

פרטים על הנהלת החברה המנהלת:

- א. שם ושם משפחה: בני נעם, מס' ת"ז 51940625
- ב. שנת לידה: 1953
- ג. מענו: רח' המורה 10, בנימינה
- ד. הנתינות שלו: ישראלי ואמריקאי
- ה. חברותו בוועדות הדירקטוריון: אינו חבר בוועדות הדירקטוריון.
- ו. נציג חיצוני: לא.
- ז. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור: 29.6.06
- ח. מספר ישיבות בהן השתתף במשך השנה:
- ישיבות דירקטוריון: 15
- נוכח בישיבות ועדת השקעות: 24
- נוכח בישיבות ועדת הביקורת: 5
- ט. התעסקות עיקרית נוספת: מנכ"ל איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ
- י. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: כן – מנכ"ל.
- יא. האם הוא בן משפחה של בעל ענין אחר בתאגיד: לא.
- יב. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידיים בהם הוא משמש כדירקטור: משמש כמנכ"ל החברה המנהלת מיום 29.6.06, בעבר שימש כמנכ"ל אגוד ניהול קופות גמל בע"מ, מנהל מח' ני"ע בבנק אגוד, בדרג עוזר מנכ"ל, בעל רשיון לניהול תיקים מטעם הרשות לני"ע.
-
-

- א. שם ושם משפחה : משה טיומקין, מס' ת"ז 1609551
- ב. שנת לידה : 1931
- ג. מענו : רקנאטי 10, רמת אביב ג', ת"א
- ד. הנתונים שלו : ישראלית
- ה. חברותו בוועדות הדירקטוריון : יו"ר הדירקטוריון וחבר בוועדת השקעות.
- ו. נציג חיצוני : לא.
- ז. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור : 25.6.06
- ח. מספר ישיבות בהן השתתף במשך השנה :
ישיבות דירקטוריון : 15
ישיבות ועדת השקעות : 24
- ט. התעסקות עיקרית נוספת : חבר דירקטוריון באיילון חברה לביטוח, בספרינג ובנתיבי איילון וחבר במועצת העיר תל אביב
- י. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא.
- יא. האם הוא בן משפחה של בעל ענין אחר בתאגיד : לא.
- יב. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידיים בהם הוא משמש כדירקטור : דרי' למנהל עסקים.
- בעבר - חבר מועצת מנהלים אחוזות חוף בע"מ, שובל בע"מ, סולל בונה אינטרנשיונל בע"מ.
-
-

- א. שם ושם משפחה: בטי בלושינסקי, מס' ת"ז 9019415
- ב. שנת לידה: 1941
- ג. מענו: איילון 42, ראש העין
- ד. הנתינות שלה: ישראלית
- ה. חברותו בועדות הדירקטוריון: חברה בועדת ההשקעות ובוועדת הביקורת
- ו. נציג חיצוני: כן.
- ז. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור: 25.6.06
- ח. מספר ישיבות בהן השתתף במשך השנה:
- ישיבות דירקטוריון: 15
- ישיבות ועדת השקעות: 24
- ישיבות ועדת הביקורת: 5
- ט. התעסקות עיקרית נוספת: דירקטורית בחברות
- י. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: לא.
- יא. האם הוא בן משפחה של בעל ענין אחר בתאגיד: לא.
- יב. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידיים בהם הוא משמש כדירקטור: שימשה כיו"ר דירקטוריון עד 15.8.06 בקרן "סמדר" בבנק אוצר החייל.
-
-

- א. שם ושם משפחה: בתיא קוצובאי, מס' ת"ז 59159227
- ב. שנת לידה: 1964
- ג. מענו: רמברדנט 17, תל אביב
- ד. הנתינות שלו: ישראלית
- ה. חברותו בוועדות הדירקטוריון: יו"ר ועדת ההשקעות וחברה בוועדת הביקורת.
- ו. נציג חיצוני: כן.
- ז. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור: 25.6.06
- ח. מספר ישיבות בהן השתתף במשך השנה:
- ישיבות דירקטוריון: 14
- ישיבות ועדת השקעות: 22
- ישיבות ועדת הביקורת: 4
- ט. התעסקות עיקרית נוספת: שותפה במשרד רואי חשבון.
- י. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: לא.
- יא. האם הוא בן משפחה של בעל ענין אחר בתאגיד: לא.
- יב. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידים בהם הוא משמש כדירקטור: השכלה – תואר ראשון בכלכלה ובחשבונאות.
- עיסוק במשך 5 השנים האחרונות: שותפה במשרד רואי חשבון ולא משמשת כדירקטורית בתאגידים נוספים.

א. שם ושם משפחה : אברהם קנובל, מס' ת"ז 12594156

ב. שנת לידה : 1949

ג. מענו : וולך 6, קרית אונו

ד. הנתיונות שלו : ישראלית

ה. חברותו בוועדות הדירקטוריון : יו"ר ועדת הביקורת וחבר בוועדת ההשקעות

ו. נציג חיצוני : כן.

ז. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור : 25.6.06

ח. מספר ישיבות בהן השתתף במשך השנה :

ישיבות דירקטוריון : 15

ישיבות ועדת השקעות : 20

ישיבות ועדת הביקורת : 5

ט. התעסקות עיקרית נוספת : יועץ כלכלי ופיננסי

י. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא.

יא. האם הוא בן משפחה של בעל ענין אחר בתאגיד : לא.

יב. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידיים בהם הוא משמש

כדירקטור : השכלה: דר' לכלכלה.

התעסקות בחמש השנים האחרונות : דירקטור באיילון חברה לביטוח. יועץ כלכלי

ופיננסי עצמאי, מזכ"ל החברה לאיתור והשבת נכסים של נספי השואה בע"מ, סמנכ"ל

לכספים בתעשייה האוירית.

א. שם ושם משפחה : אהרון מרקוביץ, מס' ת"ז 47381850

ב. שנת לידה : 1944

ג. מענו : גורדון 25, רעננה

ד. הנתונות שלו : ישראלית

ה. חברותו בוועדות הדירקטוריון : אינו חבר בוועדות הדירקטוריון

ו. נציג חיצוני : כן.

ז. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור : 25.6.06

ח. מספר ישיבות בהן השתתף במשך השנה :

ישיבות דירקטוריון : 8

ט. התעסקות עיקרית נוספת : מנכ"ל איילון חברה לביטוח.

י. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא.

יא. האם הוא בן משפחה של בעל ענין אחר בתאגיד : לא.

יב. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידיים בהם הוא משמש כדירקטור : מנכ"ל איילון חברה לביטוח בע"מ ; מנכ"ל "אבנר" אגוד לביטוח נפגעי רכב בע"מ ; מנכ"ל שמשון חברה לביטוח
מכהן כיו"ר הדירקטוריון בספרינג ; דירקטור באיילון חברה לביטוח בע"מ, אילון קנדה בע"מ, איילון נאמנים סוכנות לביטוח בע"מ, איילון ח.ל.ב נכסים והשקעות בע"מ, גארד יו סוכנות לביטוח (2001) בע"מ, הכי בריא סוכנות לביטוח בע"מ, גלובוס רי סוכנות לביטוח (1999) בע"מ, בריאות עבורך בע"מ, הכי הכי בע"מ, איילון פיננסים והשקעות בע"מ (אינה פעילה), ואיילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ
מכהן בוועד המנהל של בית חולים ורשת בתי אבות "רעות". כיהן כדירקטור בבנק פועלי אגודת ישראל.

- א. שם ושם משפחה: דרור יעקובסון, מס' ת"ז 50959691
- ב. שנת לידה: 1953
- ג. מענו: הזז 9, תל אביב
- ד. הנתונים שלו: ישראלית
- ה. חברותו בוועדות הדירקטוריון: חבר בוועדת ההשקעות.
- ו. נציג חיצוני: כן.
- ז. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור: 25.6.06
- ח. מספר ישיבות בהן השתתף במשך השנה:
ישיבות דירקטוריון: 13
ישיבות ועדת השקעות: 21
- ט. התעסקות עיקרית נוספת: סמנכ"ל ומנהל אגף חיסכון לטווח ארוך
- י. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: כן. עובד חברת האם – איילון חברה לביטוח בע"מ.
- יא. האם הוא בן משפחה של בעל ענין אחר בתאגיד: לא.
- יב. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידיים בהם הוא משמש כדירקטור: בעל השכלה אקדמאית. בעל רשיון רואה חשבון. סמנכ"ל אגף חסכון לטווח ארוך באיילון חברה לביטוח בע"מ; סמנכ"ל לכספים כלכלה ומסחר ברכבת ישראל ע"מ; סמנכ"ל לכספים והשקעות במבטחים מוסד לביטוח סוציאלי בע"מ ובמבטחים קרנות פנסיה בע"מ. מכהן כדירקטור בספרינג אחזקות (1995) בע"מ, באיילון נאמנים סוכנות לביטוח בע"מ, באיילון פתרונות פינסיים (2004) בע"מ, באיילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ (וכן כחבר ועדת השקעות בה). יו"ר ועדת השקעות בעוצ"מ (עובדי ציבור במושבים) – קופת גמל מפעלית.

- א. שם ושם משפחה: מימון יהושע, מס' ת"ז 5231683
- ב. שנת לידה: 1939
- ג. מענו: וולפסון 2, ראשלי"צ
- ד. הנתונים שלו: ישראלית
- ה. חברותו בוועדות הדירקטוריון: אינו חבר בוועדות הדירקטוריון.
- ו. נציג חיצוני: לא.
- ז. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור: 16.8.07
- ח. מספר ישיבות בהן השתתף במשך השנה:
- ט. ישיבות דירקטוריון: 2
- י. התעסקות עיקרית נוספת: יו"ר ארגון עובדי צה"ל – ההסתדרות החדשה
- יא. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: לא.
- יב. האם הוא בן משפחה של בעל ענין אחר בתאגיד: לא.
- יג. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידים בהם הוא משמש כדירקטור: בעל השכלה תיכונית.
יו"ר ארגון עובדי צה"ל בהסתדרות הכללית החדשה, מטפל בתחום האיגוד המקצועי ב-8000 עובדי צה"ל וב-11,000 גימלאים.
דירקטור במבטחים הותיקה ובקרן ההשתלמות סמדר.

- א. שם ושם משפחה: יצחק שטיינר, מס' ת"ז 001185305
- ב. שנת לידה: 1947
- ג. מענו: ברזילי 3, קרית ים
- ד. הנתינות שלו: ישראלית
- ה. חברותו בוועדות הדירקטוריון: אינו חבר בוועדות הדירקטוריון.
- ו. נציג חיצוני: לא.
- ז. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור: 16.8.07
- ח. מספר ישיבות בהן השתתף במשך השנה:
- ט. ישיבות דירקטוריון: 2
- י. התעסקות עיקרית נוספת: מחזיק תיק מערכת הבטחון ומ"מ יו"ר הסתדרות
ההנדסאים בהסתדרות הכללית החדשה
- יא. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: לא.
- יב. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא.
- יג. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידים בהם הוא משמש
כדירקטור: טכנאי חו"מ
מחזיק תיק מערכת הבטחון ומ"מ יו"ר הסתדרות ההנדסאים בהסתדרות הכללית
החדשה.
דירקטור בקרן ההשתלמות סמדר.

העובדים הבכירים בחברה

- א. שם ושם משפחה: רון גבעון, מס' ת"ז 058723917
- ב. שנת לידה: 1964
- ג. מענו: הל"ה 5 גבעתיים
- ד. הנתינות שלו: ישראלית
- ה. חברותו בוועדות הדירקטוריון: לא.
- ו. התאריך שבו החלה עבודתו: 29.6.06
- ז. מספר ישיבות בהן נוכח במשך השנה: 24 ישיבות ועדת השקעות
- ח. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא.
- ט. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות: בעל תואר שני במנהל עסקים. לשעבר מנהל ההשקעות באיגוד ניהול קופות גמל בע"מ
-
-

- שם ושם משפחה: לבנה ציטרינבויס, מס' ת"ז 058380361
- א. שנת לידה: 1963
- ב. מענה: שלומציון המלכה 2, פתח תקוה
- ג. הנתינות שלה: ישראלית
- ד. חבר בוועדות הדירקטוריון: לא.
- ה. התאריך שבו החלה עבודתה: ספטמבר 2007
- ו. מספר ישיבות בהן נוכח במשך השנה: 5 ישיבות ועדת השקעות
- ז. מספר ישיבות דירקטוריון: 3
- ח. ישיבות ועדת הביקורת: 2
- ז. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא.
- ח. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות: רואת חשבון. לשעבר, עבדה כמנהלת תיקי לקוחות במשרד רואי חשבון סומך חייקין.
-
-

פירוט חמשת בעלי השכר הגבוה בחברה:

שם מקבל התשלום	תפקיד	עלות שכר	
1 בני נעם	מנכ"ל	719,840	
2 רונן גבעון	מנהל השקעות	388,526.7	
3 מגי שלו	מנהלת פרויקטים	244,762.4	
4 רינת טביב	מנהלת תפעול	183,741.8	
5 לבנה ציטרינבוים	מנהלת כספים	*101,835.1	

*החלה לעבוד ב-18.9.2007

שכר דירקטורים

סה"כ שכר דירקטורים ששולם לדירקטורים בשנת 2007 מסתכם לסך של 266,000 ₪.

שכר דירקטורים עבור ישיבת דירקטוריון או ישיבת אחת מוועדותיו עומד על סך של 1,020 ₪ לשיבה ומחצית הסכום לשיבה המתקיימת באמצעים אלקטרוניים. גמול שנתי עומד על סך של 16,060 ₪.

הדירקטורים שהינם מקרב עובדי קבוצת איילון אינם מקבלים שכר.

ג': דו"ח הדירקטוריון של החברה המנהלת

א. מאפיינים כלליים:

איילון חברה לניהול קופות גמל הינה חברה לניהול קופות תגמולים לשכירים ולעצמאיים, קופות פיצויים מרכזיות וקרנות השתלמות לעצמאים ולשכירים כלליות ו מסלוליות.

החברה הינה חברת בת בבעלות מלאה של איילון חברה לביטוח בע"מ שהינה חברת בת בבעלות איילון אחזקות (חברה ציבורית הרשומה למסחר בבורסה בת"א).

להלן פירוט רשימת הקופות המנוהלות על ידי החברה שהיתה בהן פעילות בשנת 2007 :

קרנות השתלמות:

שם הקופה	שווי נכסים ל- 31.12.07 במליוני ש"ח	מספר עמיתים שכירים	מספר עמיתים עצמאיים	מספר מעסיקים	שיעור דמי הניהול המירביים הניתנים לגבייה*	שיעור דמי הניהול שנגבו בפועל
קרנות השתלמות						
סמדר – קרן השתלמות	955.5	21,058	7,126		2%	0.45%
משגב-קרן השתלמות לשכירים ועצמאיים	374.4	5,425	5,338		2%	0.73%
קרן מקפת קרן השתלמות	26.5	635			2%	0.78%
איילון הייטק השתלמות	21.1	323	-		2%	0.35%
איילון השתלמות מסלול כללי ב	27.3	54.6	370		2%	1.23%
איילון השתלמות מסלול מניות	5.8	101	151		2%	1.28%
איילון קרן השתלמות לשכירים ועצמאיים	4.2	16	6		2%	0.65%
איילון השתלמות מסלול מט"ח	0.1	14	12		2%	1.27%
איילון השתלמות מסלול כללי	3.0	82	27		2%	0.03%

* בחלק מהקופות החל מ- 5.3.08.

קופות תגמולים						
0.82%	2%		27,152	4,935	514.6	הבטחון – קופת גמל לתגמולים ולפיצויים
0.76%	2%		3,107	56,189	497.6	קרן מקפת קרן פיצויים ותגמולים
0.85%	2%		22,802	-	390.4	ביצרון – קופת גמל לתגמולים ולפיצויים
0.91%	2%		3,339	198	145.8	מצוק-קופת תגמולים לעצמאיים, שכירים ואישית לפיצויים מצוק
0.83%	2%		6,001	-	86.0	שריון – קופת גמל לתגמולים ולפיצויים
1.31%	2%		507	135	27.3	איילון גמל מסלול כללי ב
1.25%	2%		257	57	7.3	איילון גמל מסלול מניות
0.81%	2%		8		1.5	רכס קרן תגמולים לשכירים ולעצמאיים
1.14%	2%		21	5	0.4	איילון גמל מסלול מט"ח
מרכזיות לפיצויים						
0.82%	2%	2,858			303.4	איילון מרכזיות לפיצויים ב'
0.46%	2%	1,335			108	הבטחון – קופת גמל מרכזיות לפיצויים
0.81%	2%	52			17.1	קרן מקפת מרכזיות לפיצויים
0.88%	2%	42			6.6	איילון פיצויים מסלול כללי
0.72%	2%	5			2.2	איילון פיצויים מסלול מדד
0.70%	2%	1			1.2	איילון פיצויים מסלול מט"ח
	2%	16			22	תצפית-קופה מסלולים מרכזיות לפיצויים

- ביום 1.1.08 הושלמה העברת קופת התגמולים של עובדי אוצר החייל לניהול החברה המנהלת.
- במהלך חודש פברואר הושלמה מכירת מסלול איילון כללי קרן השתלמות לחברת "פריזמה קופות גמל".

