

קופת גמל

”הביטחון” – קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע”מ

תיאור עסקי התאגיד

פרק זה בדוח התקופתי, העוסק בתיאור החברה, התפתחות עסקיה ותחומי פעילותה, כולל גם מידע צופה פני עתיד. מידע זה הנו מידע אשר איננו וודאי לגבי העתיד ומבוסס על מידע הקיים בחברה במועד עריכת הדוח וכולל הערכות של החברה ו/או כוונות שלה, נכון למועד עריכת הדוח. התוצאות כפי שתהיינה בפועל, עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים בפרק זה, ניתן יהא לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על-ידי נוסח כדוגמת ”החברה צופה/סבורה/מעריכה כי...” וכדומה, אולם ייתכן ומידע זה יופיע גם בניסוחים אחרים.

תוכן עניינים

עמוד	נושא
	פרק א: תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה
4	1. פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה
5	2. תרשים מבנה אחזקות של החברה
7	3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו
7	4. חלוקת דיווידנדים
	פרק ב: מידע אחר
8	5. מידע כספי לגבי הקופה
9	6. הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה
	פרק ג: תיאור עסקי החברה
10	7. מידע כללי על תחום הפעילות
10	7.1 מבנה התחום והשינויים שחלים בו
10	7.2 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על התחום
10	7.3 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו
11	7.4 התפתחויות בשוקים בתחום או שינויים במאפייני הלקוחות שלו
11	7.5 שינויים טכנולוגיים
11	7.6 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום
11	7.7 שינויים בספקים ונותני השירותים
11	7.8 מחסומי כניסה ויציאה עיקריים בתחום
11	7.9 תחליפים למוצרי התחום
12	7.10 מבנה התחרות בתחום
12	7.11 שיעור דמי ניהול
12	7.12 מבנה ניהול ההשקעות
13	8. מוצרים ושירותים
13	9. פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים
13	10. עמיתים
14	11. שיווק והפצה
14	12. תחרות
15	13. עונתיות
15	14. הליכים משפטיים
15	15. יעדים ואסטרטגיה עסקית
16	16. צפי להתפתחות בשנה הקרובה
16	17. רכוש קבוע ומתקנים

16	נכסים לא מוחשיים	.18
16	הון אנושי	.19
17	ספקים ונותני שירותים	.20
17-18	20.1 ספקים ונותני שירותים עיקריים	
19	20.2 עמלות לחבר בורסה	
20	השקעות	.21
20	מימון	.22
20	מיסוי	.23
25-25	מגבלות ופיקוח על עסקי החברה	.24
25	הסכמים מהותיים	.25
25	הסכמי שיתוף פעולה	.26
25	מידע בדבר שינוי חריג בעסקי החברה	.27
25	אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים	.28
25	תחזיות אחרות והערכות לגבי עסקי התאגיד	.29
26	דיון בגורמי סיכון	.30

הגדרות

למען הנוחות, למונחים הבאים תהא המשמעות הרשומה, להלן:

– "הבטחון" – קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ	"הקופה" או "החברה"
– בנק אוצר החייל בע"מ	"הבנק" או "בנק אוצר החייל"
– דו"ח סקירת ההנהלה על מצבה של קופת הגמל ותוצאות פעולותיה לשנה שנתיימה ביום 31.12.06	"סקירת ההנהלה"
– דו"ח הדירקטוריון על מצבה של קופת הגמל לשנה שנתיימה ביום 31.12.06	"דו"ח הדירקטוריון"
– כמפורט בסעיף 24	"חקיקת בכר" או "רפורמת בכר"
– הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר	"הממונה"

פרק א: תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה

1. פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה

תיאור כללי של עסקי החברה

"הבטחון" – קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ (להלן: "החברה", "הקופה") התאגדה ביום 30.01.1972 על פי דיני מדינת ישראל כחברה פרטית מוגבלת בערבות, ללא הון מניות. זכויות הניהול של הקופה מוחזקות במלואן (100%) על ידי בנק אוצר החייל בע"מ (להלן: "הבנק").

החברה עוסקת בניהול קופת גמל לתגמולים לעמיתים במעמד שכיר ועצמאי. קופות הגמל מהוות מרכיב חיסכון פנסיוני ארוך טווח עבור מרבית השכירים והעצמאיים במשק, המשלב הטבות מס במגוון אפשרויות חסכון.

מכירת פעילות קופת הגמל לאילון

ביום 19.02.2007 אישר דירקטוריון החברה את מכירת פעילות קופות הגמל שבבעלות הבנק.

כחלק ממהלך הבנק למכירת כלל קופות הגמל שבבעלותו (להלן – "העסקה"), אושרה אף העברת פעילות יתר קופות הגמל שבבעלות הבנק, ובכלל זה: "שריון" קופת גמל לתגמולים לעצמאים בע"מ, "הבטחון" קופה מרכזית לפיצויים ליד בנק אוצר החייל בע"מ ו"ביצרון" קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ לאילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ ואילון חברה לביטוח בע"מ (להלן – "הרוכשות") בהתאם להסכמת הצדדים מחודש ינואר 2006.

בהתאם לאמור, ביום 06.03.2007 אישר דירקטוריון קרן השתלמות "סמדר" את העברת פעילותה כחלק מהעסקה כאמור לרוכשות, בהתאם להסכמת הצדדים מחודש דצמבר 2006.

העברת הפעילות תיעשה בהתאם להוראות סעיף 41 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005.
הרוכשות התקשרו עם הבנק אף בהסכם הפצה ובהסכם תפעול.
השלמת העסקה כפופה לשורה של אישורים רגולטוריים.

