"ח	
				<b>נכסים סחירים</b>
45.46%	241,234	38.36%	197,422	השקעות בנכסי חוב AA לפחות
1.53%	8,140	8.04%	41,407	השקעות בנכסי חוב AA :BBB-
0.59%	3,112	3.60%	18,534	השקעות בנכסי חוב לא מדורגים בטוחות
1.02%	5,403	0.81%	4,160	השקעה בנכסי חוב בחו"ל
48.60%	257,889	50.81%	261,523	<b>סה"כ נכסים סחירים</b>
-----	-----	-----	-----	
				<b>נכסים בלתי סחירים</b>
10.66%	56,550	11.38%	58,550	השקעות בנכסי חוב AA לפחות
6.36%	33,744	3.23%	16,609	השקעות בנכסי חוב AA :BBB-
-	-	-	-	השקעות בנכסי חוב לא מדורגים עם בטוחות
1.65%	8,780	2.73%	14,042	השקעות בנכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
18.67%	99,074	17.33%	89,201	<b>סה"כ נכסים בלתי סחירים</b>
-----	-----	-----	-----	
67.27%	356,964	68.14%	350,724	
=====	=====	=====	=====	

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 היא להחזיק אג"ח ממשלתיות (שהן בעלות דרוג של AAA), להחזיק בדר"כ אג"ח קונצרניות מדורגות ומרביתם בדירוג של A- לפחות. עם זאת, יתכנו מקרים בהם יוחזק אג"ח בדירוג נמוך וזאת על פי בדיקת סיכון פרטנית של הנהלת הקופה ואישור ועדת ההשקעות. 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. הנהלת הקופה סבורה כי המעבר לשיטת שיערוך על פי השווי ההוגן יוצרת שוק גם בנכסים לא סחירים. 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 2007 הייתה פגיעה בנכס אשראי חפציבה אשר הקופה החזיקה ועל פי החלטת ועדת ההשקעות בשל קריסת החברה הוחלט על הפחתת ערך של 220,000 ע"נ ובשווי של 167,486 ₪.

## קופת גמל הביטחון

### 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 בקופה (איילון פתרונות פיננסיים בע"מ) ומחליטה על רציפות אחזקה כפי שיקבעו לתקופה הרלוונטית ובכל רכיב ורכיב.

בנוסף, נבחנת חשיפה מקבילה של קופות דומות מהענף. לצורך הקטנת החשיפות משקיעה הקופה את עיקר הרכיב המנייתי בשוק המקומי במניות מדד ת"א 25 ומדד ת"א 75 ומיעוטן במניות היתר. מניות אשר הינן בעלות סחירות ונזילות גבוהה. בחול משקיעה הקופה 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 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 לקופה. 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 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 וקונצרני, המדורגים דירוג גבוה ורמת הסחירות בהן גבוהה. כן יש לציין כי ההשקעה נעשית בהתאם לניתוחים ופרמטרים כלכליים שנבחנו 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 השווקים 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.

חלק מהשקעות הקופה הינם באגרות חוב פקדונות והלוואות לפירמות החשופים לסיכוני ריבית שכן תנודות בשערי הריבית בשוק הכספים עלול להשפיע על שוויים. כמו כן מחזיקה הקרן איגרות חוב אשר תנאי תשלום הריבית שבהם כפוף לשינויים בשערי הריבית הרלוונטיים. לשינויים בשער הריבית מעבר לתחום שנקבע בתנאי אגרות החוב יש השלכה על הריבית שתקבל הקופה וכן על הרכב ההשקעות. בנוסף, לחלק מהמנפיקים יש זכות "לקריאה מוקדמת" לאג"ח שהונפקו, קרי פדיון מוקדם יותר מהתאריך הנקוב בתנאי הנפקה. שיקולי "הקריאה המוקדמת" של המנפיק מושפעים בין השאר גם משינוי ריבית.

**שער חליפין** – הקופה משקיעה בנכסים הצמודים למט"ח בהיקף של כ- 11.32% מנכסיה. בשנת 2006 השקיעה הקופה בנכסים הצמודים למט"ח בהיקף של כ- 11.60%. חלקם של הנכסים הם במסגרת השקעות ישירות בחו"ל.