נתוני תנועת העמיתים לשנת 2007 *

שם הקופה	הפקדות	תשלומים לעמיתים	העברות לקרן	העברות מהקרן	העברת זכויות	צבירה נטו
קרנות השתלמות						
סמדר – קרן השתלמות	145,215	- 129,759	3,900	- 65,706	- 61,805	- 46,170
משגב	52,281	- 50,192	19,555	- 31,599	- 12,044	- 9,955
אילון מקפת השתלמות	2,226	- 1,878	3,186	- 1,689		1,845
איילון הייטק	3,005	- 6,204	77	- 8,106	- 8,029	- 11,228
איילון קרן השתלמות	65	- 310	4,423		4,423	4,176
קרן השתלמות לאומי	6,079	- 2,242	15,905	- 3,910		15,832
קופות תגמולים						
בטחון – קופת גמל	19,328	- 32,065	6,556	- 43,340	- 36,784	- 49,521
אילון מקפת תגמולים	12,032	- 25,444	15,432	- 35,249		- 33,229
ביצרון – קופת גמל	11,337	- 30,533	4,029	- 21,809	- 17,780	- 36,976
מצוק	4,491	6,982	19,415	- 12,721	6,694	4,203
אילון תגמולים ופיצויים (עובדי אוצר)						
שריון – קופת גמל	6,139	- 5,751	8,391	- 3,930	4,461	4,849
רכס קרן תגמולים לשכירים ולעצמאים	53		1,400	1,400		1,453
קופת תגמולים לאומי	878	- 462	11,863	- 7,668		4,611
פיצויים						
אילון מרכזית לפיצויים ב'	14,555	- 26,591	4,397	- 24,514	- 20,117	- 32,153
הבטחון – קופת פיצויים מרכזית	16,250	- 19,213	732	- 17,417	- 16,685	- 19,648
אילון – מקפת פיצויים	419	- 435	1,628	- 8,251		- 6,639
אילון קופת פיצויים מרכזית א'						
קופת פיצויים לאומי	1,576	- 289	6,708	- 3,448		4,547
סה"כ	295,929	- 338,350	120,889	- 287,957	157,666	- 204,003

* נתונים אלו מתייחסים למהלך הפעילות של השנה כולה. יתרת הצבירה נטו לתקופה שבה היו הקופות בבעלות החברה המנהלת הינה כ- (98 -) מליוני ₪ לשנת 2007.

הסבר לתנועת העמיתים:

במהלך שנת 2007 המשיכה והתעצמה מגמת התחרות בשוק הגמל על כספי העמיתים פועל יוצא מהשלמת מכירת הקופות הבנקאיות ובהמשך לרפורמה בעקבות וועדת בכר, לחברות בטוח ולגורמים פרטיים.

פועל יוצא מכך היה המשך המגמה לפיה העבירו עמיתים בקופות בנקאיות לשעבר, כספים בהיקפים ניכרים מקופות אלו לקופות המנוהלות על ידי גורמים פרטיים. בנוסף, הפרסום שניתן בכל אמצעי המדיה (רדיו טלוויזיה ואינטרנט) לתחום הגמל בכלל ולנושא התשואות בפרט (שפרסומם כאמור מתבצע היום אחת לחודש) יצר מערכת תחרותית ביותר וגרם לעמיתים להניע את כספם ממנהל למנהל במיוחד לאור העובדה לפיה העמית יכול לעשות זאת ללא תלות בהחלטת מעסיקיו.

נתונים אלו באו לידי ביטוי גם בקופות המנוהלות על ידי החברה המנהלת, ונרשמו בהם העברות כספים ומשיכות בהיקפים ניכרים ביותר. מאמצי שיווק ושימור שבוצעו על ידי החברה המנהלת (בעיקר באמצעות יחידת השיווק הפנימית של החברה המנהלת) מנעה כאמור זליגת כספים בהיקפים גדולים יותר.

הנהלת החברה מאמינה שהמשך מאמצי שיווק ושימור לקוחות כמו גם יצירת תשואות טובות לאורך זמן ובעיקר מתן שירות אישי ומקצועי עשויים לשנות את המגמה להאטה מסויימת בטווח הקצר וייתכן אף מעבר למגמה של צבירה חיובית בטווח הארוך יותר.

שינוי תקנונים:

במהלך השנים 2006 – 2007 שונו תקנוני הקופות בכפוף למתווה העברת הבעלות של קופות הגמל שנוהלו על ידי "אגוד חברה לניהול קופות גמל", "מקפת הותיקה", "בנק אוצר החייל" לאיילון חברה לניהול קופות גמל. בנוסף, תוקנו גם תקנוני הקופות שנוהלו באמצעות לאומי גמל והועברו לניהול "איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ".

השנויים בוצעו בכפוף להנחיית אגף שוק ההון באוצר, כתנאי מקדמי להעברת הפעילות.

בקופות שנרכשו מבנק אגוד:

על פי דרישת הממונה, ולצורך קבלת אישורו להעברת הבעלות בוצעו שינויים בתקנון הקרן שעיקרם שינויים הנובעים ממהלך העברת הבעלות (שם החברה המנהלת וכו') וכן שינויים במונחים המתחייבים מרוח הזמן כגון החלפת המונח "נציב (מס הכנסה)" במונח "מנהל רשות המסים", החלפת המונח "חוק הפיקוח (עסקי ביטוח)" במונח "חוק הפיקוח על נכסים פיננסיים" וכו'.

כמו כן הוסף משפט המורה על עליונות ההסדר התחיקתי, ככל שיהיה ועל השינויים בו מעת לעת, על התקנון. להלן: "מובהר בזה כי בכל מקרה של סתירה בין האמור בתקנון זה לבין האמור בהסדר התחיקתי, יגבר ההסדר התחיקתי".

בקופות שנרכשו ממקפת:

על פי דרישת הממונה, ולצורך קבלת אישורו להעברת הבעלות בוצעו שינויים בתקנון הקופה שעיקרם שינויים הנובעים ממהלך העברת הבעלות:

1. הוחלף המונח "אגודה" בתקנון הקופה המרכזית לפיצויים למונח "חברה מנהלת".
- ה"אגודה" וה"חברה המנהלת", בנוסח החדש, היא קופה מקפת מרכז לפנסיה ותגמולים א.ש. בע"מ (בניהול מיוחד) שלאחר העברת הבעלות היא איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ.

2. החברה המנהלת היא המנהלת כיום את הקופה המרכזית לפיצויים של מקפת, היא המתקינה ו/או המשנה את תקנון הקופה מעת לעת והיא זו הבוחרת כיצד להשקיע את הכספים המופקדים בקופה, לתועלת העמיתים.

3. החברה המנהלת תהיה רשאית, על פי שיקול דעתה הבלעדי, להעביר את ניהולה של הקופה לכל חברה מנהלת (כמשמעותו של מונח זה בתקנות מס הכנסה) שהיא, לרבות כל הזכויות וההתחייבויות הנוגעות לניהולה של הקופה, באישור הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון.

הקופות שנרכשו מבנק אוצר החייל:

על פי דרישת הממונה ולצורך קבלת האישור להעברת הבעלות, בוצעו שינויים בתקנוני הקופות המחוייבים בעקבות שינוי מעמדן מחברות בע"מ לקופות המנוהלות בנאמנות על ידי החברה המנהלת להלן.

החלק בתקנון של הקופות אשר נבע מעצם היותן של הקופות מאוגדות כחברות בע"מ ומסדיר בין השאר את אופן התנהלותן של דירקטוריון הקופות האסיפות הכלליות ומנהל הקופות נמחקו מן התקנון מאחר וכפועל יוצא הקופות תנוהלנה בנאמנות על ידי החברה המנהלת.

בנוסף, בכל מקום בו היה כתוב "בנק" נכתב במקום "החברה המנהלת" בהוראות בהן היה כתוב "החברה" נכתב במקום "הקופה" וזאת בהתאם לתוכן הדברים.

בכל מקום בו היה כתוב "חבר" נכתב במקום "עמית". כן תוקנו חלק מהגדרות על פי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל התשס"א 2005).

ביום 5.3.08 נתקבל אישור האוצר לתיקונים נוספים בתקנוני הקופות שנרכשו מ"מקפת" ובתקנוני הקופות שנרכשו מ"בנק אוצר החייל", לפיהם:

תוקנו תקנוני הקופות והותאמו למעמדן המשפטי החדש והותאמו להסדר התחוקתי כיום:

תוקנו – מטרת הקופות, אופן ניהול הקופות, זכויות העמיתים בקופות וכו'.

אושרה האפשרות למתן הלוואות מכספי הקופות, הועלתה תקרת שיעור דמי הניהול המירביים (קופות אוצר החייל) לשיעור מקסימלי של 2% לשנה.

בנוסף, אושרו קופות איילון מקפת השתלמות שריון והביצרון כקופות לעצמאים ולשכירים – בעבר אושרו הקופות להפקדות לשכירים בלבד (מקפת השתלמות) ועצמאים בלבד (שריון וביצרון).

2. מצב עסקי החברה המנהלת:

תוצאות עסקיות:

ההפסד לשנת 2007 בחברה הסתכם לסך של 6.56,553 אלפי ₪. הכנסות החברה מדמי ניהול לתקופה הסתכמה לסך של 16,197 אלפי ₪. ההון העצמי בחברה לסוף שנת 2007 הסתכם לסך של 7.3 מ' ₪.

התוצאות העסקיות הושפעו מהגורמים הבאים:

1. גידול בנכסי הקופות שכיום הנם בסך של 3.57 מיליארד ₪ לתום שנת 2007 וזאת עם השלמת רכישת הקופות מבנק אוצר החייל, בהיקף של כ- 2.1 מיליארד ₪, והשלמת העברת הקופות שנוהלו עד ליום 31.8.07 באמצעות חברת לאומי גמל, לניהול איילון גמל.
2. התשואות הנומינליות שהושגו בקופות השונות, כתוצאה מעליות בכל אפיקי שוק ההון ובעיקר בתקופה מאז הועברה הבעלות בקופות נתונים שסייעו כאמור בשימור יתרות העמיתים והקטנת סך הנכסים המועברים מקופות אלו לקופות המנוהלות על ידי המתחרים.
3. יתרון מסוי להחזקת כספים פטורי מס בחלקם, בקופות גמל וקרנות השתלמות השונות למול האלטרנטיבה בשוק ההון שבה רווחי ההון חייבים במס.
4. שיפור האקלים הכלכלי שהקטין את הצורך של המעסיקים לשלם פיצויים לעובדיהם והקטין את צורך העמיתים במשיכת כספים מהקופות השונות.
5. תשלומים שנדרשו לתשלום על ידי החברה המנהלת בגין הרחבת היקף כח האדם בתפעול החברה ובמחלקת השווק, שיפור מערכות תפעוליות, שיפור הנגישות ללקוח (מערכת אינטרנט, יחידת שרות לקוחות) ומערכות ניהול ובקרה שנדרשו הן לתפעול החברה והן על פי דרישות ריגולציה ופיקוח על ידי אגף שוק ההון באוצר.

3. העובדים הבכירים בחברה המנהלת:

מר בני נעם – מנכ"ל החברה המנהלת.
גבי לבנה ציטרניבובים – מנהלת כספים.
מר רונן גבעון – מנהל ההשקעות.

המבקר הפנימי של החברה הנו מר יהודה מנדלבוים.

היועץ המשפטי ומזכיר החברה הינו עו"ד ישראל מוסנזון.

מנהל הסיכונים בחברה הינו מר גל סטאל.

מנהל אבטחת המידע הינו מר נפתלי זיגרט.

רו"ח החברה המנהלת קוסט פורר גבאי את קסירר.

4. אופן ניהול החברה המנהלת:

א. אופן ניהול הקופות: דירקטוריון החברה המנהלת מורכב מ-9 חברים, מתוכם 3 נציגים מטעם הציבור, יו"ר הדירקטוריון (הממונה מטעם בעלי המניות), שני נציגים - עובדי "איילון בטוח", 2 נציגי עובדי התעשייה הבטחונית ומנכ"ל החברה המנהלת. הדירקטוריון מתכנס לפחות אחת לרבעון. בישיבותיו מקבל הדירקטוריון דווח מקיף ממנכ"ל החברה על הפעילות בתקופה הנסקרת ובכלל זה על שווי נכסי כל קופה וקופה, הרכב פעילות העמיתים בקופה הרלוונטית בהתייחס להפקדות ולמשיכות, מספר החשבונות בקופה, התשואה וכדומה.

הועדות מטעם הדירקטוריון הינן ועדת השקעות וועדת ביקורת. יו"ר ועדת ההשקעות מדווח לדירקטוריון על החלטות הועדה והבסיס לקבלתן, הדירקטוריון מקיים דיון ומנחה את ועדת ההשקעות בקווים כלליים ומאשר נוהל לפעילות ועדת ההשקעות.

ועדת הביקורת דנה בממצאי המבקר הפנימי של הקרן, דו"חות הביקורת של המפקח ו/או המבקר הפנימי ותשובת המנכ"ל לממצאים, מבצעת מעקב ובקרה על תיקון הליקויים, תלונות לקוחות והמלצות לדירקטוריון לאישור עסקות עם בעלי עניין. הועדה מתכנסת לפחות אחת לרבעון בסמוך לישיבת דירקטוריון החברה.

ועדת ההשקעות מורכבת מ-5 חברי דירקטוריון ובהם שלושת נציגי הציבור – הועדה מקבלת החלטות בנושא מדיניות ההשקעה של הקופות השונות המנוהלות בחברה. הועדה מקבלת בכל ישיבה דיווח על פעילות הקרן בתקופה שקדמה לישיבה, סקירה לגבי הרכב הנכסים, דיווח על ביצוע החלטות שנתקבלו בישיבה והסבר לסטיות מההחלטות במידה וקיימות.

ועדת ההשקעות מנחה את המנכ"ל ביישום מדיניות ההשקעה כפי שנקבעה על ידי הדירקטוריון, קובעת סוגי השקעות ושיעורי אחזקה שונים בני"ע שיהיו טעונים אישורה מראש ודנה בתקנות ההשקעה של גופים מוסדיים מטעם אגף שוק ההון באוצר והשלכותיהן על הרכב ופעילות ההשקעות בקופות.

הועדה מנחה את המנכ"ל לגבי אופן השימוש בזכויות ההצבעה מכוח ני"ע המוחזקים בקופות השונות. הועדה דנה במכלול הפרמטרים הרלוונטיים לצורך קבלת החלטות תוך התייחסות להערכות מקרו כלכליות ותחזיות לגבי ההתפתחויות הצפויות בתחום: שיעורי ריבית, שער חליפין, אינפלציה צפויה ורמת תשואות חזויה באפיקים שונים.

לאחר דיון ממצה מקבלת הועדה החלטות על הרכיבים השונים וטווח ההשקעות בתיק, תוך מתן שיקול דעת למנהלי ההשקעות – ובהתייחס לכל קופה וקופה.

באחריות המנכ"ל, לוודא השקעת הכספים על פי החלטות ועדת ההשקעות ברכיבי ההשקעה השונים: אפיקים שקליים, מנייתיים הצמודים למדד, צמודים למט"ח ונכסים בלתי סחירים ו/או מוצרים מובנים.

ההשקעות ברכיבים אלו מבוצעות במסגרת הטווחים (מינימום ומקסימום אחזקה) אותם קובעת ועדת ההשקעות וכפי שהנם רלוונטיים לכל קופה וקופה.

הניהול השוטף של השקעות הקרן ויישום החלטות הועדה מתבצעים על ידי מנהל ההשקעות של החברה המנהלת ו/או מנהלי השקעות חיצוניים הנבחרים לכך לאחר בצוע הליך מכרז תחרותי ובכפוף לפיקוח המנכ"ל שנוכח בדיוני הוועדה.

ההוראות לפעילות בני"ע מתבצעות ישירות לחשבון כל קופה וקופה.

הדירקטוריון קובע ומאשר נהלי עבודה שונים ובהם:

נוהל ועדת השקעות, נהלי אבטחת מידע ונוהל השתתפות בהנפקות, נוהל עסקאות מחוץ לבורסה, כמו גם נוהלי עבודה עם גופים קשורים וכללים מנחים בנושא השתתפות באסיפות כלליות.

ב. ניצול זכויות ההצבעה - על מנת לשמור על זכויות העמיתים ובכפוף לתקנות אגף שוק ההון משתתפות הקופות באסיפות כלליות של חברות בהם מחזיקות הקופות.

אופי ההצבעה הנו על בסיס התייחסות ספציפית לנושאים המועלים להצבעה מבחינת השלכות עסקאות על החברה וכן השלכות של עסקות בין החברה לבין בעלי עניין בה על מצבה העסקי של החברה

הצבעות נערכות בכפוף להנחיות כלליות של ועדת ההשקעות בכפוף לניתוח ומחקר לגבי השלכות ההצעה המועלת להצבעה המתקבלות בחברה המנהלת ומתבצעות על ידי המחלקה האנליטית בחברת פועלים סהר בע"מ ו/או על ידי החברה לנאמנות של בנק לאומי לישראל בע"מ.

החלטה על הצבעה שהנה בניגוד להמלצה המתקבלת על ידי "פועלים סהר" מובאת לאשור ספציפי של הנציגים החיצוניים חברי ועדת ההשקעות.

בשנת 2007 השתתפה החברה המנהלת כ- 140 אסיפות כלליות (לפי אחזקות כל קופה). נתוני ההצבעות וההחלטות (בכפוף להנחיית אגף שוק ההון באוצר) מתפרסמות באתר האינטרנט של החברה.

פרט למקרים שבהם לגופים המוסדיים אחזקות משמעותיות באותה חברה הרי שהשפעת הקופות בהצבעות על תוצאות ההצבעה (כמו גם של קופות אחרות שמשתתפות בהצבעה מקרב חברות לניהול קופות גמל אחרות) הינה מנורית בדרך כלל. הדוח על פירוט ההצבעות מובא לוועדת ההשקעות.

ג. מתכונת כללית להשקעות- ועדת ההשקעות מנחה את המנכ"ל ביישום מדיניות ההשקעה כפי שנקבעה על ידי הדירקטוריון, הוועדה קובעת סוגי עסקאות ושיעורי החזקה שונים בניירות ערך שיהיו טעונים אישורים מראש. הוועדה מנחה את המנכ"ל לגבי אופן השימוש בזכויות ההצבעה, מכוח ני"ע המוחזקים בקופות המנוהלות על ידי החברה. הוועדה בוחנת את תוצאות הפעילות לרבות התשואות שהושגו והשינויים בהרכב הנכסים על פי דיווחים שוטפים והצעות השקעה המוגשות על ידי המנכ"ל ו/או מנהל ההשקעות של הקופה הרלוונטית.

המנכ"ל מוודא התאמת ההשקעות בפועל להנחיות ועדת ההשקעה. המנכ"ל מדווח לוועדה על ההרכב המפורט של נכסי הקופות השונות, חתכי ההשקעות למרכיבים השונים, פירוט הפעילות שבוצעה בתקופה הנסקרת וסיבות לאי התאמה (במידה וקיימת) בין המצב בפועל להחלטות והמלצות קודמות.

הפעילות כולה כפופה לנוהלי אגף שוק ההון באוצר ולנהלים שנקבעו בחברה ואושרו על ידי הדירקטוריון. פרוטוקולים משיבות ועדת ההשקעות מועברים לידיעת חברי הדירקטוריון.