מכירת הבעלות בבנק אוצר החייל

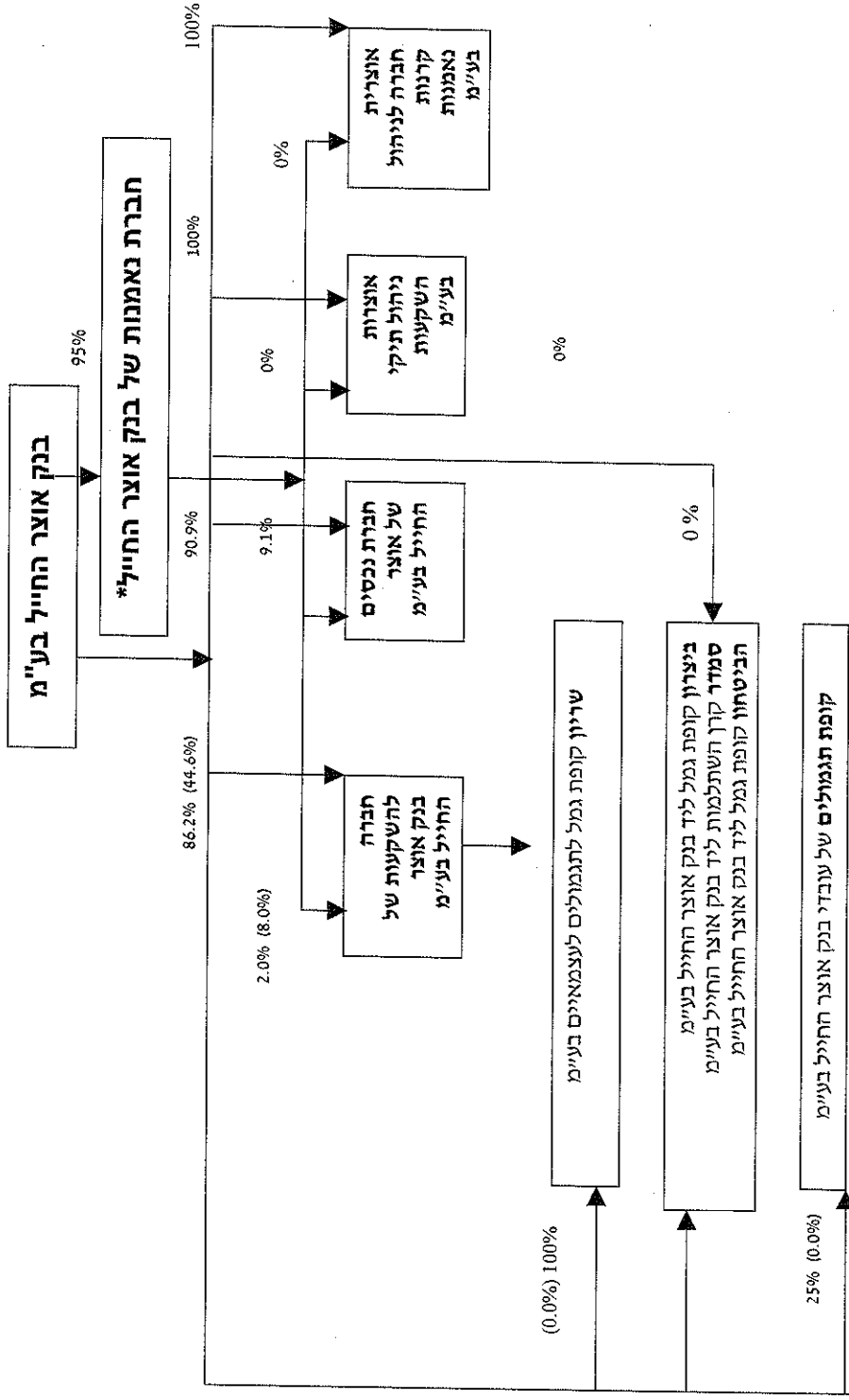
בהתאם להסכם שנחתם ביום 24 בינואר 2006, העביר ביום 17 באוגוסט 2006 בנק הפועלים בע"מ לבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ (להלן – "הבנק הבינלאומי") את מלוא אחזקותיו בבנק.
בעל השליטה בבנק במועד פרסום הדוחות הכספיים הוא הבנק הבינלאומי, המחזיק כ- 68% מהזכות לקבלת רווחים, 66% מזכות ההצבעה ומן הזכות למנות מנהלים.
בעלי מניות אחרים בבנק הם חבר משרתי הקבע והגמלאים בע"מ (להלן – "חבר"), המחזיק ב- 24% מהזכות לקבלת רווחים, 24% מזכות ההצבעה ומן הזכות למנות מנהלים.

בהיתר השליטה שקיבלו הבנק הבינלאומי וחבר מבנק ישראל, הותר, בין השאר, לבנק הבינלאומי ולחבר לשלוט יחד בבנק, הותר שיתוף פעולה בין הבנק הבינלאומי וחבר בתנאים מגבילים ונקבעו תנאים נוספים באשר לשליטה ולשירותים אותם יקבל הבנק.
בעלי מניות אחרים בבנק הם קופת תגמולים של עובדי התעשייה האווירית אגודה שיתופית בע"מ המחזיקה כ- 8% מהזכות לקבלת רווחים ו- 10% מזכות ההצבעה ומן הזכות למנות מנהלים ואחרים המחזיקים בכ- 0.01% מן הזכות לקבלת רווחים.

2. מבנה אחזקות של החברה וכן פרוט צדדים קשורים

החברה הינה קופה תאגידית ללא הון מניות. בהתאם לחוק קופות גמל, ניתנה בידי קופות תאגידיות תקופת מעבר בת 18 חודש (עד מאי 2007) לשנות את מבנה התאגדותן באופן שהקופה תנוהל כתוכנית תחת חברה מנהלת. כמו כן, קובע חוק קופות גמל כי עד לשינוי המבני כאמור, יראו קופה תאגידית כחברה מנהלת.

לעניין מבנה האחזקות ופרוט צדדים קשורים לקופה ראה התרשים המצורף:



הערה: מקום בו הזכות לקבל רווחים שונה מן הזכות למנת מתלים, מצוינת תזכות לקבלת רווחים בסוגריים.
 * שער שליש 0.0% מציינ שער שליש חיובי קטן מעשירית האחוז

3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו

בשנתיים האחרונות לא הייתה השקעה בהון התאגיד או עסקאות במניותיו (החברה היא תאגיד ללא הון ממניות).

4. חלוקת דיווידנדים

החברה אינה מחלקת דיבידנד.

פרק ב: מידע אחר

5. מידע כספי לגבי הקופה

(הנתונים מוצגים באלפי ₪ לשנה שנתיימה ביום 31.12.2006)

<u>31.12.04</u>	<u>31.12.05</u>	<u>31.12.06</u>	
3,838	4,251	4,431	הוצאות דמי ניהול
34,918	53,764	39,013	הכנסות אחרות
864	949	1,015	עלויות המיוחסות לתחום הפעילות
30,216	48,564	33,567	רווח לפני מסים
471,786	524,503	530,616	סך נכסים מנוהלים
14,542	4,074	-27,202	סך הפקדות, משיכות והעברות
8.09%	11.44%	7.59%	תשואות ממוצעות נומינליות ברוטו [חישוב תשואה ממוצעת תעשה על בסיס משוקלל בהתאם לנכסי כל הקופה]

הסבר לנתוני הטבלה

הגידול בהכנסות מדמי ניהול בשנת 2006 לעומת שנת 2005, הנו בשיעור של כ- 4.1% ונובע מהגידול בשווי סך נכסי הקופה (לא חל כל שינוי בשיעור דמי הניהול בין השנים).