## קופת גמל הביטחון

ההשקעות הן בעיקר במטבע ה- \$ ומיעוטם במטבעות אחרים תוך מעבר ממטבע למטבע לפי נתוני מקרו ותחזיות בריבית לגבי כל מדינה ומדינה. בהשקעות בנכסים הצמודים למט"ח חשופה הקופה לשינויים בהפרשי שער.

ההשקעה במט"ח 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).

אינפלציה שוחקת את ערך הנכסים, וכדי להתמודד עם סיכון זה משקיעה הקופה את מרבית נכסיה באפיקים צמודי מדד. אחוז החזקת הקופה באפיק זה מסתכם לכ- 50.26% (לעומת 46.32% בשנה קודמת).

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. יש לציין כי בעקבות היותו של השוק משוכלל, משקף בדר"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 שער 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.

ההשקעה בחו"ל נעשית בדרך כלל באמצעות תעודות סל, קרנות השקעה, מניות ואג"ח.

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

יש לציין כי החל מאפריל ויולי 2005 גם נכסי האשראי שאינם רשומים למסחר משוערכים בהתאם לשינויים בשוק ההון ופרמיית הסיכון של הנכסים וזאת על-פי מודל ריביות שמפרסמת חברה מצטטת.

### **סיכונים השקעה אחרים**

בהמשך לאמור בסיכון ריבית ובסיכון שער חליפין, הקופה משקיעה חלק מנכסיה בניירות ערך

## קופת גמל הביטחון

הצמודים למט"ח מתוך מטרה להגן גם מפני שינויים חריגים בשער החליפין של השקל הישראלי מול הדולר של ארצות הברית.

### 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 תפעוליים. 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 יועצים מקצועיים.

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.

הקופה אינה משקיעה במתן הלוואות לעמיתים (החל מתאריך 5.3.08 ולאור שינוי התקנון רשאית הקופה לתת הלוואות לעמיתים מאמצעה).

**2. התפתחויות אחרות**

- א. רואה החשבון של הקופה לא הפנה את תשומת הלב לעניינים מיוחדים בחוות דעתו.
- ב. 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).
- ג. 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.
- ד. לאחר תאריך הדוחות הכספיים, ביום 5 במרס 2008 קיבלה הקופה אישור מהממונה על שוק ההון להעלות את שיעור דמי הניהול מ - 1% ל - 2%, ולתקנון התקנון שלה בהתאם.

**3. התחייבויות תלויות**

- א. חוק הגנת השכר, התשי"ח 1958- מטיל התחייבות על הקרן בנסיבות שפורטו בחוק, בגין חובות של מעבידים לעובדיהם אשר לא סולקו במועדם על ידי העברת כספים לקופה.
- ב. הקופה התקשרה להשקעה בקרנות הון סיכון. יתרת הסכומים שנותרו להשקעה ליום 31 בדצמבר 2007 הנם 175 אלפי דולר ארה"ב (31 בדצמבר 2006 - 51 אלפי דולר ארה"ב).

**4. מכשירים פיננסיים וסיכונים כרוכים**

**א. ריכוז סיכון השקעות**

ריכוזי סיכון השקעות עשויים לנבוע מחשיפה לחייב אחד או לקבוצת חייבים בעלות תכונות דומות, שיכולתם לעמוד במחויבויותיהם צפויה להיות מושפעת באופן דומה משינויים בתנאים או כלכליים ואחרים וכן משינויי ריבית בארץ ובעולם.

העסקאות כאמור מבוצעות עם גופים מוסדיים ידועים, תאגידיים כלכליים ותאגידיים בנקאיים ישראלים עיקריים ולפיכך להערכת הנהלת החברה המנהלת, יעמדו אותם גופים בהתחייבויותיהם כלפי הקופה וסיכון האשראי בהן נמוך. הקופה אינה דורשת או מעמידה ביטחונות בגין מכשירים פיננסיים אלו.

**ב. סיכונים אחרים**

סיכוני מחיר כוללים את הסיכון של תנודות בשווי של מכשיר פיננסי בעקבות שינויים בשערי החליפין, שינויים בשערי הריבית בשוק ושינויים בשוק הכספים.