ד. ניהול ההשקעות בפועל:

ניהול ההשקעות בפועל מתבצע על ידי מנהלי ההשקעות בחברה ו/או מנהלי תיקים שנבחרו לכך ושהתשלום עבור פעילותם מתבצע על ידי החברה המנהלת כדלקמן:

- אימפקט (מקבוצת בנק אגוד) ניהול השקעות הייטק השתלמות.
- פריזמה שוקי ההון – ניהול קופת הגמל "שיריון".

- פסגות אופק – ניהול קופת פיצויים מרכזית הביטחון.
- איילון פתרונות פיננסיים – ניהול שאר קופות אוצר החייל והקופות המנוהלות באמצעות בנק לאומי לישראל.
- הפעילות של מנהלי ההשקעות מבוצעת בכפוף להנחיית ועדת ההשקעות – מנהלי ההשקעות נוכחים לסירוגין בישיבות ועדת ההשקעות.

נתונים לרכיבי ההשקעה:

משקלה היחסי של איילון גמל במקטע בו הינה פועלת הינו כ- 1.3% מהיקף הנכסים המנוהלים בענף קופות הגמל בישראל.
פירוט הנכסים המנוהלים (ברוטו) בקופות הגמל של החברה, לפי רכיבי השקעה המפורטים על ידי האוצר, נכון ליום 31.12.07 (כפי שפורסמו באתר הגמל נט):

הרכיב	מליוני ₪	אחוז מסך הצבירה
אגח ממשלתי סחיר	823.22	22.53%
אגח אחר סחיר	888.44	24.31%
מניות וניירות ערך אחרים סחירים	942.31	25.81%
אג"ח אחרות לא סחירות	455.41	12.46%
פקדונות והלוואות	283.70	7.76%
מזומנים ושווי מזומנים	238.67	6.53%
אחר	21.89	0.60%
סך הכל	3653.64	100%

ג. ניהול השקעות בפועל

ניהול ההשקעות בפועל מתבצע באמצעות חשבונות בבנק לאומי, בבנק אגוד לישראל בע"מ, בנק אוצר החייל ובפועלים סהר. בנוסף פועלת החברה עבור הקופות השונות באמצעות פעילות הברוקראז' וקסטודיון למול IBI, פסגות אופק, לידר ופריזמה. הפעילות בניעוץ מבוצעת ישירות למול: פועלים סהר, CIBC, אוסקר גרוס, ביר סטרן, דויטשה בנק וUBS.

ד. נגזרות ואופציות מעו"ף: פעילות הקופה בשוק הנגזרות מתחלקת על פי סוגי נכס הבסיס –

- 1.1 רכישה או מכירה של חוזים סינטטיים כתחליף לרכישה או מכירה של מניות מעו"ף.
- 1.2 ביצוע הגנות על מניות מעו"ף על ידי רכישה של אופציות מכר או על ידי כתיבה של אופציות רכש מחוץ לכסף או שילוב ביניהם.
- 1.3 ניצול מצבי שוק על פי הערכת הקופה – רכישת אופציות רכש ו/או מכר.
2. דולר – רכישת אופציות רכש כתחליף לרכישת נכס הבסיס ו/או רכישת אופציות מכר להגנה על פוזיציות המט"ח.
3. מניות ומדדי מניות בחו"ל – פעילות על מדדי מניות והן על מניות ספציפיות כתחליף לרכישת נכס הבסיס ו/או רכישת אופציות מכר להגנה על רכש הבסיס.

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

ה. בעל המניות של חברת הניהול היא איילון חב' לביטוח בע"מ.

ו. פיצול
הוראות לפעילות בני"ע מתבצעות ישירות לחשבון כל קופה וקופה באמצעות החשבון שנפתח לצורך כך בבנקים השונים.

ד': תיאור ההתפתחויות הפיננסיות בשנת הדו"ח והשפעתן על מדיניות ההשקעות של הקופה.

בשנת 2007 נמשכה הצמיחה המהירה במשק הישראלי והתוצר המקומי הגולמי צמח בשיעור גבוה של 5.3%, והשלים בכך שנה רביעית ברציפות של צמיחה הגבוהה מ-5%. הצמיחה המהירה ב-2007 נתמכה בשיעורי צמיחה גבוהים בעולם, כאשר במקביל הואצה הפעילות המקומית בהשפעת סביבת ריבית ריאלית נמוכה והמשך השיפור בשוק העבודה. בחינת התפתחות התוצר לפי מחציות מראה שבמחצית הראשונה עלה התוצר ב-6.3% והאט במעט במחצית השנייה לקצב של 5.6% (בחישוב שנתי). התרחבות התוצר המקומי הגולמי הובילה לעלייה בתוצר לנפש בשיעור של 3.5%, והוא הסתכם ב-92.7 אלף ש"ח במחירים שוטפים (כ-22.6 אלף דולר).

בדומה לצמיחה בשנים 2004-2006, גם ב-2007 העלייה בקצב הצמיחה נבעה מצמיחה מהירה של הסקטור העסקי, שעלה בשיעור של כ-6.3%. העלייה בתוצר במגזר העסקי משקפת עליות בתוצר ענף התעשייה וברוב ענפי השירותים. תוצר ענף התעשייה עלה בשנת 2007 בשיעור של 4.9%, כאשר ברוב ענפי השירותים היו עליות בשיעורים של 5% עד 11%. התרומה הכוללת לצמיחה התקבלה מענפי שירותים פיננסיים ועסקיים (צמיחה של 8.3%) ושירותי אוכל והארוחה (7.5%). תוצר ענף הבינוי המשיך את השינוי החיובי שהחל בשנת 2006 וצמח ב-4.5%.

הצמיחה הממושכת במשק הובילה לעלייה חדה ביבוא ב-2007. יבוא הסחורות והשירותים, עלה בשנת 2007 בשיעור גבוה של 12.8%. יבוא הסחורות והשירותים, למעט היבוא הביטחוני, אוניות ומטוסים ויהלומים, עלה בשיעור גבוה יותר של 14.1% לאחר עליות מתונות יותר של כ-5% בשנתיים הקודמות. העלייה ביבוא הסחורות שיקפה את העלייה בפעילות היצור המקומי, העלייה בהשקעות הסקטור העסקי והעלייה בצריכת מוצרי בני קיימא (בעיקר כלי רכב). כמו כן, נרשמה עלייה חדה ביבוא מוצרי אנרגיה שנבעה גם מעליית המחירים החדה במחצית השנייה של השנה. לפיכך, סיכום פעילות התוצר המקומי והיבוא מעלה כי סך המקורות שעמדו למשק עלה ב-2007 בשיעור גבוה של 7.6%.

בבחינת השימושים במקורות נרשמה בשנת 2007 עלייה בקצב הגידול בכל הרכיבים, עלייה שביטאה את התרחבות הצמיחה בענפי המשק השונים.

בשנת 2007 עלתה ההוצאה לצריכה פרטית בשיעור חד של 7.2%, המהווה עלייה בשיעור גבוה של 5.3% בצריכה הפרטית לנפש, וזאת לאחר עלייה של 2.7% בשנת 2006. ההוצאה לצריכה שוטפת לנפש (סך הצריכה למעט מוצרים בני קיימא), עלתה ב-2007 בשיעור של 3.6%. ההוצאה לרכישת מוצרים בני קיימא לנפש עלתה בשיעור חד של 22.6%, לאחר ירידה של 2.6% ב-2006. העלייה החדה נבעה בעיקר מעלייה של 33.5% ברכישות כלי רכב לשימוש פרטי ומעלייה של 23.2% ברכישות ציוד למשק הבית.

ההוצאה לצריכה ציבורית עלתה השנה ב-2.6%, לאחר עלייה של כ-2.3% ב-2006. ההוצאות לצריכה ציבורית אינדיבידואלית, הכוללות את ההוצאות לחינוך, בריאות, שירותי רווחה ותרבות עלו בשיעור של 4.0%, ואילו ההוצאות לצריכה ציבורית קולקטיבית, הכוללות בין היתר, את ההוצאות לביטחון עלו בשיעור גבוה יותר של 1.4%. ההשקעה המקומית הגולמית עלתה בשיעור חד של 13.4%, לאחר עלייה בשיעור של 5.3% בשנת 2006. העלייה החדה בהשקעה הגולמית משקפת בעיקר את העלייה בהשקעה בנכסים קבועים במקביל לעלייה קלה במלאים. מלאי החומרים, המוצרים בתהליך הייצור והמוצרים הגמורים בשנת 2007, במחירים שוטפים, הסתכם ב-2.1% מהתמ"ג לעומת 1.8% תוצר בשנת 2006.

כאמור, העלייה בהשקעה המקומית הגולמית נבעה בעיקר מהשקעה בנכסים קבועים. עלייה זו נתמכה במיצוי הדרגתי של כושר הייצור במשק לאחר צמיחה ממושכת בשנים האחרונות ומסביבת ריבית ריאלית נמוכה במשק. השקעות בנכסים קבועים - בבנייה, במכונות וציוד ובכלי תחבורה, עלו ב-2007 ב-13.6%, לאחר עלייה של 10.1% ב-2006. ההשקעות בענפי המשק השונים (בבנייה שלא למגורים, במכונות, ציוד וכלי רכב, למעט אוניות ומטוסים) עלו בשנת 2007 ב-18.3%, לאחר עלייה של 11.6% ב-2006.

ב-2007 נמשכה ההתאוששות בפעילות ענף הנדל"ן שלא למגורים: ההשקעות בבניינים שלא למגורים ועבודות בנייה אחרות עלו בשיעור של 9.2% לעומת עלייה של 11.8% אשתקד. קצב הגידול בהשקעות בבנייה למגורים התמתן ל-1.1% בלבד לאחר שעלה בשנת 2006 ב-6.0%.

יצוא הסחורות והשירותים עליה ב-2007 בשיעור של 8.6%, לעומת עלייה של 5.9% ב-2006. יצוא הסחורות עליה בשיעור של 8.7% לאחר עלייה של 5.9% ב-2006. היצוא התעשייתי ללא יהלומים צמח בשיעור של 8.6%, כאשר שיעורי צמיחה גבוהים אפיינו את מרבית ענפי המשנה. לפי נתוני סחר חוץ (נקובים בדולר אמריקאי) צמח יצוא ענפי הטכנולוגיה העילית בכ-11% כאשר עיקר התרומה התקבלה מענפי ציוד בקרה ופיקוח ומטרופות. עלייה בולטת של כ-27% נרשמה ביצוא ענפי טכנולוגיה עילית-מעורבת ובעיקר בענף הכימיקלים שנהנה מעלייה בביקושים ובמחירי הסחורות בעולם. יצוא ענפי השירותים למעט תיירות, (שכולל בעיקר שירותי תוכנה ומחקר) עליה ב-7.4%, בהמשך לעלייה של 8.3% ב-2006. ההכנסות מיצוא שירותי תיירות עלו ב-15.5%, לאחר פגיעה קשה בענף זה במחצית השנייה של 2006 (בהשפעת מלחמת לבנון השנייה שהובילה לירידה של 6.6% בפעילות הענף). העלייה ביבוא סחורות ושירותים בקצב גבוה מזה של היצוא הובילה לגירעון קל בחשבון הסחורות והשירותים (למעט יבוא בטחוני) והוא הסתכם ב-134 מיליון דולר. זאת, לעומת עודף של כ-3.6 מיליארד דולר בשנת 2006. התפתחות זו הובילה לירידה בעודף בחשבון השוטר במאזן התשלומים. החשבון השוטר, (הכולל את חשבון הסחורות והשירותים, הכנסות מעבודה ומהון והעברות שוטפות מחו"ל) הסתכם ב-2007 בעודף של 6.2 מיליארד דולר, לעומת עודף של 8.9 מיליארד דולר ב-2006. העודף בחשבון השוטר ב-2007 היווה כ-3.2% תוצר לעומת 5.6% ב-2006.

המשך הצמיחה המהירה של המשק בשנת 2007 הוביל להמשך מגמת השיפור בשוק העבודה. נתוני סקר כוח אדם לרביע השלישי הצביעו על ירידה בשיעור הבלתי מועסקים במשק ל-7.3%, לעומת 7.8% ברביע האחרון של 2006, ולעלייה בשיעור ההשתתפות ל-56.7% לעומת 55.6% ברביע האחרון של 2006. נתוני המגמה לחודש נובמבר הצביעו על שיפור משמעותי יותר ולפיהם שיעור הבלתי מועסקים ירד בחודש זה ל-6.6% לעומת רמה של 8.0% בסוף שנת 2006.

תשומת העבודה במגזר העסקי, כפי שהיא נמדדת ע"י מספר שעות העבודה של כלל המועסקים במגזר העסקי (עובדים ישראלים, עובדים זרים ועובדים מהרשות הפלסטינית) גדלה בשנת 2007 בשיעור של 4.7%, לאחר עלייה של 2.6% ב-2005. הגידול בשעות העבודה ב-2006 נבע מגידול במספר המועסקים הישראלים בשיעור של 5.0%. פרויקט העבודה – (התוצר הנקי לשעת עבודה במגזר העסקי) עליה בשנת 2007 בשיעור מתון יותר של 1.9%, לעומת עלייה בשיעור גבוה של 4.3% ב-2006.

התפתחות הפעילות הממשלתית

גם בשנת 2007 נמשכה הירידה במשקל הממשלה בתוצר במקביל להפחתת נטל המס וזאת תוך שמירה על עמידה ביעד הגירעון. בנוסף, נמשכה גם הפרטת החברות הממשלתיות והשנה הופרטו בתי הזיקוק בחיפה. הכנסות המדינה הסתכמו בשנת 2007 בכ-228 מיליארד ש"ח, גבוה בכ-14.5 מיליארד ש"ח מהמתוכנן. המשך הצמיחה המהירה של הסקטור העסקי והשיפור המואץ בשוק העבודה הובילו לעלייה של כ-8.3% בהכנסות המדינה ממיסים והם הגיעו ל-190.8 מיליארד ש"ח, גבוה מההערכות המקוריות בתקציב שעמדו על 179.5 מיליארד ש"ח. הוצאות הממשלה בשנת 2007 הסתכמו ב-225.4 מיליארד ש"ח, עלייה של 3.2% לעומת 2006. הוצאות הממשלה היו נמוכות בכ-4.6 מיליארד ש"ח מהמתוכנן, תת ביצוע של כ-2% ביחס למתוכנן. הוצאות המשרדים הסתכמו ב-184.7 מיליארד ש"ח, עלייה של 4.3% לעומת 2006, וגבוה בכ-2 מיליארד מהתכנון המקורי (לא כולל רזרבה) בעיקר בשל הגדלת הוצאות הביטחון. תשלומי הריבית והחזר קרן למוסד לביטוח לאומי הסתכמו ב-40.7 מיליארד ש"ח, כ-1.3 מיליארד ש"ח נמוך מהתכנון בתקציב המקורי עקב גיוס הון נמוך מהמתוכנן ב-2006 וב-2007 וסביבת ריביות נמוכה מהחזוי.

לפיכך, הגירעון הכולל ללא מתן אשראי נטו הסתכם בסכום אפסי של 126 מיליון ש"ח (0.02% תוצר) לעומת יעד גירעון של 18.7 מיליארד שקלים (2.9% תוצר).

בפעילות הכוללת מתן אשראי נטו, היה לממשלה עודף של 3.2 מיליארד ש"ח. עודף זה ביחד עם תקבולי הפרטה גבוהים בסך של כ-6.2 מיליארד ש"ח אפשרו גיוס הון שלילי בהיקף של 10.6 מיליארד ש"ח. גיוס ההון נטו השלילי ביחד עם הצמיחה המואצת, האינפלציה המתונה והתיסוף החד בשער הדולר, הובילו לירידה משמעותית של יחס החוב-תוצר שירד לכ-81% תוצר מכ-87% ב-2006.

העלאת דירוג האשראי ע"י חברת S&P

חברת הדירוג S&P הודיעה על העלאת דירוג האשראי במט"ח של ישראל בנובמבר 2007 ל-A עם תחזית חיובית. העלייה באמינות הפיסקאלית בשנים האחרונות שהתבטאה בירידה בגירעון הממשלתי ובירידת היחס חוב-תוצר, הצמיחה המהירה בשנים האחרונות והשיפור במאזן החוב החיצוני היו בין הגורמים העיקריים להחלטה על העלאת הדירוג.