"הכנסות אחרות" הן הכנסות אשר נוצרו מפעילות ההשקעה של נכסי הקופה ולכן מושפעות באופן ישיר מן השינויים בבורסה. בשנים 2005 ו-2006 הבורסה עלתה בצורה חדה וכך גם הכנסות החברה ואילו בשנת 2004 העלויות בבורסה היו מתונות ביותר וכך גם ההכנסות. בהכנסות אלה, חל גידול בין השנים 2004 ו-2005 בשיעור של כ-54%, ובין שנים 2005 ו-2006 חל קיטון של 27% בהכנסות המוסבר כדלהלן:

- א. כ-80% מסך הכנסות הקופה, הן הכנסות מפעילות השקעה בניירות ערך סחירים. בפעילות השקעה זו חל גידול בשיעור של כ-15%, אשר נוצר כתוצאה מבורסה עולה בשנת 2006, ברם שיעור עליית ממדי המניות ואג"ח היה קטן משנת 2005 וכתוצאה מכך, גם ההכנסות קטנו.
- ב. בשנת 2005, עקב חקיקה, חל שינוי בשיטת חישוב שווי הנכסים הלא סחירים והקופה עברה לשיטת חישוב ה"שווי ההוגן". השינוי בשיטה גרם לגידול בשוויים של האג"ח הלא סחיר והפיקדונות בבנקים, בשיעור של כ-68% (לפירוט נוסף ראה סעיף 7.3 להלן).

בשנים 2004-2006 עיקר התרומה להכנסות ולתשואות הקופה נבע מאפיק המניות אשר הניב רוב התשואה. האפיקים הנוספים להם היתה תרומה משמעותית בשנים אלו היו אג"ח

ממשלתיות צמודות מדד ולא צמודות.

הגידול בעלויות המיוחסות לתחום הפעילות הנו בשיעור של כ- 23% ונובע בעיקר מהגידול בעמלות הקניה והמכירה של ני"ע, הנובע מהגדלת פעילות בניירות ערך. ניתן לראות כי קיים יחס ישר בין השינוי בסעיף "הכנסות אחרות" לבין השינוי בסעיף "עלויות המיוחסות לתחום פעילות" וזאת כיוון שעיקר עלויות אלה הן בגין עמלות קניה ומכירה של ני"ע וכאשר בבורסה ישנן עליות חדות (בשנים 2004, 2005 ו-2006) הקופה מבצעת פעילות מרובה יותר בבורסה ועל כן משלמת יותר עמלות.

הקופה מציגה ירידה חדה בסך הפקדות, בשנת 2006. ירידה זו הנה כתוצאה משינויים בתקנות מס ההכנסה בעניין הפקדות עמיתים עצמאיים ומרמה הגבוהה של העברות לקופות אחרות, אשר נשמרת בשנתיים אחרונות. עיקר ההעברות הן לקופות הפרטיות. לפירוט בעניין התשואה, ראה עמוד 6 לדוח הדירקטוריון ועמוד 11 לסקירת ההנהלה.

6. הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה

הקופה פועלת בתחומים שונים של שוק ההון, המאופיינים בתנודתיות גדולה, בין היתר בשל השפעה של גורמים מדיניים, פוליטיים, ביטחוניים וכלכליים בישראל ובעולם. גורמים חיצוניים עיקריים מהם מושפעת החברה הנם סיכוני השוק הבאים: ריבית, אינפלציה, שער החליפין ומחירי ניירות ערך. לפירוט בדבר החשיפה לסיכוני שוק אלה ראה עמוד 6 לדוח הדירקטוריון ו-13 בסקירת ההנהלה. לעניין ההתפתחויות הכלכליות במשך בשנת 2006 (אשר להן השפעה על פעילות הקופה), ראה פירוט בעמוד 8 לדוח הדירקטוריון. החברה אף מושפעת רבות משינויים רגולאטוריים, ובכללן, חקיקת בכר – ראה פירוט על כך בהמשך סעיף זה וכן בסעיף 24 להלן.

לאור תיקון 3 החשפעה של תיקון זה על הפקדות העמיתים הינה: כ-65% מהפקדות העמיתים הופסקו בקרב שתי קבוצות ייחוס עיקריות: פלח העמיתים שגילם 45 ומטה ופלח ההפקדות המסורתיות עבור קטינים המבוצעות על ידי קרובי משפחתם. בחודשים ינואר-פברואר 2007 מגמת ההפקדות אינה משתנה.

פרק ג: תיאור עסקי החברה

7. מידע כללי על תחום הפעילות – קופות גמל

הקופה עוסקת בתחום החיסכון לתגמולים לשכירים ועצמאיים. יצוין כי גם כיום, למעלה משנה לאחר חקיקת בכר, תחום קופות הגמל עדיין מצוי בעיצומם של תהליכי הטמעת שינויי החקיקה ולכן נתייחס לכך בהרחבה.

7.1 **מבנה התחום והשינויים שחלים בו** – בתחום החיסכון לתגמולים, עקב שינויי חקיקה¹ (וכן ראה סעיף 24 להלן), התרחש מעבר מחיסכון ל-15 שנים לחסכון ארוך טווח לגיל הפנסיה.

בעקבות אותם שינויים יש צורך בהצהרה של העמית כי ביצע ומבצע הפקדות לפנסיה בשיעורים הקבועים בתקנות מס הכנסה. במידה והעמית אינו מצהיר כאמור, הוא איננו זכאי להטבות המס המוקנות בקופ"ג. ההשלכה של שינוי זה הנה קיטון בהפקדות בפועל לקופת הגמל.

7.2 **מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על התחום** – ראה סעיף 24 להלן.

7.3 **שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו** – חקיקת בכר האיצה את המגמה בקרב הציבור למעבר מקופות המנוהלות על ידי תאגידים בנקאיים לקופות המנוהלות על ידי גופים חוץ בנקאיים (לרבות חברות ביטוח).

נוכח הפיכת קופת הגמל למוצר לחסכון פנסיוני לגיל פרישה, החברה צופה ירידה בהצטרפות עמיתים ואכן בפועל. בשנים לב לכך שלחברה אין קרן פנסיה יוצר מצב שקופות הנשלטות בידי תאגידים חוץ בנקאיים מוכרים את שני המוצרים (גמל ופנסיה) יחדיו נתפסים בעיני העמיתים כיותר אטרקטיביים מאשר "קופת גמל" בלבד.

במסגרת תיקון לתקנות מס הכנסה, נוטרלה "ריבית קופה" מחישובי התשואה של קופת הגמל. עד אותו התיקון, עמית שהיה מפקיד כספים באמצע החודש היה מקבל ריבית קופה על פי הפקדותיו עד ליום הראשון בחודש העוקב, שאז כספיו היו מצטרפים למאגר ההשקעות הכללי של הקופה ומושפעים ממנו התשואה הכללית שהשיגה הקופה. עתה, לאחר תיקון כאמור, כספי העמית משתתפים ברווחי הקופה כבר מהיום למחרת ההפקדה ולא צריך "להמתין" לחודש הבא.

7.4 **התפתחויות בשווקים של התחום או שינויים במאפייני הלקוחות שלו** – ראה האמור בסעיף 6 לעיל.

¹ תיקון מס' 3 לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד – 1964.