סיכון נזילות הוא הסיכון שהקופה תתקל בקשיים בגיוס כספים על מנת לעמוד בהתחייבויותיה לעמיתים ו / או כדי לעמוד בהתקשרויות הקשורות למכשירים פיננסיים ולזכאים אחרים. סיכון זה יכול להתהוות גם כתוצאה מחוסר יכולת למכור נכס פיננסי במחיר קרוב לשווי ההוגן.

סיכון תזרים המזומנים הוא סיכון לקיום תנודות בסכום תזרימי המזומנים העתידיים הקשורים למכשיר פיננסי.

סיכון אי קבלת ריבית ולחילופין פדיון מוקדם, מותנית בהתקיים מצב נתון ושינויי ריבית בגין השקעות באגרות חוב צמודות למטבע חוץ המגובות באגרות חוב מובנות. כמו כן שינויים בשווי ההשקעות כתוצאה משינוי הריבית בארץ.

**ג. שווי נאות של מכשירים פיננסיים:**

המכשירים הפיננסיים של הקופה כוללים בעיקר נכסים לא נגזרים כגון ניירות ערך סחירים. כמו כן נכללים נכסים והתחייבויות נזילים כגון מזומנים והתחייבויות שוטפות.

השווי הנאות של המכשירים הפיננסיים הכלולים בנכסי הקופה אינו נופל מערכם בספרים.

5.

**פעילות בשוק הנגזרות ובטחונות**

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 סינטיים 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.
- 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.

**מיסים**

6.

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

**שונות**

7.

- א. הקופה לא שילמה קנס במהלך תקופת הדוח וכן לא הוטלו עליה קנסות.
- ב. הקופה מבטחת את עמיתיה מגיל 18 ועד 70 בפוליסת ביטוח חיים קבוצתית בסך 18,000 ₪.
- העמיתים המבוטחים הם אלו שהיתרה בחשבונם היא מעל 1,000 ₪ ואשר הורו על ביצוע הביטוח האמור.
- פרמיית הביטוח היא 0.23% מסכום הביטוח (41.40 ₪ לכל עמית מבוטח שנה מלאה) ומנוכה מידי חודש בחודשו מחשבונות העמיתים בגין החודש השוטף. הקופה משתתפת ברווחי המבטח.
- הגוף המבטח בשנת הדוח היא איילון חברה לביטוח ובשנה קודמת חברת הכשרת היישוב.
- סך הסכומים שנגבו בשנת הדוח הסתכם לסך של 486 אלפי ₪ (שנה קודמת – 521 אלפי ₪)

לאחר תאריך הדוחות הכספיים וסמוך למועד חתימתם מתאפיין שוק ההון בירידות שערים והחלשות נוספת של הדולר הנגידים 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%.

כתוצאה מהתפתחויות אלו בשוק ההון השיגה הקופה נכון לסוף חודש פברואר 2008, תשואה שלילית של 1.37%.

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 מינימלי של 3,850 ₪ צמוד למדד ינואר 2008, יוכלו לקבל את היתרה כ"היוון קצבה" – כלומר כסכום חד פעמי.  
ג. אם לא תגיע הקצבה לסכום המינימלי שלעיל, לא יוכל העמית לקבל שקל אחד כסכום חד פעמי.
5. צפוי כי הקצבה הפטורה ממס תעלה לסכום של כ- 9,000 ₪ בחודש .
6. השוואת ההטבות המיסויות בהפקדה לזיכוי בגובה 35% לכל מסלולי חסכון טווח ארוך.

## דוח ההנהלה על אחריותה לדוח השנתי

הדוח השנתי, הוכן על ידי הנהלת החברה המנהלת את קופת הגמל 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 הני"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 את הקופה, 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 את הקופה וכן עם המבקר הפנימי ועם רואי החשבון של הקופה במטרה לסקר את היקף עבודתם ואת תוצאותיה.

סומך חייקין ושות' רואי החשבון המבקרים של הקופה, ערו 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 ההנהלה (להלן - המידע הנלווה) נמסר לעיונם של רואי החשבון המבקרים על מנת שיוכלו 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 רואי החשבון במהלך הביקורת. לא נתקבלה הודעה כאמור מרואי החשבון המבקרים.

רואי החשבון לא נקטו לצורך זה נהלי ביקורת נוספים על אלה שהיו חייבים 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