שוק המט"ח

שע"ח של השקל מול הדולר הושפע בשנת 2007 בעיקר מהגורמים הבאים:

1. מהמשך מגמת היחלשות הדולר בעולם כפי שבאה לידי ביטוי בשע"ח אירו- דולר שעלה מכ- 1.31 בסוף 2006 לכ- 1.47 בסוף 2007, ובאופן כללי נחלש הדולר מול מטבעות בשווקים מתעוררים;
 2. מהתפתחות המדיניות המוניטארית של בנק ישראל - הפחתת ריבית במחצית הראשונה של השנה ומעבר לעלייה בריבית במהלך המחצית השנייה;
 3. מהעודף בחשבון השוטר במאזן התשלומים - עודף של 6.2 מיליארד דולר (כ- 3.2% תוצר) לעומת עודף של 8.9 מיליארד דולר ב-2006 (5.6% תוצר);
 4. מהמשך זרימת השקעות זרות למשק הישראלי - היקף ההשקעות הישירות הגיע לכ- 9.5 מיליארד דולר לעומת כ- 14.3 מיליארד ב-2006 (כולל עסקת ישקר-4.5 מיליארד); השקעות בני"ע הסתכמו בכ- 1.4 מיליארד דולר לעומת פעילות נטו אפסית ב-2006 (בניכוי עסקת טבע).
 5. השקעות ישראלים בחו"ל - עלייה בהשקעות הישירות ל-6.9 מיליארד לעומת 5.8 ב-2006 (בניכוי עסקת טבע). המגזר העסקי הגדיל את השקעתו באג"ח ובני"ע בכ- 5.1 מיליארד דולר לעומת כ- 7.6 מיליארד ב- 2006. כמו כן, הגדיל את הצבירה בפיקדונות במט"ח מ-3.8 מיליארד דולר ב- 2006 לכ- 6 מיליארד ב- 2007. משקיעים מוסדיים המשיכו להסיט השקעות לחו"ל בהיקף של כ-3.6 מיליארד דולר לעומת כ- 3.1 מיליארד ב-2006. משקי הבית פדו קרנות נאמנות מט"חיות בהיקף של כ- 1.1 מיליארד דולר וצברו פיקדונות במט"ח בהיקף של כ- 1.7 מיליארד דולר.
- לפיכך, בסיכום שנת 2007 יוסף השקל בשיעור של 9% מול הדולר ועמד ברמה של כ- 3.85 ש"ח לדולר בסוף השנה. לעומת זאת, מול האירו פחת השקל בשיעור של 1.7%, ועמד ברמה של כ- 5.66 ש"ח לדולר בסוף השנה. העוצמה אותה הפגין השקל הפגיעה במיוחד לנוכח התגברות משבר האשראי בעולם שהחל בחודש יולי והחשש מהאטה בפעילות הגלובלית, התפתחויות שבעבר הובילו להיחלשות השקל מול הדולר. השיפור ביציבות הפיננסית וצפי להמשך צמיחה פנימית של מרבית השווקים המתעוררים וישראל בתוכם, מהווים ככל הנראה הסבר עיקרי לכך. התפתחות שע"ח של השקל מול הדולר לאורך השנה לא הייתה אחידה: במהלך הרביע הראשון של השנה נסחר השקל סביב רמה של 4.20 ש"ח לדולר. בחודשים אפריל-מאי התחדשה היחלשות הדולר בעולם עקב ציפייה להפחתת ריבית בארה"ב. בתקופה זו נרשמה התחזקות מהירה של השקל מול הדולר בעוצמה גבוהה מזו שנרשמה מול מרבית המטבעות בעולם, והוא יוסף עד לאמצע חודש מאי אל מתחת ל-4 ש"ח לדולר. החל מאמצע חודש מאי ועד לאמצע יוני נרשמה התחזקות של הדולר בעולם כתוצאה משינוי בציפיות השוק לגבי הריבית בארה"ב (ההערכה השתנתה לכך שהריבית תישאר ללא שינוי לעומת צפי להפחתה קודם לכן). התפתחות זו הובילה למהלך של פחות מהיר בשקל חזרה לרמות של 4.20 ש"ח לדולר בתקופה זו. מהלך היחלשות השקל מול הדולר נמשך עד לסוף חודש יולי (פוחת ל-4.34 ש"ח לדולר), למרות שבתקופה זו נחלש הדולר בעולם כתוצאה מסימנים ראשונים לפרוץ המשבר הפיננסי שהתרגמו מיד לציפיות להפחתת הריבית בארה"ב. מנגד, החל מסוף חודש יולי התחדשה מגמת התחזקות השקל והוא יוסף בשיעור חד לרמה של 3.85 ש"ח לדולר בסוף השנה. התחזקות השקל נתמכה, בין היתר, בהיחלשות הדולר בעולם, כתוצאה מהחרפת המשבר הפיננסי. החרפת המשבר הובילה להפחתת הריבית בארה"ב מ-5.25% ל-4.25% בדצמבר, כאשר בתקופה זו העלה בנק ישראל את הריבית מ-3.5% ל-4% (בחודשים אוגוסט-ספטמבר) ובסוף חודש דצמבר הודיע על העלאה נוספת בריבית לחודש ינואר 2008 ל-4.25%.

התפתחות האינפלציה

בשנת 2007 עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של 3.4% לעומת ירידה בשיעור של 0.1% בשנת 2006, כך שהפעם נרשמה החטאה כלפי מעלה של יעד האינפלציה (3%-1%). המדד, בניכוי סעיפי הפירות והירקות והדיור, המהווה את האינפלציה הבסיסית, אף עלה בשיעור גבוה יותר של 3.7%. העלייה הגבוהה במדד נבעה בעיקר מהעלייה החדה במחירי האנרגיה והמזון בעולם. ייסוף השקל מול הדולר קיזז במידת מה את העלייה באינפלציה אך בשיעור מתון מבעבר לנוכח הביקוש הגובר לדיור ולנוכח הירידה בתמסורת שבין ש"ח לסעיף הדיור. גורמים נוספים אשר תרמו לעלייה באינפלציה היו סביבת הריבית הריאלית הנמוכה והירידה בשיעור האבטלה.

התפתחות האינפלציה בשנת 2007 לא הייתה אחידה: בחודשים ינואר-מאי עלה המדד בשיעור מצטבר של 0.3% בלבד בעיקר בהשפעת הייסוף בש"ח של השקל מול הדולר ולנוכח עלייה מתונה יחסית במחירי האנרגיה והמזון בעולם. לעומת זאת בחודשים יוני-דצמבר רשם המדד עלייה מצטברת של 3.1%. בחודשים יוני-אוגוסט עלה המדד בשיעור חד של 2.5% בהשפעת הפיחות המהיר בש"ח, העלייה בביקוש לדיור ועלייה במחירי המזון. הייסוף החד בש"ח (חזרה לכיוון 4 ש"ח לדולר) השפיע על מדדי החודשים ספטמבר-אוקטובר שירדו במצטבר בשיעור של 0.4%. לעומת זאת, השפעת עליית מחירי האנרגיה והמזון בעולם והביקושים המקומיים גברו על המשך מגמת הייסוף בש"ח של השקל מול הדולר ומדדי החודשים נובמבר-דצמבר עלו בשיעור מצטבר של 1%.

בבחינת הסעיפים בעלי ההשפעה הגבוהה ביותר על מדד המחירים לצרכן בשנת 2007 היו אלה סעיפי המזון, תחבורה ותקשורת, דיור ואחזקת הדירה. סעיף המזון (ללא פירות וירקות) עלה בשיעור של 6.3% ותרם 0.9% לעליית המדד. העלייה בסעיף זה נבעה בעיקר מעלייה חדה במחירי הסחורות החקלאיות בעולם בהשפעת הביקושים בשווקים המתעוררים ולתחילי האנרגיה. העלייה במחירי האנרגיה בעולם הובילה לעלייה בסעיפים תחבורה ותקשורת ואחזקת הדירה, שעלו בשיעור של 4.2%-6.1%, בהתאמה, ותרמו לעליית המדד 0.9%-0.7%, בהתאמה. למרות הייסוף בש"ח של השקל מול הדולר במהלך השנה עלה סעיף הדיור בשיעור של 1.9% ותרם 0.4% לעליית המדד. העלייה בסעיף זה ביטאה עלייה בביקוש לדיור במקביל לירידה בשיעור הצמדת חוזי השכירות לש"ח של הדולר.

מדד המחירים הסיטוניים של תפוקות התעשייה המקומיים עלה בשנת 2007 בשיעור חד של 11.4% לעומת עלייה בשיעור מתון של 2.1% בשנת 2006. בדומה למדד המחירים לצרכן, הרכיבים בעלי התרומה הבולטת ביותר לעליית המדד היו אנרגיה ומזון בהשפעת עליית מחירי הסחורות בעולם. סעיף זיקוק נפט ומוצרי עלה בשיעור חד של 43.6% ותרם 5.6% לעליית המדד. סעיף המזון עלה בשיעור של 15.8% ותרם 3.2% לעליית המדד.

מדד מחירי התשומה בבנייה למגורים עלה בשיעור מתון 3.1% קצב מתון יותר בהשוואה ל-2006 בה עלה ב-5.9%. העלייה במחירי החומרים והציוד בשיעור של 6.2% הייתה המרכיב העיקרי שתרם לעליית המדד (תרומה של 2.9%). לעומת זאת, הירידה בשכר העבודה בשיעור של 0.6% קיזזה 0.3% מעליית המדד.

המדיניות המוניטארית

בשנת 2007 הושפעה המדיניות המוניטארית של בנק ישראל, בעיקר, מהשינויים בש"ח של השקל מול הדולר, מהתפתחות הריבית בארה"ב בהשפעת המשבר הפיננסי, מהאינפלציה בפועל שהושפעה מעליית מחירי הסחורות בעולם, מהתפתחות הציפיות לאינפלציה ומהשיפור בפעילות הריאלית במשק שתמך בהמשך ירידה בשיעור האבטלה. לכל אורך השנה התלבט בנק ישראל בנוגע למידת סגירת פער התוצר, לאחר 4 שנים של צמיחה, ובנוגע לצורך בתגובה מרסנת לעלייה במחירי הסחורות בעולם. בחודשים הראשונים של השנה המשיך בנק ישראל את מגמת הפחתת הריבית בה החל ברביע האחרון של 2006. כך, הופחתה הריבית עד לחודש מאי בשיעור של 150 נקודות בסיס לרמה של 3.5%. הפחתת הריבית בתקופה זו נבעה בעיקר מהייסוף בש"ח של השקל מול הדולר שגרם לירידה בציפיות לאינפלציה ולכך שהאינפלציה במונחי 12 חודשים אחרונים הייתה נמוכה מהגבול העליון של יעד האינפלציה. בחודש יולי נותרה הריבית ללא שינוי בהשפעת תחילת מהלך הפיחות בש"ח של השקל מול הדולר. בחודש אוגוסט הפתיע בנק ישראל בהעלאת ריבית בשיעור של 25 נ"ב ל-3.75% והעלה בשיעור זה גם בחודש ספטמבר, ל-4%. העלאות אלו נבעו מעלייה גבוהה מהצפוי במדד המחירים לצרכן בחודשים יוני-יולי, מעלייה בציפיות לאינפלציה ומהמשך היחלשות השקל מול הדולר. לאחר שתי העלאות אלו נותרה הריבית ללא שינוי עד לסוף השנה. זאת כתוצאה מהייסוף המהיר בש"ח של השקל מול הדולר מתחילת אוגוסט ועד לסוף השנה, ירידה בציפיות לאינפלציה, התעצמות החששות להאטה בפעילות הכלכלית בעולם בעקבות המשבר הפיננסי, התפתחות שהובילה להפחתת הריבית בארה"ב בנקודת

האחוז ל-4.25% בין החודשים ספטמבר לדצמבר. בעקבות היציבות המרשימה שהפגין השקל ולמרות המשך העלייה במחירי האנרגיה והמזון בעולם בנק ישראל בחר שלא להעלות את הריבית בתקופה זו. לעומת זאת, לאחר פרסום מדד חודש נובמבר, שהפגיע בעלייה גבוהה משמעותית מהצפוי (עלה ב-0.4% לעומת צפי לירידה של 0.1%), העלה בנק ישראל את הריבית לחודש ינואר 2008 ב-25 נ"ב ל-4.25%.

תיאור ההתפתחויות בשוקי ההון והכספים

במהלך שנת 2007 הושפע שוק המניות, בעיקר, מהתפתחויות בשוקי המניות בעולם ובפרט בשווקים המתעוררים, מהצמיחה המהירה בתוצר הסקטור העסקי, מהשינויים בריבית בנק ישראל ומפעילות משקיעים זרים שחזרו להשקיע בשוק המניות המקומי לאחר פעילות נטו אפסית ב-2006. המדד הכללי של המניות וניירות ערך להמרה עלה בשנת 2007 בשיעור גבוה של כ-23%, לאחר שאשתקד עלה בכ-6%. המדד הכללי נהנה בעיקר מעליות חדות שאפיינו את מדד חברות התעשייה וחברות האחזקה בהשפעת כ"ל והחברה לישראל.

בבחירת מדדי המניות המובילים עלו המדדים "ת"א-100" ו-"ת"א-25" בשיעורים גבוהים יותר של 25.3% ו-31.4%, בהתאמה. בתחילת השנה המשיכו מדדי המניות את המגמה החיובית מסוף 2006 שנתמכה במגמה החיובית בעולם ובהורדת הריבית המקומית. במהלך חודש פברואר צצו סימנים ראשונים לפרוץ משבר הסאב-פריים בארה"ב שהובילו לירידות בשוקי העולם וגם בשוק המקומי. הצמיחה המהירה בעולם ובפרט בשווקים המתעוררים הובילה לחידוש מגמת העליות, כך שמתחילת השנה ועד לחודש יולי עלו המדדים בשיעורים של 25%-20%. בסוף חודש יולי התגבר החשש מפני חזרת משבר הסאב פריים והשפעתו השלילית על הסקטור הפיננסי בעולם. תוך פרק זמן קצר התגלגל המשבר לכדי מחנק אשראי שהצריך הזרמת נזילות מאסיבית מצד בנקים מרכזיים בעולם. כתוצאה מכך נרשמו ירידות שערות חדות בשוקי המניות בעולם תוך פרק זמן קצר של כחודש, ומדד ת"א 25 ירד בלמעלה מ-10% ואילו מדד ת"א 75 רשם ירידה של קרוב ל-20%. שינוי הטון מצד הבנק המרכזי האמריקאי, שבא לידי ביטוי בהזרמת נזילות ובתחילת מגמת הפחתות ריבית, אוששו את שוקי המניות בעולם ומשכו את שוקי המניות בשווקים המתעוררים לשיאים חדשים עד לסוף אוקטובר. המדדים המקומיים ת"א 25 ות"א 75 עלו בקרוב ל-20% בין אמצע אוגוסט לסוף אוקטובר. בסוף חודש אוקטובר אותת הבנק המרכזי האמריקאי על כוונתו לעצור את מגמת הפחתות הריבית. בנוסף החל גל הודעות של מחיקות ענק מצד מוסדות פיננסיים בעולם של חשיפה גבוהה למשבר הסאב-פריים, כך ששוקי המניות התאפיינו במגמה שלילית עד לסוף השנה.

בבחינה ענפית, נרשמה שונות גבוהה בין הענפים ב-2007. המדד הענפי הבולט ביותר היה מדד חברות הכימיה שעלה ב-2007 בשיעור של כ-52% ונבע בעיקר מעלייה במניית כ"ל שנהנתה מהעלייה במחירי הסחורות בעולם. בנוסף בלטו מדד חברות ההשקעה והאחזקה בעלייה של כ-32% ומדד חברות המסחר והשירותים שעלה בכ-20%. מנגד, נרשמה תשואת חסר במדד חברות הנדל"ן שעלה ב-2.9%, ובמדד חברות הביטוח שירד בכ-2%. מדדי מניות השורה השנייה והשלישית הציגו תשואת חסר ביחס למדד ת"א 25. מדד ת"א 75 ומדד היתר עלו ב-2007 בשיעור מתון של 7.7% ו-4.4%, בהתאמה.

שוק איגרות החוב

בשנת 2007 הושפע שוק איגרות החוב בעיקר מהגורמים הבאים: ממדיניות הריבית של בנק ישראל- ירידה רצופה במהלך המחצית הראשונה של השנה ל-3.5% והעלאה הדרגתית במחצית השנייה עד ל-4.0% בסוף השנה. מהתפתחות האינפלציה- סביבת אינפלציה מתונה במהלך המחצית הראשונה והאצה משמעותית באינפלציה במחצית השנייה.

מהשינויים בפרמיית הסיכון של המשק- הירידה במרווח מול האג"ח המקביל לט"א בארה"ב ירד באופן משמעותי במחצית הראשונה של השנה ואפילו התאפס במהלך חודש מאי. לאחר מכן בהשפעת הפיחות בשע"ח ובעיקר עם פרוץ משבר האשראי הגלובלי נרשמה עלייה משמעותית במרווחים על אג"ח בשווקים המתעוררים שהשפיעה כמובן גם על האג"ח המקומי.

מהשינויים בשע"ח של השקל מול הדולר - ייסוף עד לחודש מאי בו ירד השקל מתחת ל- 4 ש"ח לדולר, פחות מהיר ומשמעותי לרמות של סביב 4.30 ש"ח בחודשים יולי-אוגוסט, ושוב חזרה למגמת ייסוף עד לסוף השנה.

גירעון נמוך מהמתוכנן - הגיוס הממשלתי בשוק המקומי הסתכם בכ- 43 מיליארד ש"ח לעומת פדיון קרן וריבית של כ- 58 מיליארד ש"ח כך שהתקבל גיוס נטו שלילי של כ- 15 מיליארד ש"ח.

עלייה חדה בהנפקות אג"ח חברות במיוחד במחצית הראשונה של השנה - הירידה בריבית במשק, הירידה במרווחי האשראי כחלק ממגמה גלובלית שאפיינה את המחצית הראשונה של השנה וגיוס ממשלתי מתון הובילו לעלייה ניכרת בהנפקת אג"ח חברות. הנפקות אג"ח סחיר ולא סחיר (כולל הקצאות) הסתכמו ב- 2007 בכ- 80 מיליארד ש"ח לעומת כ- 44 מיליארד ש"ח ב- 2006.

לפיכך, איגרות החוב הצמודות למדד לטווח ארוך לפידיון שעמדו בסוף 2006 סביב תשואה של כ- 3.6% סיימו את 2007 סביב אותה רמה. לעומתם אג"ח השקליות הלא צמודות לטווח של 10 שנים לפדיון שעמדו בסוף שנת 2006 בתשואה של 5.6%, רשמו עליית תשואות לרמה של סביב 6.1% בסוף 2007. בבחינת שוק האג"ח ניתן לחלק את שנת 2007 לשני חלקים עיקריים: ינואר - מאי ויוני - דצמבר. השוני העיקרי בין תקופות אלו הוא השינוי במדיניות המוניטארית בישראל, השינוי בסביבת האינפלציה והשינוי בתפיסת הסיכון הגלובלית.

בתקופה הראשונה (ינואר-מאי) נתמך שוק האג"ח בהפחתת הריבית המקומית, בהתחזקות השקל, בירידה קלה בתשואות לטווח ארוך בארה"ב ובמגמה גלובלית של ירידה בפרמיית הסיכון שבאה לידי ביטוי בירידת המרווחים באג"ח בשווקים מתעוררים ובאג"ח חברות. העקום השקלי שעמד בסוף 2006 בין תשואה של 4.8% בטווח הקצר לפידיון לבין 5.6% בטווח הארוך, ירד עד לחודש מאי ל- 3.7% ו- 4.9%, בהתאמה. הירידה בריבית בנק ישראל היתרגמה לירידה בריבית הריאלית במשק כך שהעקום הצמוד שעמד בסוף 2006 בין תשואה של 3.9% בטווח קצר לפידיון ל- 3.6% בטווח ארוך לפידיון התיישר סביב רמה של 3% בחודש מאי.