7.5 **שינויים טכנולוגיים** – במועדים הרלוונטיים לדו"ח זה, ניתן לזהות שני שינויים בתחום הטכנולוגי - אשר אמנם התרחשו בשנת 2005, אך נתנו אותותיהם בשנת 2006 בכך שיושמו במלואם בשנה זו - שתכליתם להבטיח יתר שקיפות בתחום הפעילות של הקופה:

א. מערכת "גמל-נט" אשר הוקמה על ידי משרד האוצר, נתפסת ככלי אובייקטיבי להשוואת ביצועי קופות הגמל, כאשר קיימת מצד עמיתים בכח הסתמכות גוברת על פרסומי אותה המערכת.

ב. בהתאם לחוזר שפרסם משרד האוצר (חוזר גמל מיום 20.04.2005), חברות מנהלות חייבות להציג נתונים שונים באתר האינטרנט שלהן כמפורט בחוזר. בין היתר, חייב אתר האינטרנט לכלול, נתונים שוטפים, תשואות, פרטים אודות נושאי משרה בקופה, טפסים שונים ועוד. צעד זה תורם משמעותית להגברת התחרות בין הקופות ויוצר שקיפות מרבית. החברה מקיימת את הוראות החוזר הנ"ל.

7.6 **גורמי ההצלחה הקריטיים** בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם – החברה סבורה, כי הפרמטרים המבטאים גורמי הצלחה קריטיים בתחום, הנם:

1. הישגי תשואות ביחס למתחרים.
2. דמי ניהול נמוכים.
3. יכולת הסתגלות גבוהה לרפורמות רגולטוריות בתחום.

7.7 **שינויים בספקים ונותני השירותים** – אין.

7.8 **מחסומי כניסה ויציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם** – בתחום קופות הגמל קיימים מספר מחסומי כניסה, ובראשם הרגולציה המרובה, הפעילה והדינאמית הקיימת בתחום (לעניין פירוט הדרישות הרגולטוריות ראה סעיף 24 להלן). בנוסף, יש לציין את הדרישה להון עצמי מינימאלי, העומדת עובר למועד הגשת דוח זה, על סך של כ - 1,080 אלפי ₪. עוד יצוינו הצורך בהקמת מערך שיווק ותפעול, וכן המומחיות הנדרשת בתחום ניהול ההשקעות.

7.9 **תחליפים למוצרי התחום ושינויים החלים בהם** – לקופות הגמל קיימים בשוק שני תחליפים עיקריים:

חברות הביטוח – מציעות מוצרים מקבילים לקופות הגמל בתוספת של מרכיבים ביטוחיים נוספים.

תוספת המרכיבים הביטוחיים מקנה לתברות הביטוח יתרון יחסי על פני קופת גמל רגילה, מבחינת הגיוון שהיא מאפשרת לעמית, מלבד החיסכון ההוני. יתרון נוסף של תברות הביטוח, הוא כי הן מורשות למכור קצבה (פנסיה) במסגרת ביטוחי המנהלים.

קרנות פנסיה – מציעות מוצרי פנסיה לקצבה, כאשר הלקוח הפוטנציאלי יכול להחליט האם מעוניין להפקיד הפקדה הונית בקופת גמל או הפקדות המיועדות לקצבה בהתאם לגיל הפרישה וזאת הוא עושה באמצעות קרן הפנסיה.

7.10 **מבנה התחרות בתחום והשינויים החלים בו** –

שנת 2006 (בהמשך לשנת 2005) התאפיינה בכניסתם של גופים חדשים לתחום ניהול קופות גמל (בעיקר גופים חוץ בנקאיים) וכן התרחבות פעילות הגופים החוץ בנקאיים הקיימים. לפירוט נוסף בעניין התחרות ראה סעיף 12 להלן.

7.11 **שיעור דמי הניהול**

על-פי תקנונה של החברה, היא רשאית לגבות דמי ניהול מקסימאליים בשיעור של 1% מסך נכסיה. בשנת 2006 גבתה החברה דמי ניהול בפועל בשיעור של 0.83%. לפירוט נוסף ראה עמוד 7 לסקירת ההנהלה.

7.12 **מבנה ניהול ההשקעות**

מדיניות ומבנה תיק ההשקעות של הקופה מאופיינים בסולידיות, כאשר מאפייני הסיכון נקבעים על-ידי דירקטוריון הקופה ואילו וועדת ההשקעות של הקופה פועלת במסגרת שהותוותה לה על-ידי הדירקטוריון, למקסום התשואה.

וועדת ההשקעות מתכנסת אחת לשבועיים לדיונים, אשר במסגרתם "מחלקת השקעות קופות גמל" (להלן: "מחלקת ההשקעות") מציגה המלצות לשינויים במבנה תיק ההשקעות, תוך ניתוח השווקים והמגמות הפיננסיות בארץ ובעולם.

לאחר דיון בהמלצות מחלקת ההשקעות, מתקבלות החלטות השקעה אשר מוצאות לפועל על-ידי מחלקת ההשקעות, תוך הפעלת שיקול דעת במסגרת מרווח הפעולה אשר ניתן לה.

להלן תיאור התפלגות הנכסים בקופה בשנת 2006:

אג"ח ממשלתיות צמודות: כ-22.9%

אג"ח ממשלתיות בלתי צמודות: כ-7.22%

אג"ח לא סחירות, פיקדונות והלוואות צמודות: כ-18.77%

מניות: 17.37%

מזומנים ושווי מזומנים: כ-4.60%

עו"ש חו"ל: כ-3.91%

לפירוט נוסף ראה טבלה בעמוד 12 לסקירת ההנהלה וכן בעמוד 5 לדו"ח הדירקטוריון.

מוצרים ושירותים

8.

הקופה הוקמה, כאמור, ביום 30.1.1972 והנה קופה לחסכון לתגמולים לעמיתים, במעמד שכיר ועצמאי. הקופה מהווה מרכיב חיסכון פנסיוני ארוך טווח עבור עמיתה המשלב הטבות מס במגוון אפשרויות חסכון.

היקף הנכסים המנוהלים בקופה נכון למועד 28.2.2007 : 530,028 אלפי ₪.

היקף הנכסים המנוהלים בקופה נכון ליום 31.12.2006 : 530,210 אלפי ₪.

היקף ההפקדות נכון ליום 31.12.2006 : 27,285 אלפי ₪.

לפירוט נוסף ראה עמוד 4 בדוח דירקטוריון.

קיימת ירידה בהפקדות לקופה באמצעות הוראת קבע. ירידה זו נובעת הן מן הרגולציה כמפורט בסעיף 24 להלן והן כתוצאה מהגברת התחרות (כניסת גופים נוספים לתחום הגמל: חברות הביטוח והגופים הפרטיים – ראה בסעיף 12 להלן) אשר משפיעה, בנוסף על הגידול בהיצע, גם על המגוון הקיים בשוק מבחינת הלקוחות הפוטנציאליים. עם הגידול בהיצע גדל המגוון, קרי, לנגד עיניו של הלקוח/עמית הפוטנציאלי, ניצבות כעת מגוון אפשרויות להשקעה בקופות גמל, עם תמהיל ההשקעה שונה ביניהן. לפירוט נוסף ראה סעיף 7.3 לעיל.

פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים

9.

כלל הכנסותיה של הקופה הן מדמי ניהול הנגבים מתוך סך נכסי הקופה. דמי הניהול כאמור נגבים מתוך סך נכסי הקופה ומועברים לבנק כנגד שרותי הניהול הניתנים על ידו.

עמיתים

10.

לנתונים בדבר התפלגות מספר העמיתים (ומספר חשבונות העמיתים), בין קבוצת השכירים לבין קבוצת העצמאיים, ראה טבלת "שינוי במספר העמיתים" בעמוד 9 לסקירת ההנהלה.

לנתונים בדבר התפלגות ההפקדות והמשיכות בקרב העמיתים השכירים, ראה טבלת "התפלגות עמיתים שכירים בקופת הגמל לשנת 2006" בעמוד 9 לסקירת ההנהלה.

לנתונים בדבר התפלגות ההפקדות והמשיכות בקרב העמיתים העצמאיים, ראה טבלת "התפלגות עמיתים עצמאיים בקופת הגמל לשנת 2006" בעמוד 10 לסקירת ההנהלה.

לנתונים בדבר סך ההעברות, אל הקופה וממנה, בקרב העמיתים השכירים, ראה טבלת בעמוד 8 לסקירת ההנהלה.

לנתונים בדבר סך ההעברות, אל הקופה וממנה, בקרב העמיתים העצמאיים, ראה טבלה בעמוד 8 לסקירת ההנהלה.

רוב לקוחות הבנק הנם עובדי מערכת הביטחון ולפיכך חלק נכבד מעמיתי קופות הגמל הנם עובדי מערכת הביטחון ובני משפחותיהם.

11. שיווק והפצה

פעילות השיווק מתבצעת באמצעות מספר ערוצים:

- א. איסוף נתוני שטח וסביבה, המתבצע באמצעות עובדי הבנק המורשים.
- ב. מחקר שווקים – הקופה מנסה להתחרות בהצעות של המתחרים, עליהן הקופה למדה, הן באמצעות פרסום במדיה והן באמצעות משא ומתן שמנהל הלקוח עמם.
- ג. פגישות יזומות עם לקוחות פוטנציאלים באופן שוטף- לקוחות בודדים ("בנקאות פרטית").
- ד. הפצת חומר שיווקי בקשר לקופות: פרסום חוזרים עבור דרג הפקידים בסניפים, הפצה לעובדים של נוסח ההסכם המיוחד שנחתם עם ארגונים, פרוספקטים בסניפים ובכנסים, פרסום בתקשורת ועיתונות, השתתפות בכנסים ומתן הרצאות.

שיתוף הפעולה עם הסניפים (45 במספר) הנו מובנה וממוקד וחיוני לביצוע פעילות גיוס עמיתים. מבנה העמלות – דמי הניהול בקופות הגמל נגבים מידי יום ומחושבים באופן יומי בהתאם ליתרת הנכסים של העמית.

12. תחרות

במשך השנים עד לחקיקת רפורמת בכר, נשלט שוק קופות הגמל באופן בלעדי על ידי המערכת הבנקאית, ללא כל אפשרות משמעותית לכניסת מתחרים חדשים.

אולם, כתוצאה ישירה מהסדרת רפורמת בכר ומחובתם של הבנקים למכור את אחזקותיהם בקופות הגמל שבבעלותם, נכרתו עוד בשלהי שנת 2005 ולאחר מכן במהלך שנת 2006, מספר משמעותי של הסכמים וכן נתגבשו הסכמות עקרוניות רבות למכירות קופות גמל בנקאיות לגופים פרטיים וכן לחברות ביטוח. החברה צופה כי עם השלמת הליכי המכירה של הקופות המנוהלות בידי תאגידים בנקאיים, יחול שינוי בתמונת המצב של התחרות בשוק.

בנוסף, גודלם ומעמדם של הגופים החוץ-בנקאיים התחזק ואילו הקופות הבנקאיות איבדו מגודלן וכספיהם רבים יצאו החוצה מן הקופות הבנקאיות.

המתחרים העיקריים בקרב הגופים החוץ-בנקאיים הנם:
אקסלנס, אנליסט, אלטשולר שחם, ד"ש.

בתחום התחרות מול הקופות הבנקאיות, התמודדות החברה הביאה לתוצאות טובות יותר ולמעשה הצליחה להעביר עמיתים אליה מקופות בנקאיות אחרות ולמנוע עזיבות לקופות בנקאיות.

עונתיות

.13

בתחום קופות הגמל קיימת תופעה של עונתיות אצל העמיתים העסקיים או העצמאיים (בעיסוקם) בלבד, הממתינים לסוף השנה כדי לבצע ההפקדות על מנת להזדכות באופן רטרואקטיבי בגין הטבות המס באותה שנה. העונתיות באה לידי ביטוי בפעילות מואצת בהפקדות לקראת סוף שנה, בה הקופה יוזמת שיתוף פעולה מוגבר עם ערוצי השיווק לצורך הגברת ההפקדות, תחת הכותרת מבצעי "סוף שנה" של הבנק. במסגרת הפקדות של סוף שנת 2005, גויס סך של 18,700 אלפי ₪, המהווה שיעור של 28% מתוך כלל ההפקדות לשנת 2005 אשר עמד על סך של 66,160 אלפי ₪. במסגרת הפקדות של סוף שנת 2006, גויס סך של 5,717 אלפי ₪, המהווה שיעור של 21% מתוך כלל ההפקדות לשנת 2006 אשר עמד על סך של 27,285 אלפי ₪.

הליכים משפטיים

.14

אין.

יעדים ואסטרטגיה עסקית

.15

בשים לב להליכי העברת הפעילות של הקופה כמפורט בסעיף 1 לעיל, הקופה ממשיכה בפעילות הייעוץ באמצעות יועצי השקעות בסניפי הבנק.

עד למועד השלמת העברת פעילות ומכירת הקופה, בכוונת הקופה לפעול להגדלת תיק ההשקעות בחו"ל, באמצעות קניה ישירה תוך שימוש במחקר פנימי ובמחקר חיצוני של בתי השקעות זרים, וכן הכנסת מוצרי השקעה חדשים, במטרה לגדר את הסיכונים בתיק ההשקעות וכן יצירת חשיפות לאפיקי השקעה חדשים בארץ ובחו"ל. לפירוט נוסף ראה עמוד 5 לדוח הדירקטוריון.

לעניין אסטרטגיה עסקית בשיווק ראה סעיף 11 לעיל. ראה אף סעיף 13 לעיל לעניין אסטרטגיה עסקית בעונתיות.

16. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

לאור הליכי העברת הפעילות של הקופה כאמור בסעיף 1 לעיל, לחברה אין צפי להתפתחותה בשנה הקרובה.

17. רכוש קבוע ומתקנים

אין.

18. נכסים לא מוחשיים

אין.