התקופה השנייה (יוני-דצמבר) אופיינה בתנודתיות גבוהה בשע"ח, בהאצה באינפלציה, בעלייה בריבית בנק ישראל ובעלייה בשנאת הסיכון הגלובלית שבאה לידי ביטוי בעלייה במרווחי אג"ח בשווקים מתעוררים ובאג"ח חברות. בעקבות עליית תשואות לטווח ארוך בארה"ב ופיחות מהיר בשקל מול הדולר נרשמה עליית תשואות חדה בעקום השקלי מאמצע חודש מאי ועד לאמצע יוני. לאחר מכן, במהלך חודש יולי הובילו עלייה גבוהה מהצפוי במדד חודש יוני, העלאת ריבית בנק ישראל וסימנים ראשונים למשבר האשראי הגלובלי להמשך עליית התשואות לטווח ארוך. לפיכך, בין מאי לאוגוסט עלתה תשואת האג"ח השקלית לטווח ארוך לפידיון מ- 4.9% ל- 6.1%, ואילו תשואת האג"ח הצמוד הארוך עלתה מ- 3% ל- 3.8%. במהלך תקופה זו, ירדו תשואות האג"ח הצמוד לטווחים קצר-בינוני לפידיון בשלב הראשון לרמה של 2.5%-2% (הגנה מפני אינפלציה) אך עם תחילת העלאת ריבית בנק ישראל נרשמה בהן עליית תשואות ל- 3.6%-3.5%.

מגמת התחזקות השקל, הפחתת הריבית בארה"ב, ירידת התשואות לט"א בארה"ב לסביבה של 4% ועצירה בהעלאת ריבית בנק ישראל הובילו לרגיעה זמנית בשוק האג"ח המקומי בין ספטמבר לנובמבר. בתקופה זו ירדה תשואת האג"ח השקלית לטווח ארוך לפידיון מ- 6.1% ל- 5.5%, ואילו תשואת האג"ח הצמוד הארוך ירדה מ- 3.8% ל- 3.5%. התגברות החשש מפני משבר האשראי בעולם במהלך חודש דצמבר, שהובילה לעלייה מחודשת במרווחי האג"ח בשווקים מתעוררים מול האג"ח האמריקאי, ועלייה חדה מהצפוי במדד נובמבר הובילו חזרה לעליית התשואות לט"א. בחודש זה נרשמה עלייה ניכרת בציפיות לאינפלציה ובצפי העלאת ריבית בנק (הועלתה ל- 4.25% בסוף דצמבר). לפיכך, עלתה תשואת האג"ח השקלית לטווח ארוך לפידיון מ- 5.5% חזרה ל- 6.15%, ואילו תשואת האג"ח הצמוד הארוך עלתה בשיעור מתון יותר מ- 3.5% ל- 3.7%. תשואות האג"ח לטווח קצר לפידיון רשמו ירידה חדה בתקופה זו חזרה לכיוון של 2.5%-2%.

לפיכך, בסיומם שנת 2007 הניב מדד האג"ח הכללי תשואה של 4.0%. מדד איגרות החוב הממשלתיות הצמודות למדד בלט בעלייה של 6.7%. בחינת תתי האפיקים מעלה כי בטווחים הקצר-בינוני לפידיון 0-2 ו-5-2 שנים נרשמה עלייה של 7.4% ו-7.7%, בהתאמה. זאת, בהשפעת האינפלציה הגבוהה מהצפוי וירידת התשואות במהלך השנה בטווחים אלו. בטווחים הבינוני-ארוך לפידיון 5-7 ו-10-7 שנים נרשמה עלייה במדדים של 5.2% ו-6.5%, בהתאמה.

מדד איגרות החוב הקונצרניות עלה בשיעור של 5.5%, עלייה ששיקפה עלייה במרווחים ביחס לאג"ח הממשלתי. אג"ח אלו התאפיינו בעליות בעיקר המחצית הראשונה של השנה וסבלו מסנטימנט שלילי במחצית השנייה כחלק מהעלייה בפרמיית הסיכון בעולם.

בבחינת האפיקים הלא צמודים, עלה מדד המק"ם בשיעור של 4.5%, והוא הושפע ממעבר להעלאת ריבית בנק ישראל במחצית השנייה של השנה לאחר ירידה במחצית הראשונה. לנוכח העלייה הגבוהה מהצפוי באינפלציה ומעבר להעלאת ריבית בנק ישראל הניב מדד איגרות החוב הלא צמודות תשואת חסר על פני האפיק הצמוד למדד. המדד עלה בשנת 2006 בשיעור של 3.1%. מדד איגרות החוב מסוג גילון (ריבית משתנה) עלה בשיעור של 4.5%. לעומתו, מדד איגרות החוב מסוג "שחר" (ריבית קבועה) עלה בשיעור של 2.4% כתוצאה מעליית התשואות שאפיינה את אפיק זה במחצית השנייה של השנה.

השינוי באחוזים של מדדי שיעור תשואה כולל לניירות ערך מסחריים

2007	רבעון ד'	רבעון ג'	רבעון ב'	רבעון א'	
					מניות וניירות ערך להמרה
22.9	1.6	-0.9	10.9	10.1	מדד כללי
6.8	1.6	2.0	4.7	-1.6	בנקים מסחריים
-1.7	-3.9	-5.9	3.2	5.3	חברות וסוכנויות ביטוח
20.6	7.2	-3.7	7.0	9.3	מסחר ושירותים
2.9	-5.0	-11.8	9.4	12.3	נדל"ן, בינוי, פיתוח וחקלאות
33.9	1.6	4.1	12.7	12.4	חברות תעשייה
-3.6	-18.2	5.6	4.4	7.0	מזה: חשמל, אלקטרוניקה ואופטיקה
51.5	8.3	4.9	16.1	14.8	כימיה, גומי ופלסטיק
31.5	2.6	-3.1	15.7	14.3	חברות להשקעה ולאחזקה
4.4	2.3	3.9	0.3	-2.1	חיפושי נפט וגז
23.3	1.7	0.7-	11.0	10.1	מדד מניות בלבד -
-5.2	-12.1	-20.1	13.1	19.4	מדד אופציות בלבד -
4.0	-3.4	-6.8	8.9	6.2	מדד אג"ח להמרה בלבד -
31.4	6.2	3.0	11.6	7.7	מדד - תל אביב - 25
7.7	-2.6	-4.8	8.3	7.4	מדד - תל אביב - 75
25.3	4.0	0.7	10.8	7.9	מדד - תל אביב - 100
4.4	-7.9	0.1	-0.9	14.2	מדד - יתר מניות והמירים
1.8	-14.2	1.8	7.4	8.4	מדד - תל-טק
7.3	2.2	2.0	5.7	-2.6	מדד - תל אביב - בנקים
					איגרות חוב
4.0	0.9	-0.9	2.2	1.8	מדד כללי
6.0	2.2	-1.4	3.0	2.1	אג"ח צמודות למדד המחירים לצרכן
6.7	2.4	-1.0	3.1	2.0	ממשלתיות:
7.4	2.6	1.2	2.1	1.3	שנים לפידיון 0 - 2
7.7	2.6	-0.9	4.0	1.9	שנים לפידיון 2 - 5
5.2	1.3	-2.3	4.1	2.0	שנים לפידיון 5 - 7
6.5	2.2	-0.8	3.1	1.9	שנים לפידיון 7 - 10
5.5	2.0	-1.7	2.9	2.2	קונצרניות
3.1	-0.1	0.5	1.0	1.6	אג"ח לא צמודות ("גילון" ו-"שחר")
4.5	1.0	1.0	1.1	1.3	מק"מ

השנויים העיקריים בשווקים ופעילות הקופות בחברה המנהלת בהתאם לכך

נקודות ציון עיקריות:

1. המשקיעים הזרים – ממשיכים להשקיע כסף בשוק ההון.
2. משקיעים מקומיים מוסדיים – ממשיכים בבצוע פיזור ההשקעות בחו"ל במניות ובאג"ח, כחלק מהניסיון להקטנת הסיכונים בתיקי ההשקעות. הרפורמות בשוק ועדכון תקנות המיסוי חיזקו מגמה זו.
3. יישום חקיקת בכר נמצא בשלבים סופיים של מכירת נכסי קופות הגמל שבבעלות המערכת הבנקאית ותחילת תהליך והתארגנות הבנקים למעמדם החדש כיועצים פנסיונים מחד וכמתפעלים של ק. גמל עבור אחרים מאידך.
4. שנה חמישית ברציפות שבה נמשכת יציאת הכספים מתיקי ההשקעות מניהול בנקאי לניהול פרטי, בעיקר בקרנות הנאמנות ובקופות גמל), ובדרך לבניית שוק הון מפוזר ואיכותי יותר. בשוק קרנות הנאמנות ניכרת המשך ירידה בצבירה ומעבר לאפיקי השקעה אלטרנטיביים כגון תעודות סל.
5. הפגנת עוצמה יציבות ובידול השוק המקומי - המשקיע הישראלי מפגין בגרות והפך חסין הרבה יותר לאירועים נקודתיים. הדבר בא לידי ביטוי בתגובות לאירועים ביטחוניים וממשיך גם לאירועים פוליטיים, ובעיקר למול ואירועים בשוק ההון האמריקאי, חששות להאטה כלכלית בארה"ב שבעבר היו מסעירים את שוק ההון: המשך מתיחות ביטחונית בדרום ותחילת משבר המשכנתאות בארה"ב - כל אלו אינם מביאים לתגובות קיצוניות של השוק, שמעכל את החדשות וממשיך להתחזק ולמעט העיכוב לתקופות זמן קצרות עד להתבהרות התמונה במגמה.

תיאור ההתפתחות בשוק ההון ושוק הכספים

א. התפתחות בשוק ההון – נקודות ציון
 מבט מהיר על התפתחות הנתונים

<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>	נתוני סוף שנה
5.3%	5.2%	5.3%	צמיחה
7.3%	7.6%	8.9%	אבטלה
3.4%	-0.1%	2.4%	אינפלציה (במהלך השנה)
4%	5%	4.5%	ריבית (דצמבר)
-9%	-8.2%	6.9%	שע"ח שקל/דולר (+פיחות/–ייסוף) (במהלך השנה)
25%	12%	29%	השינוי במדד ת"א 100 (במהלך השנה)
6.2%	5.6%	6.2%	תשואות על אג"ח "שחר" לעשר שנים (דצמבר)
3.6%	3.5%	3.9%	תשואות על אג"ח צמודות מדד ל-20 שנים (דצמבר)

ב. שוק המניות ותעודות הסל

לאורך השנה הסתמנה מגמה של עליות שערים ובשיעור של עד כ- 25% לקראת תום חודש יולי. מאז (ובעיקר בשל הצפת המשבר בשוק המשכנתאות) ועד אמצע ספטמבר ירדה תשואת שוק המניות בשיעור של כ- 11% ובתום ההפוגה שבה הבורסה ועלתה ברבעון האחרון של השנה. עליות השערים השנה הושפעו מפרסום נתונים מקרו כלכליים חיוביים לגבי המשך הצמיחה ונתוני רווחיות משופרים של החברות המקומיות יחד עם הורדת הריבית במשק והתחזקות השקל למול הדולר. במהלך השנה ופועל יוצא של חוסנם של השווקים המקומיים נרשמו גיוסי ההון על ידי החברות הבורסאיות שהגיעו לשיא של כ- 21 מיליארד שקל (ולעומת כ- 12 מיליארד בשנה קודמת). מחזור המסחר היומי במניות הגיע לשיא חדש והסתכם ביותר משני מיליארד שקל גבוה בכ- 49% מהמחזור הממוצע שנרשם בשנה קודמת. המשקיעים הזרים הזרימו כ- 800 מיליון דולר ולעומתם חלה ירידה בהשקעת הישראלים בחו"ל (וזאת למרות השוואת שעורי המס) מ- 5.2 מיליארד דולר ל- 4.2 מיליארד דולר בשנת הדו"ח. במסגרת תהליך ההפרטה השלימה המדינה את הפרטת בתי הזיקוק ומימוש אופציות רכישה למניות אל על. בשנת 2007 עלו מספר החברות בבורסה ל- 654 חברות מול 606 חברות בסוף שנת 2006 ובמהלך השנה נמחקו מהבורסה תשע חברות בעקבות הצעות רכש ומיזוגים. העליות בבורסה הישראלית לוותה במגמה דומה גם השנה בבורסות בארה"ב, אירופה ובמזרח. מדד נאסד"ק האמריקני הוסיף במהלך 2007 ועלה ב- 9.8%, מדד S&P 500 התחזק בכ- 3.5% ומדד דאו ג'ונס עלה בכ- 6.4%. ההתפתחות המואצת של שוק תעודות הסל נמשכת גם בשנת 2007 שנה רביעית ברציפות במהלכה התווספו יותר מ- 140 סדרות חדשות, דבר שהוביל להכפלת מספרן. הציבור הגדיל את אחזקותיו בתעודות סל השנה בכ- 75% ביחס לשנה קודמת. המחזור היומי בהן עלה לכ- 370 מיליון שקל ומהווה 18% ממחזור המסחר במניות בת"א.

שנת 2007 לא הייתה שנה קלה למנהלי השקעות. לכאורה עליית מדד ת"א 100 ב-25% מבטא שנה פיננסית מוצלחת. ולמעשה התשואה הושגה כמעט כולה ב- 6 מניות בלבד (4 מתחום הכימיה) - טבע, חברה לישראל, כימיקלים לישראל מכתשים ופרטנר. ללא 6 מניות אלו המהוות 1/3 ממדד ת"א 100 הייתה התשואה 0.3% !! בלבד.

בהמשך לאמור לעיל סקטור היה מבחינה ענפית, מניות הכימיה היו אטרקטיביות ביותר להשקעה בשנה החולפת והניבה תשואה של כ- 47% דבר שהשאיר את שאר המדדים הענפיים הרחק מאחור. מניות החשמל והאלקטרוניקה היו השקעה פחות מוצלחת ב- 2007 עם ירידה של 6%.

היכולת להשתמש בתעודות הסל בצורה מושכלת לא נעלמה גם מהפוקוס של מנהלי ההשקעות בחברה המנהלת והחברה משתמשת בכלים אלו לא אחת על מנת להשיג את התשואות המרביות מאפיקי ההשקעה. השונים במיוחד ולאור היכולת לחשיפה באמצעות תעודות אלו לשוקים ולמדדים שבד"כ אין לחברה עדיפות בהשקעות ישירות בתחומים אלו.

במהלך השנה ובהתאם למגמה שתוארה לעיל היו אחזקות הקופות השונות של החברה המנהלת ברמות אחזקה ממוצעות של כ- 30% עד לאמצע יולי שאז (ולאור הצפי להמשך המשבר שפרץ בתחום המשכנתאות) הוקטנה האחזקה לרמות של כ- 27% בממוצע וחזרה לרמות אחזקה הראשונית לתקופת הרביע האחרון של השנה.

קרנות נאמנות

.ג

תעשיית קרנות הנאמנות עברה בשנה האחרונה תהפוכות של ממש. רפורמת בכר המשיכה לתת השפעה על התעשייה והגביר את התחרותיות בה. וגופים חדשים המשיכו להיכנס לענף. בעיקר בלטה התפנית שחלה בחודשי הקיץ, כשהתעשייה המשגשגת החלה לשנות כיוון, ומגיוסים מבטיחים, שהצביעו על עתיד זוהר עברה לפדיונות כבדים, שהשליכו דרמטית על כל אפיקי שוק ההון.

תעשיית קרנות הנאמנות פתחה את שנת 2007 עם נכסים בהיקף של 111.8 מיליארדי שקלים. אבל בעוד שקודמתה הייתה רצופה בפדיונות, הרי שב- 2007 החלה תעשיית הקרנות לגייס סכומים מרשימים, חודש אחר חודש (עד יולי 2007), כך שביוני 2007 היא הגיעה לשיא של כל הזמנים מבחינת היקף נכסיה - 145 מיליארד שקל, גידול של כ- 29% מאז תחילת השנה.

תהליך הורדת הריבית בישראל (שנמשך עד יוני 2007), יחד עם ירידתו החדה של הדולר, הפחיתו את אטרקטיביות ההשקעה בפיקדונות השקליים והדולרים, והציבור החל לתור אחר חלופות השקעה סולידיות אלטרנטיביות. בתי ההשקעות ניצלו את ההזדמנות ופתחו במסעות פרסום ושיווק אגרסיביים, וכך, קרנות האג"ח לסוגיהן הן שרשמו את כניסת הכספים המאסיבית ביותר, ובפרט קרנות האג"ח הקונצרני, ובעיקר במהלך מחצית השנה הראשונה.

קרנות האג"ח הקונצרני זכו לפופולאריות רבה, בין היתר, על רקע הירידה בהיקפי גיוס החוב של הממשלה והכמות הגדלה של הנפקות בסקטור העסקי

תרמו למגמה בנוסף גם המגמה החיובית בבורסת ת"א ברוב חודשי השנה ומגמה חיובית בבורסות העולם. המגמה השתנתה חדות כשרצף הגיוסים המרשימים נקטע ביולי. משבר האשראי בארה"ב, והחשש הכבד מהתרחבותו לרמה כלל עולמית, הקרין לשלילה על שוק ההון המקומי, והבהלה שאחזה בציבור הובילה לפדיונות כבדים והמשקיעים נמלטו מהקרנות ובעיקר מאלו הקונצרניות לכיוון אפיקי השקעה בטוחים יותר. וכך, בסיום 2007 עמד סך נכסי קרנות נאמנות על כ- 120 מיליארד שקל, גידול של 7% בלבד בהשוואה להיקף נכסיה בתחילת השנה.

הריכוזיות שאפיינה את השוק בעבר, כאשר הבנקים הובילו את ענף הקרנות, המשיכה להתמתן. חברות הביטוח תפסו במהרה את השרביט מידי הבנקים הגדולים, וכיום הן אווזות בנתח של כ- 37% מכלל תעשיית

קרנות הנאמנות, הגופים הפרטיים, שהתרחבו בעקבות הרפורמה תפסו נתח שוק של כ- 32%, ואילו הגופים הבנקאיים נותרו עם נתח שוק זניח.