19. הון אנושי

כאמור בסעיף 20.1 להלן, בתמורה לדמי הניהול אשר משלמת הקופה לבנק, מספק הבנק לקופה, בין היתר, מצבת עובדים, אשר כולם הנם עובדי הבנק ויקראו להלן בסעיף זה – עובדי הקופה.

אוכלוסיית עובדי הקופה כוללת 4 עובדים זמניים ו- 11 עובדים קבועים כמפורט להלן:

	<u>31.12.2005</u>	<u>31.12.2006</u>	
2	2	מספר משרות ניהול מחלקת קופות גמל	
2	2	מספר משרות ניהול במחלקת השקעות קופות גמל	
8	8	מספר משרות עובדי מחלקת ניהול קופות גמל	
3	3	מספר משרות עובדי מחלקת השקעות קופות גמל	

מספר המשרות בסוף שנת 2006 נשאר ברמה של 2005.

עובדי הקופה הוכשרו לתפקידים ייעודיים בקופה והשתתפו בקורסים וימי עיון בתחום עיסוקם. עובדי הקופה אשר הנם עובדיו הקבועים של הבנק, כפופים להסכמי העסקה של הבנק. בנוסף, עובדי הקופה קשורים בהסכם עבודה קיבוצי מיוחד משנת 1965 המתעדכן מעת לעת בהסכם שכר שנתי. הסכמים אלה קובעים את תנאי העסקה והתגמול של עובדי הקופה, את ההוצאות הנלוות ואת יחסי העבודה. הבנק מפעיל כלפי עובדיו שיטת תגמול דיפרנציאלי, המביאה לידי ביטוי את תרומת העובד והיחידה בה הוא עובד להישג הכולל של הבנק. הקצאת התגמול מתוך סל המאושר לחלוקה נתמכת על ידי מערכת הערכת עובדים.

יצוין, שוב, כי הקופה אינה נושאת בעלותם הישירה של עובדיה.

לפירוט נוסף בעניין עובדי הקופה הבכירים, חברי הדירקטוריון וועדת ההשקעות, ראה עמוד 14 לדוח הדירקטוריון.

20. ספקים ונותני שירותים –

20.1 להלן רשימת הספקים העיקריים של החברה:

בנק אוצר החייל – תמורת דמי הניהול המשולמים לבנק על-ידי הקופה, הבנק מספק לקופה את ההון האנושי (כאמור בסעיף 19 לעיל), מקצועיות, הדרכה, ביקורת פנים לקופה על-ידי מבקר הפנים של הבנק. הקופה עושה שימוש במערכת הסניפים של הבנק לצורך מתן שירות לעמיתים בנושאי ייעוץ השקעות, הפקדות, משיכות וכו'.
הבנק מספק לקופה משרדים ואת כל המערכות המשרדיות הנלוות לצורך הפעילות השוטפת, וזאת כנגד דמי הניהול המשולמים על ידי הקופה.

בנק הפועלים² – הינו ספק של בנק אוצר החייל ומספק את מערכת "גביע", אשר לה שני תפקידים:

1. מערכת מחשוב עמיתים – המערכת מבצעת את חלוקת נכסי הקופה ושיוכם לכל עמית בנפרד וכן את חלוקת הרווח היומי עבור העמיתים.
2. מערכת לתפעול העמיתים – המערכת מבצעת את הפעולות הכספיות, כגון: משיכות, הפקדות, העברות (מקופה לקופה) וכן מנהלת את מאגרי המידע המנהליים (מסדי הנתונים – כתובות וכו'). המערכת מנהלת את המידע בלבד ולא עוסקת בחישובי הנהלת חשבונות ושווי נכסים.

הקופה עובדת עם מערכת גביע של בנק הפועלים מאז הקמתה, ולה תלות מהותית במערכת זו. אמנם קיימים לגביע מתחרים בשוק, אך עלויות/קשוי המעבר הנם גבוהים ביותר ולמעשה יוצרים את התלות המהותית בגביע. קשוי המעבר באים לידי ביטוי, בין היתר, עקב הקושי הלוגיסטי להעביר את זכויות הוותק והמס של העמיתים.

התשלום לבנק הפועלים בגין השימוש במערכת גביע, מתבצע בפועל ישירות על-ידי בנק אוצר החייל ולא על-ידי הקופה. מבחינת הקופה, התשלום בגין השימוש בגביע הנו חלק מדמי הניהול אשר משלמת הקופה לבנק אוצר החייל.

² לפרטים בדבר מכירת אחזקותיו של בנק הפועלים בבנק אוצר החייל, ראה סעיף 1 לעיל.

הקופה מעריכה, כי התשלום של בנק אוצר החייל לבנק הפועלים בגין קבלת שירותי מערכת גביע עבור הקופה, הנו כ-10% מסך דמי הניהול אשר הקופה משלמת לבנק אוצר החייל.

דנאל – מערכת ניהול הנכסים של הקופות, אשר מתבצעת ברמת הקופה ולא ברמת העמית. המערכת משקפת את כל הפעולות הכספיות שהקופה עשתה, הן של העמיתים (הפקדות ומשיכות) והן של ההשקעות: קניות ומכירות ני"ע, תקבולים (דיבידנדים) וכדומה. המערכת אף מספקת את כל הדוחות עבור הגופים הרגולאטוריים: בנק ישראל, משרד האוצר ומס הכנסה. אחד הדוחות החשובים שמוציאה המערכת, הנו דוח בקרה על עמידתה של הקופה בתמהיל ההשקעות המותר לה על-פי חוק. המערכת אף תומכת בביצוע השערוכים היומיים של כלל הנכסים וכן מבצעת את שערוך השווי ההוגן של הנכסים הלא סחירים, כנדרש על-פי חוק. יתרונה המיוחד של המערכת, הנו כי מאחר וניתן להפיק ממנה דוחות, פילוחים וסטטיסטיקה, היא משמשת עבור הקופה כמערכת תומכת החלטה.

לקופה תלות מהותית במערכת זו. אמנם קיימים לדנאל מתחרים בשוק, אך עלויות/קשיי המעבר הנם גבוהים ביותר ולמעשה יוצרים את התלות המהותית. קשיי המעבר באים לידי ביטוי, בין היתר עקב הקושי הלוגיסטי בהעברת המידע הרב הצבור בה.

הקופה מעריכה, כי העלויות בגין קבלת שירותי מערכת דנאל עבור הקופה, הן כ-2% מסך הוצאות הקופה. התשלום בגין דנאל מתבצע ישירות על ידי בנק אוצר החייל מתוך דמי הניהול שמשלמת החברה לבנק.

IFN ואימג' סטור – אימג' סטור מספקת לקופה שירותי סריקת מסמכים (מקבלים לידם את מסמכי העמית השוטפים – טופס הצטרפות, מינוי מוטבים, בקשה למשיכה ועיקולים וכו' – וסורקים) ואילו IFN מספקת שירותי אחזור (שליפה מהמחשב) של המסמכים הנסרקים. ספקים אלה הנם ספקים מהותיים עבור הקופה, אשר המהותיות שלהם נגזרת אך ורק מעצם העובדה שהקופה עושה בהם שימוש שוטף ואינטנסיבי – אין תלות והמחיר אינו מהותי.