שוק איגרות החוב

.7

האפיק השקלי

האפיק השקלי הפגין עוצמה אל מול פער הריבית השלילי בן ישראל לארה"ב. התחזקות המשמעותית של המטבע המקומי במהלך השנה החולפת, יחד עם מדיניות מוניטרית מרחיבה (במחצית השנה הראשונה), היו לגורמים בעלי משקל רב בהתנהגות האפיק השקלי. השקל רשם עלייה נאה אל מול הדולר של 9% מתחילת השנה האזרחית ועד סיומה, נוכח המשך צמיחת המשק הישראלי ופעילות רחבת היקף של משקיעים זרים. אולם, התחזקות זו באה לידי ביטוי גם במדדים הנמוכים, שהעלו חששות מפני החטאת יעד האינפלציה, דבר שהוביל לתהליך הפחתת ריבית, שהחל בנובמבר 2006 ונמשך עד יוני 2007 אשר נתן השפעתו באיחור ויצר פחות במטבע המקומי רק מאז אמצע מאי. אולם, להשפעתו החיובית על האפיק וניתן לייחס לה חלק ניכר מהעלויות שנרשמו בו. רוח גבית התקבלה גם מהמעורבות הגדלה של המשקיעים הזרים יחד עם רפורמת עושי השוק (שיצאה לדרך בסוף 2006 ותיזכר כאחת הרפורמות המוצלחות שידע שוק ההון בישראל - 18 גופים, 8 מהם בנקים זרים, התחייבו לרכוש היקף מינימאלי מהנפקות הממשלה, ולצטט מחירים לאג"ח מסוג שחר). הרפורמה הוסיפה לשוק ההון שחקנים חדשים, גדולים ובינלאומיים יצרה סביבה יותר תחרותית ואף העלתה את הביקושים. לא ניתן להתעלם משוק האג"ח האמריקאי והשפעתו על שוק האג"ח המקומי. נושא ריבית ה"פד" היה שיחת היום בקרב הכלכלנים בארה"ב, כאשר ההערכה בנוגע לשינוי ריבית עתידיים, שונו חדשות לבקרים בהתאם לפרסום נתוני מאקרו בארה"ב ונאומים שנשא יו"ר ה"פד". כתוצאה מכך, נרשמה טלטלה בסקטור אגרות החוב השקליות (בפרט הארוכות) שנרשמה בהן עליה וירידה ולא אחת, בהתאם למצבי הרוח המתחלפים תדיר של המשקיעים בארה"ב ולא בתאם להתפתחויות הכלכליות המקומיות. נציין, כי האפיק השקלי הפגין עוצמה לא מועטה אל מול פער הריבית השלילי שנפתח בין ישראל לארה"ב ואל מול צמצום מרווחי התשואות בין האג"ח האמריקאי לישראלי, (כשבחודש מאי אף ניכר, לראשונה פער תשואות לפדיון שלילי ביניהם). ביוני, שוב ניכרה השפעה בולטת של אגרות החוב בארה"ב ובעקבות זינוק שנרשם בתשואות עליהן, הרקיעו שחקים גם התשואות על אגרות החוב מסוג שחר, וירידות חדות נרשמו באפיק. השפעותיו של משבר האשראי, שעלה ביולי לכותרות וגרר אחריו "רעידת אדמה", שזעזעה את האפיקים השונים בארה"ב וברחבי העולם, לא פסחו גם על האפיק ה"סולידי" בישראל. המשבר הוביל לתמחור מחודש של הסיכונים, כך שהסיכונים הגלומים בהשקעה באג"ח קונצרני ובאג"ח ממשלתי בשווקים המתעוררים עלו, ומשקיעים רבים, בפרט זרים, מימשו את רווחיהם וניידו את כספם למקום מבטחים בדמות אג"ח ממשלת ארה"ב.

עוד

בסיכום השנה עלו אגרות החוב הממשלתיות הלא צמודות בשיעור משוקלל של 3.1%. בדיקת התנהגות השוק השקלי על פי הסוגים השונים של אגרות החוב השקליות, מראה כי: אג"ח מסוג מק"מ המתאפיינות בזמן קצר, של עד שנה לפדיון, עלו בשיעור משוקלל של 4.48%, אג"ח מסוג גילון, המעניקות ריבית משתנה, השיגו תשואה דומה של 4.5%, אג"ח מסוג שחר, המעניקות ריבית קבועה, הניבו תשואה של 2.4% בממוצע משוקלל, כאשר האגרות לטווח הקצר של 0 עד 2 שנים עלו בשיעור החד ביותר של 4.1%.

בדיקת התנהגות השוק השקלי על פני השנה מלמדת, כי מנקודת השפל בסוף השנה האזרחית הקודמת (31/12/06) טיפס האפיק הלא צמוד ורשם תשואה של 4.0% עד נקודת השיא אליה הגיע ב- 25/11/07. זוהי, ולא במקרה, התקופה בה הגיע הדולר לנקודת השפל שלו כלפי השקל (3,830 שקלים).

התנהלות הקופות המנוהלות עי החברה המנהלת בהשקעת כספי הקופות ברכיב השקלי הייתה ובכפוף לתחזיות להתנהגות השוקים שתוארו לעיל כאשר בממוצע הוחזקו ברכיב השקלי כ- 20% בממוצע עד למחצית הראשונה של השנה ולאחריה הוקטנו השעורים לטובת רכיבים צמודי מדד בהקפים בשיעור ממוצע של כ- 15% ברביע האחרון של השנה.

במהלך התקופה הוארכו וקוצרו מח"מ של אחזקות הקופות באג"חיים השקליים כאשר בתחילת השנה הוחזקו אגרות בעלות משך חיים ארוך יותר ולקראת המחצית השנייה ואם התגברות הצפיות האינפלציוניות הוקטן הרכיב בהתאם.

ה. אפיק צמוד מדד

מדיניות תקציבית מרסנת וירידה בגרעון הממשלתי גרמו ליציבות ולאינפלציה נמוכה. ניהול ההשקעות במקטע זה ובדומה למקטעים אחרים בשוק ההון בשנת 2007 היווה אתגר בהחלט לא פשוט למנהלי ההשקעות.

צמודי מדד אמנם השיגו תשואה כפולה מעליית המדד אך תוך תנודתיות גבוהה שהמצאות או העדרות מהאפיק בתקופה הרלוונטית יצרו השלכות מהותיות על תשואות הקופות והואיל ובאפיק זה נוהלו למעשה קרוב למחצית הנכסים של הקופות.

מבט על גרף התפתחות תשואות צמודי המדד הממשלתיים במהלך השנה, מצביע על חלוקה לשלוש תקופות מרכזיות:

האחת – (מראשית השנה ועד ל-5.6.07) שבה טיפסו אגרות החוב הצמודות בשיעור נאה של 5.8% השנייה – (החל מה-5.6.07 ועד ל-9.9.07), שבמהלכה נרשמה תנודתיות חדה וניכרו ירידות של כ-3.6% באפיק.

תקופה שלישית – (בין-9/9/07 ועד לסוף השנה) בה חזר האפיק לטיפס ורשם עלייה של 4.5% ולמעשה סגר את השנה עם תשואה דומה לזו שעמד בה באמצע השנה, משמע חצי שנה שנייה של תשואה אפסית, למרות עליית מדד המחירים לצרכן בחצי השני של השנה!!-אכן אתגר לא פשוט בניהול השקעות. בתקופה הראשונה כאמור, התחזקו העליות באפיק, כך שבסיומה הגיע לנקודת שיא. נפילתו החדה של הדולר לשפל של למעלה משש שנים, שחזקה את ההערכות בדבר המשך תהליך הפחתת הריבית. נתוני מאקרו חיוביים יחד עם ירידה ביחס חוב תוצר ב-2006 וציפיות להמשך הירידה ב-2007, גרעון נמוך מהתחזיות בשנת 2006 ובשנת 2007, העלאת תחזיות צמיחה על ידי גורמים מקומיים וזרים, כאחד-כל אלו, תמכו באפיק. בנוסף העדר הנפקות ממשלתיות, כניסת כספים מאסיבית לקרנות אג"ח חברות וציפיות למדדים גבוהים בהמשך.

בתקופה השנייה, ניכרה תנודתיות גבוהה וירידות נרשמו באפיק הצמוד. נתוני מאקרו חיוביים המשיכו להתפרסם, היקף ההנפקות הממשלתיות היה מצומצם ביותר, מחירי הנפט עלו, מדדי המחירים הפתיעו את השוק והיו מעבר לתחזיות הכלכלנים, ונראה, כי ללא הסערות שהתרחשו מעבר לים היה ממשיך האפיק במסעו צפונה.

אולם, משבר האשראי בארה"ב, גרם לירידות שערים חדות באגרות חוב של פירמות ברחבי העולם, המשקיעים מימשו רווחיהם, זעזועים בשווקים ופדיונות נרשמו בקרנות הנאמנות, ובפרט בקרנות האג"ח לסוגיו.

בשבוע אחד בלבד צנח מדד אגרות החוב הממשלתיות הצמודות בשיעור חד של 2.4% ונסוג לרמה של שלושה וחצי חודשים קודם לכן.

גורמים נוספים שהקרינו לשלילה על האפיק בתקופה זו היו סיום תהליך הפחתת הריבית והזינוק בתשואות על אגרות החוב בארה"ב לשיא של חמש שנים, ביוני, פרשת חברת חפציבה שעוררה סערה בישראל והבהירה למשקיעים, כי הסיכון הגלום באג"ח קונצרני גבוה משחשבו. בתקופה השלישית, נהנה האפיק הצמוד מעלייה חדה במחירי הסחורות, ובפרט במחירי הנפט, שנשק לרמת שיא של 100 דולר. נתוני מאקרו חיוביים סייעו לצמודי המדד להמשיך לטפס.

כמתואר לעיל הרי שבתחילת השנה הוחזקו בקופות המנוהלות כ- 40% - 45% מנכסי הקופות ברכיב הצמוד ושעור זה הועלה בהדרגה עד לשעורים של כ- 50% במוצע לקראת סוף השנה וכאמור עם עליית מדרגת האינפלציה.

ברכיב צמוד מדד הבלתי סחיר, היו ההחזקות לאורך השנה בשיעור ממוצע של כ- 25% - 20% ובכפוף לנזילות הקופות השונות.

מדיניות ההשקעות הביאה לקיטון ההשקעה ברכיב איגרות חוב הממשלתיות שנבעה בעיקר מהשקעות חלופיות אחרות, סחירות ובלתי סחירות: במניות ובאג"ח קונצרני שבצעה הקרן. השקעות אלו בוצעו לצורך שיפור התשואה ובשל התשואה העדיפה של האג"ח הקונצרני על פני האג"ח הממשלתית בהתחשב בסיכונים הרלוונטיים והמשך התחזיות האופטימיות לשווקי המניות בארץ ובחו"ל (שגרמו כאמור להעלאת אחוז האחזקה במניות) וכן תשואות האג"ח הקונצרני שהונפקו במהלך השנה שהיוו חלופה עודפת על פני האג"ח הממשלתית.

ירידת הריבית במשק וכפועל יוצא ירידת התשואות על אג"ח שקלי ומדדי יצרה תשואת חסר בשל החלטה להימנע מאחזקה מהותית ברכיבים בעלי מח"מ ארוך, שכאמור הינם בעלי רמת סיכון גבוה יחסית. הקופות נטלו חלק בגיוסי ההון של פירמות שגייסו הון בדרך של הנפקת אגרות חוב, סחירות ושאינן סחירות. השקעות באיגרות חוב אלו בוצעו רק בתנאי שהן שיקפו יתרון תשואתי תוך התחשבות בסיכון הנזילות (לגבי הבלתי סחירות) למול האג"ח הסחיר האלטרנטיבי ויתרון תשואתי על אגרות חוב ממשלתיות בעלות מח"מ דומה.

השקעות באג"ח קונצרני לא סחיר נעשו תוך בחינה קפדנית של דירוג האג"ח, איכות הפירמות, התשואות בהן הונפקו ובהתייחס למרווח אותו מפרסמת החברה המצטטת ("שערי ריבית") ובמרווחים שנקבעו המשקפים לדעת ההנהלה את הסיכונים הגלומים.

הרצון לפיזור סיכונים וכחלק מהמגמה הגלובלית להשקעה בשווקים בחו"ל גרמה במקביל להגדלת שעור השקעות הקרן בשווקים העולמיים הן ברכיב הסולידי (השקעה באגרות חוב נקובות במט"ח שהונפקו ע"י פירמות בחו"ל) והן ע"י השקעה במניות של פירמות ומדדים של שווקים שונים ברחבי העולם.

1. מדיניות ההשקעות

מדיניות ההשקעות של הקופות השונות נקבעת בקווים מנחים על ידי דירקטוריון החברה המנהלת והנחיות ספציפיות של ועדת ההשקעות, שכאמור לעיל התחלפה במהלך השנה הקודמת עם העברת הבעלות על הקרן מאיגוד לאילון.

בהתאם לאותה מדיניות, ולאור התנאים ששררו בשווקי הארץ ובחו"ל, הרי הקופות החזיקו ברכיב המניות משיעור ממוצע של כ- 30% לאורך השנה (לרבות מניות בחו"ל) ולאחזקה משמעותית בו לאורך מרבית השנה, דבר שהניב כאמור מעל למחצית מהכנסות הקופות השונות בשנה זו. ולמעט הקטנה שבוצעה ברביע האחרון של השנה ולאור פרוץ משבר המשכנתאות שהשליך על שוקי המניות בארץ ובעולם – האחזקה משתנה מקרן לקרן, בהתאם להחלטות ועדת ההשקעות ומנהל ההשקעות הרלוונטי.

השקעת הקופות השונות במוצרים מובנים מתבצעת מתוך כוונה לייצר עודף תשואה למול אגרות חוב מקבילות תוך חשיפה מושכלת לסיכונים הגלומים במוצרים אלו, על אפיקים בארץ ובחו"ל בהתחשב ברמת

הסיכון הגלומה במוצרים אלה כמדיניות הורדו בהדרגה האחזקות של הקופות השונות במוצרים המובנים ועם העברת הניהול כאמור לחברה המנהלת.

מט"ח – נרשמה אחזקה בשיעור ממוצע של כ- 8% בקופות השונות בתחילת השנה. לאור מגמת היחלשות הדולר בעולם הורדה האחזקה לשיעור ממוצע של כ- 5% ובמקביל לחשיפת הקופות לאפיק המט"ח באמצעות אחזקה בשיעור של כ- 5% במניות בחו"ל ובכפוף למדיניות ההשקעות של כל קופה וקופה לפי מדיניות מנהל ההשקעות הרלוונטי.

נזילות

מדיניות ההשקעות מכוונת את הקופות להשקיע במזומנים ושווי מזומנים ובניירות ערך סחירים לצורך הקטנת סיכון הנזילות. כמו כן משקיעות הקופות באג"ח ממשלתיות להקטנת סיכון מנפיק ובנוסף באג"ח קונצרניות, המדורגות דירוג גבוה, והנושאות תשואה עודפת על אג"ח ממשלתי דומה. חלקן של השקעות הקופות הן צמודות מט"ח וחלקן צמודות מדד להקטנת סיכונים אינפלציה וסיכונים שער חליפין. השקעות אלו מפוזרות בין הארץ לחו"ל לצורך הקטנת סיכונים פיזור ושוק.

השקעות הקופות הן כאמור באגרות חוב בעלות משך חיים ממוצע ארוך קוצרו לקראת תום השנה להקטנת החשיפה, כתוצאה מירידת הריבית ובמקביל ירידת התשואות. במקביל מקפידה החברה המנהלת לשמור יתרות מזומנים, שווי מזומנים ונכסים נזילים בעלי סחירות גבוהה בהיקף שיאפשר נזילות מספקת למקרה של משיכות והעברות ובהתחשב בהתפלגות וותק חשבונות העמיתים.

ה: ניתוח התשואות שהשיגו הקופות

איילון הייטק השתלמות:

<u>תשואה</u> <u>משוכללת</u> <u>בתיק הסמן</u>	<u>תשואת</u> <u>המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u> <u>באחוזים</u>	<u>אפיק השקעה</u>
1.26%	6.70%	18.78%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.39%	2.40%	16.41%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.03%	4.50%	0.62%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.14%	4.50%	3.02%	מק"מ
0.73%	5.50%	13.29%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.09%	-2.50%	3.51%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.53%	5.50%	9.55%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.01%	3.10%	0.26%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמוד
0.00%	-2.50%	0.06%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמוד מט"ח
4.30%	25.30%	16.99%	מניות תל אביב 100
0.16%	4.60%	3.53%	מניות היתר
0.00%	0.00%	3.62%	תעודות סל
0.07%	25.30%	0.26%	אופציות warrnats
0.03%	1.70%	1.79%	מניות בחו"ל *
0.00%	-1.50%	0.02%	אג"ח בחו"ל **
0.37%	4.50%	8.29%	מזומנים ושווי מזומנים
7.92%		100.00%	סה"כ
6.57%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
1.35%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת נמוכה מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

מצוק:

<u>תשואה</u> <u>משוכללת</u> <u>בתיק הסמן</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u> <u>באחוזים</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.39%	6.70%	5.84%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.12%	2.40%	5.04%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.20%	4.50%	4.44%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.30%	4.50%	6.58%	מק"מ
1.25%	5.50%	22.66%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.01%	-2.50%	0.51%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.79%	5.50%	14.39%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
-0.04%	-2.50%	1.57%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
0.06%	3.10%	1.81%	אג"ח לא סחיר ופקדונות לא צמודים
2.08%	25.30%	8.23%	מניות תל אביב 100
0.32%	4.60%	6.93%	מניות היתר
0.00%	0.00%	4.70%	תעודות סל ופקדונות
0.16%	1.70%	9.32%	מניות בחו"ל *
-0.03%	-1.50%	2.21%	אג"ח בחו"ל **
0.26%	4.50%	5.77%	מזומנים ושווי מזומנים
5.84%		100.00%	סה"כ
8.83%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
-2.99%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת גבוהה כאמור, מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

איילון פיצויים מרכזית ב' :

<u>תשואה משוכללת</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u>	<u>אפיק השקעה</u>
<u>בתיק הסמן</u>		<u>באחוזים</u>	
0.64%	6.70%	9.53%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.14%	2.40%	5.92%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.16%	4.50%	3.52%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.10%	4.50%	2.26%	מק"מ
0.93%	5.50%	16.85%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.08%	-2.50%	3.22%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
1.17%	5.50%	21.31%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.06%	3.10%	1.92%	אג"ח לא סחיר ופקדונות לא צמודים
-0.05%	-2.50%	2.12%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
3.83%	25.30%	15.12%	מניות תל אביב 100
0.31%	4.60%	6.73%	מניות היתר
0.00%	0.00%	3.65%	תעודות סל
0.06%	25.30%	0.25%	אופציות warrnats
0.03%	1.70%	1.85%	מניות בחו"ל *
-0.02%	-1.50%	1.53%	אג"ח בחו"ל **
0.19%	4.50%	4.22%	מזומנים ושווי מזומנים
7.46%		100.00%	סה"כ
5.58%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
1.88%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת נמוכה מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