חבר הבורסה - עמו החברה עובדת הוא הבנק, בעקבות הליך תחרותי שערכה. על-פי הסכם ניירות ערך (הסכם ברוקראז' המסדיר את תשלום העמלות של הקופה לבנק בגין ביצוע פעולות) של הקופה מול הבנק מיום 1.10.2005, העמלות הן כדלהלן:

20.2

הפעולה	סכום/שעור
ניהול למשמרת - דמי שמירה רבעוני בנייע עמלת קניית אופציות מעוף עמלת מכירת אופציות מעוף	פטור 2.5% ש לאופציה 2.5% ש לאופציה
תשלום ריבית, דיבדנד ופדיון דמי טיפול בנייע עמלת מינימום קניה/מכירה	פטור פטור
עמלות קניות ומכירות אג"ח ומניות לא בהנפקה	0.1%
קניית אג"ח	0.05%
קניית מקמ	0.025%
קניית מקמ לא בהנפקה	0.025%
חיוב דמי ניהול בענייש	פטור
חיוב עמלת אי ביצוע בנייע	פטור
קניות ומכירות מניות	0.1%
מכירות מחוץ לבורסה	0.1%
קניות נייע נסחרות בחול מכירות נייע נסחרות בחול עמלת רכישת אג"ח להמרה ומניות בהנפקה מחצית מעמלת הפצה אג"ח להמרה במניות	0.10% מינימום \$ 40 לפעולה תוחזר לקופה/לקרן תוחזר - מחצית

21. השקעות

אין.

22. מימון

אין.

23. מיסוי

לעניין דיני המס ויתר הפרטים הנוגעים לסוגיות המס החלות על החברה, ראה באור 16 לדו"חות הכספיים. שומות המס של הקופה סגורות עד לשנת 2005 כולל.

24. מגבלות ופיקוח על עסקי החברה

החברה פועלת בכפיפות מלאה לחקיקה ענפה הבאה להסדיר את פעילות קופות הגמל. בחקיקה זו נערכו בשנת הדוח שינויים הידועים כרפורמת בכר. להלן תיקוני חקיקה שנכללו במערך החקיקה הרלוונטית, ככל שהם רלוונטיים לפעילות החברה. האמור להלן מהווה תמצית החוקים בלבד, ויש לבחון את האמור אל מול נוסח החקיקה המפורסם והמלא:

חקיקה ראשית:

חוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל (תיקוני חקיקה), התשס"ה-2005 (להלן: "החוק לצמצום הריכוזיות") – במסגרת הסדרת

הרפורמה בשוק ההון הידועה כ"רפורמת בכר", אישרה הכנסת ביום 25 ביולי 2005 את החוק לצמצום הריכוזיות. בדברי ההסבר שבתזכיר החקיקה צוין כי על רקע הריכוזיות בשוק ההון בכלל ובמערכת הבנקאית בפרט ועל רקע ניגודי העניינים בין פעילותם של הבנקים כיועצים ביחס לקופות גמל לבין היותם בעלים של אותן קופות גמל, ניתק החוק לצמצום הריכוזיות את קשרי הבעלות של הבנקים מקופות הגמל. בכך למעשה בא המחוקק להבטיח כי במסגרת תפקידם החדש של הבנקים כ"יועצים פנסיוניים" יראה היועץ הפנסיוני לנגד עיניו את טובת הלקוח בלבד ללא שהיועץ הפנסיוני מצוי בניגוד עניינים מובנה.

יישום הוראות החוק לצמצום הריכוזיות הביאה למכירת חלק נכבד מקופות הגמל שנוהלו בעבר על ידי תאגידים בנקאיים. הגופים שרכשו את קופות הגמל מידי תאגידים בנקאיים הינם תאגידים הנשלטים על ידי חברות ביטוח ותאגידים חוץ בנקאיים מקומיים וזרים.

חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק ביועץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), התשס"ה-2005 (להלן: "חוק הייעוץ") – ביום 25 ביולי 2005 אישרה הכנסת את חוק הייעוץ. הוראות חוק זה יצרו הבחנה ברורה בין ייעוץ נטול פניות בתחום המוצרים הפנסיוניים כהגדרתם בחוק לבין העיסוק בשיווק פנסיוני המתאפיין בזיקה בין המשווק לנכס הפנסיוני. במסגרת העיסוק ביועץ פנסיוני הבטיח המחוקק את האובייקטיביות של הייעוץ הפנסיוני הניתן בידי אותו יועץ. במסגרת העיסוק בשיווק פנסיוני קבע המחוקק את חובותיו של המשווק כלפי הלקוח בשים לב לכך כי למשווק הפנסיוני קיימת "זיקה" למוצרים הפנסיונים המשווקים על ידו ועל כן ההמלצה שתינתן על ידו לא תהא אובייקטיבית לגמרי. בנוסף, קבע המחוקק חובות רישוי והסמכה הן לתחום הייעוץ הפנסיוני והן לעוסקים בתחום השיווק הפנסיוני. כפי שצוין לעיל, עם כניסתם של התאגידים הבנקאיים לתחום הייעוץ הפנסיוני צפויים ערוצי ההפצה בתחום קופות הגמל להשתנות ללא הכר.

תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (בקשה לרישיון, הכשרה, התמחות ובחינות של סוכני ביטוח, יועצים פנסיונים וסוכני שיווק פנסיוני), התשס"ו – 2006. כפועל יוצא מתקנות כאמור, חברות מנהלות נדרשות להכשיר ולהסדיר את כוח האדם אשר יפעל לשיווק המוצרים הפנסיוניים מטעם אותם חברות מנהלות.

חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה – 2005 (להלן: "חוק קופות גמל") - ביום 25 ביולי 2005 אישרה הכנסת את חוק קופות גמל.

בדברי ההסבר לחוק קופות גמל צוין, כי בשנים האחרונות חל גידול משמעותי בהיקף הפעילות של קופות הגמל ובנכסיהן ואף חלו שינויים משמעותיים בפעילותן. כל אלה

הביאו לצורך בהסדרת פעילות קופות הגמל (אשר עד אז התנהלו על פי הוראות תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד – 1964) בחקיקה ראשית.

במסגרת חוק קופות גמל הוסדרו, בין היתר: כללים והוראות בעניין הזכות לקבלת רישיון לניהול קופות גמל, הסדרת הזכות להחזקת אמצעי שליטה בחברה מנהלת, כללים למינוי אורגנים ובעלי תפקידים בחברה המנהלת, חובת מינוי ועדת השקעות תפקידיה, סמכויותיה, מניעת ניגוד עניינים של חברה, כללים בנושאים הנוגעים לפעילות הקופות (תקנון הקופות, הצטרפות לקופות, תשלומים לקופות, השקעות כספי הקופות, דיווח לעמיתים וכו'..).