משגב – קרן השתלמות לשכירים ולעצמאיים :

<u>תשואה</u> <u>משוכללת</u> <u>בתיק הסמן</u>	<u>תשואת</u> <u>המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u> <u>באחוזים</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.45%	6.70%	6.73%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.17%	2.40%	7.17%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.12%	4.50%	2.63%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.10%	4.50%	2.22%	מק"מ
0.96%	5.50%	17.41%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.07%	-2.50%	2.65%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
1.27%	5.50%	23.04%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.06%	3.10%	1.83%	אג"ח לא סחיר ופקדונות לא צמודים
-0.05%	-2.50%	2.18%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
3.86%	25.30%	15.25%	מניות תל אביב 100
0.32%	4.60%	6.86%	מניות היתר
0.00%	0.00	3.61%	תעודות סל
0.10%	25.30%	0.40%	אופציות warmats
0.03%	1.70%	1.72%	מניות בחו"ל *
-0.03%	-1.50%	1.80%	אג"ח בחו"ל **
0.20%	4.50%	4.50%	מזומנים ושווי מזומנים
7.48%		100.00%	סה"כ
5.82%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
1.66%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת נמוכה מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

מקפת השתלמות :

<u>תשואה משוכללת</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u>	<u>אפיק השקעה</u>
<u>בתיק הסמן</u>			
<u>באחוזים</u>	<u>באחוזים</u>	<u>באחוזים</u>	
0.57%	6.70%	8.51%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.29%	2.40%	11.88%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.12%	4.50%	2.71%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.75	4.50%	5.76%	מק"מ
1.08%	5.50%	13.59%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.04%	-2.50%	1.67%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.96%	5.50%	17.50%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.00%	3.10%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמודים
0.00%	-2.50%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
3.88%	25.30%	15.33%	מניות תל אביב 100
0.20%	4.60%	4.28%	מניות היתר
0.00%	0.00%	0.28%	תעודות סל
0.07%	25.30%	0.26%	אופציות warmats
0.10%	1.70%	6.03%	מניות בחו"ל *
-0.08%	-1.50%	5.40%	אג"ח בחו"ל **
0.31%	4.50%	6.80%	מזומנים ושווי מזומנים
0.00%	0.00%	0.00%	לא סחירות ואחרות
7.73%		100.00%	סה"כ
8.59%			תשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו
-1.22%			הפרש
=====			

תשואת הקופה המדווחת גבוהה מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

מקפת פיצויים ותגמולים :

<u>תשואה משוכללת</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u>	<u>אפיק השקעה</u>
<u>בתיק הסמן</u>		<u>באחוזים</u>	
0.29%	6.70%	4.29%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.17%	2.40%	7.09%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.03%	4.50%	0.77%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.05%	4.50%	1.17%	מק"מ
1.08%	5.50%	19.68%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.03%	-2.50%	1.24%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
1.46%	5.50%	26.46%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.02%	3.10%	0.56%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמודים
-0.01%	-2.50%	0.34%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
4.47%	25.30%	17.68%	מניות תל אביב 100
0.24%	4.60%	5.19%	מניות היתר
0.00%	0.00%	0.41%	תעודות סל
0.04%	25.30%	0.17%	אופציות warmats
0.10%	1.70%	5.68%	מניות בחו"ל *
-0.09%	-1.50%	5.83%	אג"ח בחו"ל **
0.14%	4.50%	3.12%	מזומנים ושווי מזומנים
0.00%	0.00%	0.32%	לא סחירות ואחרות
7.96%		100.00%	סה"כ
6.83%			תשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו
1.13%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת נמוכה מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

מקפת פיצויים מרכזית :

<u>תשואה משוכללת</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u>	<u>אפיק השקעה</u>
<u>בתיק הסמן</u>			
<u>אחוזים</u>	<u>אחוזים</u>	<u>אחוזים</u>	
0.57%	6.70%	8.51%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.29%	2.40%	11.88%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.12%	4.50%	2.71%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.26%	4.50%	5.76%	מק"מ
0.75%	5.50%	13.59%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.04%	-2.50%	1.67%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.96%	5.50%	17.50%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.00%	3.10%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
3.88%	25.30%	15.33%	מניות תל אביב 100
0.20%	4.60%	4.28%	מניות היתר
0.00%	0.00%	0.28%	תעודות סל
0.07%	25.30%	0.26%	אופציות warnats
0.10%	1.70%	6.03%	מניות בחו"ל *
-0.08%	-1.50%	5.40%	אג"ח בחו"ל **
0.31%	4.50%	6.80%	מזומנים ושוי מזומנים
0.00%	0.00%	0.00%	לא סחירות ואחרות
7.37%		100.00%	<u>סה"כ</u>
8.59%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
-1.22%			<u>הפרש</u>

תשואת הקופה המדווחת גבוהה כאמור, מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

בטחון קופת גמל :

<u>תשואה משוכללת</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u>	<u>אפיק השקעה</u>
<u>בתיק הסמן</u>		<u>באחוזים</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 warmats
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 ושוי מזומנים
0.27%	13.37%	2.01%	לא סחירות ואחרות
7.68%		100.00%	סה"כ
7.69%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
-0.01%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת שווה לתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

ביצרון קופת גמל :

<u>תשואה משוכללת</u> <u>בתיק הסמן</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u> <u>באחוזים</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.99%	6.70%	14.82%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.15%	2.40%	6.28%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.01%	4.50%	0.22%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.09%	4.50%	1.96%	מק"מ
0.97%	5.50%	17.72%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
0.00%	-2.50%	0.15%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.99%	5.50%	18.04%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.09%	3.10%	2.75%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
4.18%	25.30%	16.54%	מניות תל אביב 100
0.07%	4.60%	1.59%	מניות היתר
0.00%	0.00%	7.21%	תעודות סל
0.01%	25.30%	0.02%	אופציות warmats
0.04%	1.70%	2.26%	מניות בחו"ל *
-0.02%	-1.50%	1.36%	אג"ח בחו"ל **
0.29%	4.50%	6.35%	מזומנים ושווי מזומנים
0.35%	12.78%	2.75%	לא סחירות ואחרות
8.21%		100.00%	סה"כ
7.91%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
0.30%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת נמוכה מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

שריון קופת גמל:

<u>תשואה משוכללת</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u>	<u>אפיק השקעה</u>
<u>בתיק הסמן</u>		<u>באחוזים</u>	
0.98%	6.70%	14.64%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.13%	2.40%	5.24%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.23%	4.50%	5.03%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.19%	4.50%	4.25%	מק"מ
0.93%	5.50%	16.86	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.01%	-2.50%	0.21%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.70%	5.50%	12.64%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.09%	-2.50%	3.29%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
3.75%	25.30%	14.81%	מניות תל אביב 100
0.08%	4.60%	1.70%	מניות היתר
0.00%	0.00%	7.43%	תעודות סל
0.00%	25.30%	0.02%	אופציות warnats
0.04%	1.70%	2.59%	מניות בחו"ל *
-0.02%	-1.50%	1.08%	אג"ח בחו"ל **
0.35%	4.50%	7.70%	מזומנים ושוי מזומנים
0.30%	12.03%	2.51%	לא סחירות ואחרות
7.74%		100.00%	סה"כ
7.76%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
-0.02%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת שווה לתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

בטחון קמפי"פ :

<u>תשואה משוכללת</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u>	<u>אפיק השקעה</u>
<u>בתיק הסמך</u>		<u>באחוזים</u>	
1.29%	6.70%	19.26%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.21%	2.40%	8.80%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.10%	4.50%	2.17%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.14%	4.50%	3.15%	מק"מ
0.87%	5.50%	15.88%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.01%	-2.50%	0.27%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.78%	5.50%	14.19%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.07%	3.10%	3.01%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
3.41%	25.30%	13.46%	מניות תל אביב 100
0.07%	4.60%	1.57%	מניות היתר
0.00%	0.00%	6.38%	תעודות סל
0.00%	25.30%	0.02%	אופציות warnats
0.04%	1.70%	2.06%	מניות בחו"ל *
-0.02%	-1.50%	1.17%	אג"ח בחו"ל **
0.31%	4.50%	6.87%	מזומנים ושווי מזומנים
0.19%	11.01%	1.74%	לא סחירות ואחרות
7.46%		100.00%	סה"כ
7.28%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
0.18%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת נמוכה מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמך.

סמדר קרן השתלמות :

<u>תשואה משוכללת</u>	<u>תשואת המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u>	<u>אפיק השקעה</u>
<u>בתיק הסמן</u>		<u>באחוזים</u>	
1.09%	6.70%	16.21%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.14%	2.40%	6.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.03%	4.50%	0.68%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.16%	4.50%	4.50%	מק"מ
0.95%	5.50%	17.25%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.01%	-2.50%	0.23%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
1.02%	5.50%	18.55%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
-0.08%	2.50%	3.07%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
3.64%	25.30%	14.37%	מניות תל אביב 100
0.05%	4.60%	1.12%	מניות היתר
0.00%	0.00%	6.41%	תעודות סל
0.01%	25.30%	0.04%	אופציות warmats
0.04%	1.70%	2.47%	מניות בחו"ל *
-0.02%	-1.50%	1.14%	אג"ח בחו"ל **
0.20%	4.50%	6.56%	מזומנים ושוי מזומנים
0.09%	4.04%	2.26%	לא סחירות ואחרות
7.42%		100.00%	סה"כ
7.31%			תשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו
0.11%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת נמוכה מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

איילון גמל מסלולית :

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

תשואת הקופה המדווחת גבוהה מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

איילון השתלמות מסלולית:

<u>תשואה</u> <u>משוכללת בתיק</u>	<u>תשואת</u> <u>המדד</u>	<u>אחוז האפיק</u> <u>מנכסי</u> <u>המסלול</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.00%	6.70%	0.00%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.14%	2.40%	5.77%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.00%	4.50%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.20%	4.50%	4.49%	מק"מ
0.26%	5.50%	4.65%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.02%	-2.50%	0.92%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.00%	5.50%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.00%	3.10%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמודים
-0.01%	-2.50%	0.50%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
9.56%	25.30%	37.77%	מניות תל אביב 100
0.38%	4.60%	8.32%	מניות היתר
0.00%	0.00%	0.00%	תעודות סל
0.00%	25.30%	0.00%	אופציות warrnats
0.47%	1.70%	27.53%	מניות בחו"ל *
0.00%	-1.50%	0.00%	אג"ח בחו"ל **
0.45%	4.50%	10.05%	מזומנים ושווי מזומנים
0.00%	0.00%	0.00%	לא סחירות ואחרות
11.42%		100.00%	סה"כ
18.43%			תשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו
-7.01%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת גבוהה כאמור, מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

איילון פיצויים מסלולית:

<u>תשואה</u> משוכללת בתיק	<u>תשואת</u> <u>המדד</u>	<u>אחוז האפיק</u> <u>מנכסי</u> <u>המסלול</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.24%	6.70%	3.65%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.00%	2.40%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.05%	2.40%	1.22%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.00%	4.50%	0.00%	מק"מ
3.13%	5.50%	56.93%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
0.00%	-2.50%	0.00%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
3.34%	5.50%	13.22%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.00%	3.10%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמודים
0.00%	-2.50%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
3.34%	25.30%	13.22%	מניות תל אביב 100
0.25%	4.60%	5.34%	מניות היתר
0.00%	0.00%	0.00%	תעודות סל
0.00%	25.30%	0.00%	אופציות warrnats
0.00%	1.70%	0.00%	מניות בחו"ל *
0.00%	-1.50%	0.00%	אג"ח בחו"ל **
0.29%	4.50%	6.42%	מזומנים ושווי מזומנים
0.00%	0.00%	0.00%	לא סחירות ואחרות
8.04%		100.00%	סה"כ
8.05%			תשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו
-0.01%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת שווה לתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

רכס – קופת גמל :

<u>תשואה</u> <u>משוכללת</u> <u>בתיק הסמן</u>	<u>תשואת</u> <u>המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u> <u>באחוזים</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.00%	6.70%	0.00%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.00%	2.40%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד
2.95%	4.50%	65.47%	מק"מ
0.00%	4.50%	0.00%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
0.00%	5.50%	0.00%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.00%	-2.50%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.00%	5.50%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמוד
0.00%	25.30%	0.00%	מניות תל אביב 100
0.00%	4.60%	0.00%	מניות היתר
0.00%	25.30%	0.00%	אופציות warrnats
0.00%	1.70%	0.00%	מניות בחו"ל *
0.00%	-1.50%	0.00%	אג"ח בחו"ל **
1.55%	4.50%	34.53%	מזומנים ושווי מזומנים
4.50%		100.00%	סה"כ
2.71%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
1.79%			הפרש
=====			

תשואת הקופה המדווחת נמוכה מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

איילון השתלמות (1143):

<u>תשואה</u> <u>משוכללת</u> <u>בתיק הסמן</u>	<u>תשואת</u> <u>המדד</u>	<u>ממוצע שנתי</u> <u>באחוזים</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.00%	6.70%	0.00%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.00%	2.40%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד
3.09%	4.50%	68.67%	מק"מ
0.00%	4.50%	0.00%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
0.00%	5.50%	0.00%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.00%	-2.50%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.00%	5.50%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמוד
0.00%	25.30%	0.00%	מניות תל אביב 100
0.00%	4.60%	0.00%	מניות היתר
0.00%	25.30%	0.00%	אופציות warmats
0.00%	1.70%	0.00%	מניות בחו"ל *
0.00%	-1.50%	0.00%	אג"ח בחו"ל **
1.41%	4.50%	31.33%	מזומנים ושווי מזומנים
4.50%		100.00%	סה"כ
5.58%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
1.08%			הפרש

תשואת הקופה המדווחת נמוכה מהתשואה המדווחת על פי תיק הסמן.

אירוע חריג:

במהלך הרבעון האחרון של 2007 התברר כי עקב תקלה לא הומרו למניות אג"ח להמרה של חברת מכתשים אגן שהוחזקו ע"י קרן, משגב" ו"קופת פיצויים מרכזית ב" ביום ההמרה האחרון ב- 31.10.07. מיד עם גילוי התקלה פנתה החברה המנהלת לחשב וליועצת המשפטית של מכתשים אגן, ובין הצדדים התנהלו מגעים בנסיון לפעול לקבלת המניות האמורות לתיק ההשקעות של הקופה. בכירי מכתשים אגן הציעו להנפיק לקופה את המניות האמורות ואף העבירו לחברה המנהלת טיוטת הסכם בנדון, אולם בניגוד לציפיות דירקטוריון מכתשים אגן לא אישר את הטיוטה. לאחר שהטיוטה לא אושרה (במהלך חודש ינואר 2008), על אף שהסיבה לאי המרת האג"ח מקורה בטעות אנוש וכדי להבטיח שבכל זאת העמיתים לא ייפגעו, אישרה ועדת ההשקעות ולאחריה אישר הדירקטוריון לממן עבור הקופה את ההפרש בין עלות רכישת המניות הרלוונטיות בבורסה לבין דמי פדיון האג"ח שהתקבלו ע"י הקופה בעת הפדיון. היקף המימון האמור היה כ- 1.4 מ' ש. ביום 11.2.08 נרכשו המניות, ובאותו מועד הועמדה הלוואה לחברה המנהלת מהחברה האם איילון ביטוח בגובה הסכום האמור.

אירועים לאחר המאזן:

נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים נמשכה וביתר שאת מגמת הירידות בשווקי ההון בעולם-מגמה שהסתמנה במהלך החודשים האחרונים של השנה החולפת מגמה זו עשויה להשליך מהותית על תשואות הקופה בהמשך בכלל ולהתייחסות ותנועות העמיתים בקופות ובקרנות בפרט.

אנו עדים למערבולת פיננסית הכוללת ירידת חדות בשערי מניות בארץ (ובעקר בחול) וכן התחזקות דרמטית בשער השקל למול הדולר ולמול מטבעות אחרים בעולם דבר שהביא לצעד חריג ביותר של הבנק המרכזי המקומי שלראשונה מזה עשור רכש מטח בשוק הפתוח ובנסיון להאיט את קצב התיסוף ובנסיון ליצב את שוק המטח. בנוסף, נאלץ נגיד הבנק המרכזי האמריקאי להוריד את שער הריבית בשעור של 0.75% ולקבוע את שער הריבית בארהב על 2.25% בארצות הברית, בנוסף הורדה הריבית בארץ בשיעור של 0.5% לרמה של 3.25%, מתוך כוונה לנסות וליצב את השוקים עי פעילות מוניטרית מרחיבה.

פרק ד' חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

ניהול פעילות הקרנות והקופות השונות 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 מקסימאלית 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 הקרן הן בצד השקעותיה המבוססות על השקעות בחברות במשק הישראלי ובחול' והן על תשואת האג"ח בארץ ובחול' המושפעת בדר"כ גם מנתוני המקרו המשליכים על מצב החברות עצמן. המצב בכללותו משפיע גם על שינוי טעמי העמיתים בהעדפות אפיקי ההשקעה והסכון 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 בקרנות וקופות המנוהלות על ידי החברה.

3. שינוי חקיקה

פעילות הקופות והקרנות מותנית בקבלת אישור קופת גמל מהמונה על אגף שוק ההון. הפקדות העמיתים, תשלומים לעמיתים והשקעות הקרן כפופים לחוק הפיקוח על שירותים פיננסים (קופות הגמל) התשס"ה 2005 והתקנות והחוזרים הנלווים לחוק. שינויי חקיקה לדוגמא מיסוי על רווחים ריאליים בקרנות השתלמות, עלולים להשפיע מהותית על צבירת הכספים בקרנות וקופות המנוהלות על ידי החברה.

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 בקרן בהתאם. כמו כן, טעמי הציבור בנוגע לרמת הסיכון משפיעים באופן מהותי על צבירת הנכסים בקרנות וקופות המנוהלות על ידי החברה.

5. תעסוקה

לקופות ולקרנות השונות המנוהלות על ידי החברה הפרשות עובדים שכירים (עובד ומעביד) המהוות מרכיב גבוה מסך ההפקדות לקרן. אי לכך אותן קופות וקרנות חשופות למצב תעסוקתי אצל

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

ב. סיכונים ענפיים (תחרות בענף)

גורמי הסיכון הקיימים לקרנות וקופות השונות הינם בעיקר התחרות ההולכת וגוברת בין חברות מנהלות כתוצאה מכניסת חברות הביטוח וגופים פרטיים לשוק קופות הגמל ומכירת קופות הגמל הבנקאיות לגופים אלו ולחברות ביטוח. שיווק הקרן נעשה בידי סוכנים אשר פונים אישית לעובדים ומציגים בפניהם אלטרנטיבות שונות. תשואות השנים האחרונות ובעקבותיהן מאז הועברה הבעלות של הקרן, ופעולות שימור היו, לדעת ההנהלה, בין הסיבות העיקריות לצבירה.

ג. סיכון אבטחת מידע

סיכוני אבטחת מידע מתייחסים לנתונים כספיים בנוגע להשקעות הקרנות והקופות השונות וזכויות העמיתים וכן למידע בנוגע לפרטים אישיים של העמיתים. מנהל אבטחת המידע של החברה המנהלת מכין גיבויים תקופתיים בהתאם לנהלים הקיימים אצלו, הן במערכת ניהול זכויות העמיתים והן במערכת הניהול והמעקב אחר ההשקעות. כמו כן בקרן ואצל המתפעל קיימים נוהלי פעילות לשעת חרום המתייחסים בין השאר לשמירה ושחזור מידע בעת אסון ולאחריו. עובדי המתפעל, חברת הניהול וההנהלה 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 הקרנות והקופות מחזיקות בהם ומקבלי אשראי מהקרן לא יעמדו בתשלומי ריבית או קרן ועקב כך, יפגעו נכסי הקרן. לצורך ניהול סיכון זה, הקרן מחזיקה בדר"כ בנכסים המדורגים בדירוג גבוה. תוך טיוב מתמיד על תיק הנכסים והגבלת החשיפה לנכסים בעלי סיכון אשראי.

ב. סיכוני שוק

סיכוני שוק קשורים בשחיקת נכסי קרנות וקופות כתוצאה משינויים צפויים במחירי שוק, שעורי הריבית, מחירי ניירות ערך, שער חליפין, שוק העבודה, מצב הפירמות ואינפלציה. הקרנות והקופות משקיעות 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 הקרן להשקעות מנייתיות והשקעות צמודות מט"ח ומדד, מצב שוק העבודה ומצב הפירמות הנבחרות, זאת מאחר וקיימת השלכה של רווחיות החברות המשפיעה ישירות על המניות וכן על היקפי גיוסי ההון של החברות המשפיע על תשואת האג"ח הקונצרני.

ג. סיכון ריבית

בשיעור הריבית יש סיכון הנובע מהשינויים החלים בריבית בנק ישראל וריבית בעולם ומדיניות הקצאת האשראי לפירמות הפרטיות, שינויים אלו משפיעים גם על שווי הנכסים הבלתי סחירים המשוערכים על פי שיטת השיערוך של "השווי ההוגן". חלק מהשקעות הקופות והקרנות הינם באגרות חוב פקדונות והלוואות לפירמות החשופים לסיכונים ריבית שכן תנודות בשערי הריבית בשוק הכספים עלול להשפיע על שווים. 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 שתקבלנה 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.

ד. סיכונים שינויים בשער החליפין ובאינפלציה

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

ה. סיכונים פיזור

הקופות והקרנות בשל אחזקתן בני"ע חשופות לסיכונים פיזור השקעות בין שווקי הארץ לשווקי חו"ל. לצורך צמצום מקצת מסיכון זה הקטינו הקופות והקרנות את הסיכונים בתוך 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 ("שערי ריבית"). בהתאם לכך קיים מכשיר מדידה וסמן לצורך בחינת השקעות הקרן וההחלטות המתקבלות לעניין רכישת נכסים לא סחירים.

ז. סיכון נזילות

סיכון נזילות ניתן לפיצול לשני רבדים – סיכון נזילות ברמת הקרן, וסיכון נזילות ברמה מקרו כלכלית. הסיכון ברובד הראשון נובע מאי ודאות הקופות והקרנות 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 לקרנות אחרות. סיכון זה קשור בהיקף חסכון העמיתים הזכאים למשיכה אל מול אורך החיים הממוצע של נכסי הקופות והקרנות ונזילותם.

תקנות אגף שוק ההון לקיצור מועדי משיכה ובקשות העברה של העמיתים מקרן לקרן אחרת, הגדילו את הצורך בהתמודדות עם סיכון זה. הקרנות והקופות נאלצים לשמור רמות נזילות גבוהות יחסית כבטחון לאפשרות של ביצוע התשלומים וההעברות.

הסיכון ברובד השני נובע מהאפשרות של שינוי טעמי העמיתים בכלל קרנות ההשתלמות וקופות התגמולים. מצב זה יכול לגרום למימוש סכומי כספים גדולים בפרק זמן קצר. דרישה כזו עלולה לסכן את יציבות שוק ההון והכספים בארץ. לצורך ניהול סיכון הנזילות הקופות והקרנות השונות מחזיקות בנכסים נזילים, כגון מזומנים, שווי מזומנים, פיקדונות לתקופה של עד חודש ימים וניירות ערך סחירים. יש לציין שהחל משנת 2005 עקב כניסת גורם מצטט להערכת שוויים של נכסים לא סחירים, למעשה נוצרה אפשרות למסחר גם בנכסים לא סחירים על פי המחיר המצוטט.

התמודדות עם סיכון זה נעשה בין השאר באמצעות שימור היחס הנדרש בין הכספים שהגיעו לבשלות והערכות ההנהלה לגבי היקף המשיכות הצפוי לבין סך הנכסים הסחירים והנזילים בקרנות וקופות בתוספת ההפקדות הצפויות המהווים את החלק הזמין בכל רגע מנכסי הקופות והקרנות. יחס זה הוא מעין יחס שוטף של הקרן, יחס בין הנכסים השוטפים להתחייבויות השוטפות (קרי המשיכות הצפויות) של העמיתים בקרן.

מבחינת הרכב הנכסים הקרן והערכות ההנהלה, ההנהלה סבורה כי סך הכספים הסחירים והנזילים בקופות והקרנות השונות, צפי ההפקדות מהווים כרית בטחון מספקת לצמצום התממשות סיכון הנזילות כאמור לעיל.

2. סיכון תפעולי

הפעלת הקופות והקרנות 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 החברה המנהלת הכינה שורה של נהלי עבודה ומקיימת הדרכות ותדרוך שוטף לעובדיה בכל החידושים והדרישות החדשות, לרבות עבודה מול נותני שרות החיצוניים במטרה לוודא כי המידע המתקבל מהם עונה על הדרישות. החברה המנהלת מקיימת פיקוח שוטף על עבודות ספקים חיצוניים ומנהלי השקעות.

3. סיכון משפטי

החברה המנהלת חשופה לתביעות משפטיות מעמיתיה וכן מרשויות החוק בגין אי עמידה בכללים שנקבעו על פי החוק והתקנות. הקרן מקפידה לפעול ולדווח על פי החוק במועד לרשויות וכן לדווח על פי המתכונת הנדרשת ובמועד הנדרש. החברה המנהלת מעמידה לרשות העמיתים ומדווחת להם על מצב חשבונותיהם ונמצאת איתם בקשר לעדכוני פרטים ומתן שרות אחר. לקרן חשיפה בגין חוק הגנת השכר והיא נערכת, בשיתוף המתפעל, להידוק המעקב והבקרה אחר רציפות הפקדות מעסיקים ועמידתם במועדי ההפקדה על פי התקנות. כנגד החברה המנהלת לא מתנהלים הליכים משפטיים כל שהם, והקרן אינה מנהלת הליכים משפטיים כלשהם כלפי צד ג' למעט תביעות בענייני פיגורי מעסיקים.

לחברה המנהלת לקופות ולקרנות שבניהולה יועץ משפטי שוטף המסייע להקטנת סיכון זה. בעת הטיפול בתיקון הטעות באירוע מכתשים אגן, התברר שביטוח אחריות מקצועית עפ"י תקנות קופות הגמל לא היה בהיקף הנדרש, ועד למועד דיווח זה תוקן גם היקף הביטוח.

מידע בדבר מבקר פנימי בתאגיד

- 1.1 פרטי המבקר הפנימי:
 - 1.1.1 המבקר הפנימי של החברה הינו רו"ח יהודה מנדלבוים.
 - 1.1.2 המבקר הפנימי מכהן בתפקידו החל מיום 18 בנובמבר 2007. עד לאותו מועד שימש בתפקיד מר יחזקאל פשין.
 - 1.1.3 המבקר הפנימי עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות ובהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992.
 - 1.1.4 המבקר הפנימי הינו עובד איילון אחזקות בע"מ ומכהן בתפקיד המבקר הפנימי בחברת האם ובחברות נוספות בקבוצת איילון.
- 1.2 דרך המינוי:
 - 1.2.1 אישור המינוי על ידי דירקטוריון החברה התבצע ביום 18.11.07.
 - 1.2.2 המינוי אושר על רקע השכלתו, כישוריו וניסיונו של המבקר הפנימי. מר יהודה מנדלבוים הינו רואה חשבון, מוסמך במנהל עסקים, בוגר כלכלה וחשבונאות. שימש בעבר בתפקידים שונים בקבוצת מגדל בדרג של סמנכ"ל ובעל ניסיון של 18 שנים בענף הביטוח.
- 1.3 סיום כהונה:

רואה חשבון יחזקאל פשין, המבקר הפנימי היוצא של החברה, סיים את תפקידו ב- 18 בנובמבר 2007.
- 1.4 תוכנית העבודה:
 - 1.4.1 תוכנית העבודה של הביקורת הפנימית היא שנתית.
 - 1.4.2 תוכנית העבודה נקבעה בהתבסס על בחינת ההיקפים כספיים של פעילויות החברה והחשיפה הפוטנציאלית הגלומה בהם, בחינת הוראות הרגולציה החלות על החברה בתחומי פעילותה השונים ושינויים עסקיים וארגוניים שחלו בה. בנוסף, הושם דגש על מעקב אחר תיקון ליקויים ויישום המלצות ביקורת משנים קודמות.
 - 1.4.3 בשנת 2008 תושלם תוכנית עבודה רב שנתית בהתבסס על מיפוי פעילויות החברה שבוצע על ידי הביקורת הפנימית ועל סקר הסיכונים התפעוליים, שנערך על ידי מנהל הסיכונים של החברה ובהתאם לדרישות חוזר הממונה בנושא "מערך הביקורת הפנימית בגוף מוסדי".
 - 1.4.4 יו"ר הדירקטוריון, יו"ר וחברי וועדת הביקורת, המנכ"ל חברי ההנהלה ורואי החשבון של החברה מעורבים בקביעת תוכנית העבודה.
 - 1.4.5 וועדת הביקורת של הדירקטוריון מאשרת את תוכנית העבודה של המבקר הפנימי.
 - 1.4.6 תוכנית העבודה מותירה בידי המבקר הפנימי שיקול דעת לסטות ממנה במידה ונדרש לכך.
 - 1.4.7 היקף הביקורת נקבע בהתאם לתוכנית העבודה אשר אושרה על ידי וועדת הביקורת.
 - 1.4.7 הביקורת נערכת על ידי מערך הביקורת הפנימית של החברה תוך הסתייעות במיקור חוץ.
- 1.6 עריכת הביקורת:
 - 1.6.1 המבקר הפנימי עורך את תוכנית הביקורת בהתאם להוראות הדין הרלוונטיות ובכלל זה, הנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון והתקנים המקצועיים של לשכת המבקרים הפנימיים.

1.6.2. דירקטוריון החברה, באמצעות ועדת הביקורת מטעמו, מפקח על אופן עבודתו של המבקר הפנימי והניח את דעתו כי המבקר הפנימי עומד בהוראות הדין החלות עליו וכי היקף ואופן עבודתו נאותים.

1.7. גישה למידע:

למבקר הפנימי ולמבקרים הפועלים מטעמו גישה למסמכים ולמידע הנדרשים לביצוע תפקידו, כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, ובכלל זה גישה מתמדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של המבטח, לרבות לנתונים הכספיים.

1.8. דין וחשבון המבקר הפנימי:

1.8.1. דין וחשבון המבקר מוגש בכתב.

1.8.2. דוחות הביקורת מוגשים ליו"ר הדירקטוריון, למנכ"ל, ליו"ר ולחברי ועדת הביקורת. טרום הגשתם, נדונים הדוחות עם מנכ"ל החברה וחברי ההנהלה הרלוונטיים, כחלק משגרת עבודת הביקורת הפנימית. לדוחות המוגשים מצורפת תגובת החברה לממצאי ולהמלצות הביקורת. המבקר הפנימי עוקב אחר תיקון הליקויים ויישום המלצות הביקורת ומדווח על כך לוועדת הביקורת.

1.8.3. דוחות הביקורת נדונו בישיבות וועדת הביקורת של הדירקטוריון במועדים הבאים: 22.3.07, 26.6.07, 16.8.07, 18.11.07 ו- 25.12.07.

2. גילוי בדבר רואה החשבון המבקר

רואה חשבון מבקר:

2.1. רואי החשבון של החברה: הם קוסט, פורר גבאי את קסירר והשותף המטפל בחברה הוא רוי"ח משה שחף.

2.2. רוי"ח מכהן בתפקידו משנת 2006 והחל מהפעלת החברה המנהלת.

פרק ה' נושאים אחרים וכן נושאים שאליהם הפנה רואה החשבון את תשומת הלב

רואה החשבון של הקרן, פיק, כהן, לנדאו, פינפטר ושות' – רואי חשבון, לא הפנה את תשומת הלב לעניינים מיוחדים בחוות דעתו.

פרק ו' שונות

1. הערכת בקרות ונהלים:

בעקבות הנחיות שהוציאה הרשות לניירות ערך בארה"ב, במסגרת חוק ה"סרבנס אוקסלי", פרסם המפקח בשנת הדוח חוזרים המטילים על הגופים המוסדיים לצרף לדוחות הכספיים הצהרות של המנהלים בדבר נאותות הנתונים הכספיים בדוחות הכספיים של גופים מוסדיים וקיומן ויעילותן של בקרות פנימיות, שנועדו להבטיח שמידע מהותי המתייחס לגוף האמור מובא לידיעתם. בהתאם לאמור, החברה קיימה את ההליך הנדרש על פי סעיף 302 לחוק "סרבנס אוקסלי", שכלל בחינה של תהליכי עבודה והבקרות הפנימיות בגוף המוסדי.

א. הערכת בקרות ונהלים לגבי הגילוי:

הנהלת החברה העריכה לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו, ההנהלה הסיקה כי לתום תקופה זו הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של החברה הינן יעילות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

ב. בקרה פנימית על דיווח כספי:

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2007 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה והחברות המאוחדות על דיווח כספי.

אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח הכספי (SOX - 404) בחודש מאי 2007 פרסם המפקח על הביטוח חוזר בדבר אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית. החוזר מפרט את ההוראות שמיועדות ליישם את דרישות סעיף 404 של חוק סרבנס אוקסלי האמריקאי בגופים מוסדיים.

בהתייחס לסעיף 404, נקבעו על ידי ה- SEC ועל ידי ה- PCAOB הוראות באשר לאחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי וחוות דעת רואה חשבון המבקר לגבי הביקורת של הבקרה הפנימית על דיווח כספי.

הוראות המפקח דורשות בין היתר:

- גופים מוסדיים יישמו את דרישות סעיף 404 וכן את הוראות ה- SEC שפורסמו מכוחו.
 - בקרה פנימית נאותה מחייבת קיום מערך בקרה על פי מסגרת מוגדרת ומוכרת, ומודל ה- COSO עונה על הדרישות ויכול לשמש לצורך הערכת הבקרה הפנימית.
 - יישום דרישות הוראות החוזר מחייב פיתוח והקמה של מערכות תשתית של בקרות פנימיות בגוף המוסדי, כאשר הליך פיתוחן של מערכות אלה מחייב את הגוף המוסדי להיערך ולקבוע שלבים ויעדי ביניים עד ליישומן המלא.
 - הצהרה על אחריות ההנהלה להקמה ולתחזוקה של מערך ונהלים נאותים של בקרה פנימית על דיווח כספי והערכת יעילותם, כולל חוות הדעת של רואה החשבון המבקר על הערכה זאת. ההצהרה וחוות הדעת של רואי החשבון יצורפו לדוחות הכספיים של גופים מוסדיים החל מתקופת הדיווח המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2009. את הוראות החוזר יש ליישם בשלבים ויעדי ביניים ולהשלים עד לדוח הכספי לשנת 2009.
 - הצהרת ההנהלה באשר לאחריותה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי תתייחס לכל דיווח כספי של הגוף המוסדי, לרבות דיווחים כספיים המפורסמים לציבור הרחב, דיווחים כספיים המוגשים לממונה, דיווחים כספיים המפורסמים באתר האינטרנט של הגוף המוסדי ודוח לעמית או למבוטח. הצהרה זאת תצורף לדוחות הכספיים החל מתקופת הדיווח המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2010.
- החברה החלה בהיערכותה ליישום התהליך כאמור, ולצורך כך התקשרה עם חברת יעוץ חיצונית, תוך אימוץ מודל ה-COSO המגדיר את מבנה הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי. 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.

חוזרים אחרים:

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).

הערכת בקרות ונהלים

2. הנהלת החברה המנהלת, בשיתוף המנכ"ל, המתפעל והאחראי על עריכת הדוחות הכספיים, העריכו לתום שנת הדוח את היעילות של בקרות ונהלים לגבי הגילוי של החברה, הקופות והקרנות השונות. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל החברה המנהלת הסיק כי לתום שנת הדוח, הבקרות ונהלים לגבי הגילוי של החברה הנן יעילות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהקרה נדרשת לגלות בדו"ח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

בקרה פנימית על דיווח כספי

3. במהלך השנה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2007 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת והקופות והקרנות שבניהולה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הקרן על הדיווח הכספי.

בני נעם, מנכ"ל

משה טיומקין, יו"ר הדירקטוריון

תאריך