עוד במסגרת החקיקה נקבעו הסדרי הפיקוח על קופות הגמל והחברות המנהלות אותן תוך יצירת מנגנוני אכיפה אפקטיביים מצד הממונה על שוק ההון במשרד האוצר, לרבות: השתתפות אחריות אישית על נושאי המשרה, עיצומים כספיים, קנסות אזרחיים ואישומים פליליים בגין הפרת הוראות מסוימות מהוראות החוק.

אחד השינויים המרכזיים בחוק קופות גמל לעומת תקנות מס הכנסה קבוע בסעיף 20 לחוק קופות הגמל, שם נקבעה זכות עצמאית לעמיתים שכירים הזכאים להצטרף אל קופות גמל לבחור את הקופה בה יופקדו עבורם התשלומים מבלי שלמעביד יש זכות לקבוע לעובד (העמית השכיר) כי הכספים יופקדו בקופה מסוימת.

הוראת סעיף 32 לחוק קופות גמל קובעת את הזכאים לקבלת תשלום מחברה מנהלת בגין הצטרפות עמית לקופת גמל או בשל המשך חברותו בה והם: בעל רישיון יועץ פנסיוני, בעל רישיון סוכן ביטוח בענף ביטוח חיים פנסיוני, בעל רישיון יועץ השקעות, ובעל רישיון משווק השקעות.

חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א – 1981 (להלן: "חוק הפיקוח על הביטוח") – בפרק ב' סימן ג' לחוק קופות גמל העוסק ב - "אורגנים ובעלי תפקידים אחרים בחברה המנהלת" מחיל חוק קופות גמל את הוראות חוק הפיקוח על הביטוח בכל הנוגע למינוי נושאי משרה שונים בחברה.

חקיקה משנית - צווים ותקנות:

תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), השתכ"ד – 1964 (להלן: "תקנות קופות הגמל") - עד לחקיקת חוק קופות גמל הוסדרה פעילותן של החברות המנהלות והקופות על פי הוראות תקנות אלה. לאחר חקיקת חוק קופות הגמל, תוסדר הפעילות על ידי שתי הוראות החקיקה במקביל.

תקנות קופות הגמל קובעות, בין היתר, הוראות בענין רישיון החברה המנהלת, תקנוני הקופות, דרישות הון עצמי, ביצוע תשלומים לקופות, שימוש בכספי הקופות, תשלומים לעמיתים, שערך נכסי הקופות, חובת הקמת ועדת השקעות, ועדת ביקורת, מינוי נושאי המשרה והחברים בוועדת ההשקעות, קביעת דמי הניהול, ניהול חשבונות, דיווחים לעמיתים ועוד.

תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), התשס"ו-2006 - בתקנות עמלות הפצת קופות גמל נקבעו שיעורי עמלות הפצה שחברה מנהלת רשאית לשלם ליועץ השקעות או ליועץ פנסיוני (להלן: "היועץ"). אין קביעה ביחס לשיעור העמלות שישתלמו למשווקים פנסיונים. בהתאם לתקנות עמלות הפצה נקבע, בין היתר, כי בגין עסקאות שיבצע היועץ שבסופן לקוח יפקיד כספים בקופת גמל או יעביר כספים מקופת גמל אחת לקופת גמל אחרת או ימשיך את חברותו בקופת הגמל כאמור, יהיה היועץ רשאי לגבות עמלות הפצה בשיעור שאינו עולה על החלק השניים עשר של 0.25% מסך כל הסכומים העומדים לזכות הלקוח ביום העסקים האחרון של כל חודש. תשלום עמלות הפצה מותנה, בין היתר, בקיומם של התנאים המצטברים הבאים: (א) היועץ התקשר בהסכם הפצה עם החברה המנהלת ואישר כי יסכים להתקשר עם כל חברה מנהלת אחרת שתבקש להתקשר עמו בהסכם הפצה בשיעור ובתנאי תשלום זהים עבור זכות זה (ב) הלקוח התקשר עם היועץ בהסכם ייעוץ לתקופה.

שיעור עמלת הפצה ייגזר מהפקדת הכספים, בכפוף להגדרת הקופה ולמועד הפקדת הכספים, או העברת הכספים, שבוצעה לראשונה לאחר מועד תחילת תוקפן של התקנות. שיעור העמלה שנקבע בתקנות הוא שיעור מקסימום. התקנות נכנסו לתוקף מיום 1 באפריל 2006.

תיקון תקנות מס הכנסה - הגדלת שיעורי הפקדות למכשירי חסכון פנסיוניים - ביום 9 נובמבר 2004 פורסם תיקון לתקנות קופות הגמל. במסגרת התיקון האמור רשאים עמיתי קופות הגמל להגדיל את שיעורי ההפרשות לקופות הגמל על חשבון רכיב תגמולי המעביד מ-5% ל-7.5% ורכיב העובד מ-5% ל-7%.

תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) (תיקון מס' 2), התשס"ה-2005 - במסגרת תיקון מס' 2 לתקנות קופות הגמל נקבעו, בין היתר, התנאים הדרושים לביצוע העברות בין קופות גמל, לרבות קרנות פנסיה, לרבות הסרת חסמים שהגבילו מעבר של עמיתים בין קופות גמל. עם פרסום התיקון פרסם הממונה על שוק ההון הוראות חוזרים בנושא העברת זכויות עמיתים, התנאים והנהלים להליכי ההעברה.

תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) (תיקון מס' 3), התשס"ה-2005 - במסגרת תיקון מספר 3 לתקנות קופות הגמל הוסדרו, בין היתר, תנאי זכאות להפקדת כספים בקופת גמל לעמיתים במעמד "עצמי" אשר הנם ילידי שנת 1961 ואילך. במסגרת

התיקון האמור נקבע כי עמית כאמור יהא רשאי להצטרף כעמית לקופות גמל או להמשיך את חברותו בקופות גמל בכפוף לכך כי תופקד על ידו או עבורו הפקדה "לרובד ראשון לקצבה" שהיא הפקדה לקופת גמל לקצבה בסכום שלא יפחת מ- 16% של 12 פעמים השכר החדשי הממוצע לעובד שכיר.

עוד במסגרת תיקון מס' 3 לתקנות קופות הגמל הוארך מועד פירעון קופת הגמל לעמיתים עצמאיים מ- 15 שנים לגיל 60 בלבד. ביחס לעמית עצמאי שהגיע לגיל 60, נקבע כי עמית זה יכול לפדות את הכספים המופקדים עבורו בקופת הגמל ובלבד שחלפו 5 שנים מיום שהחל להפקיד כספים בחשבונו בקופת הגמל. הוראה זו תחול ביחס להפקדות שיבוצעו אחרי יום ה-01.01.2006.

צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של קופת גמל וחברה המנהלת קופת גמל), התשס"ב-2001 - במסגרת הוראות צו זה נקבע, בין היתר, חובות הזיהוי, חובת דיווח, וכן, ניהול רישומים ביחס לקופות גמל וחברות מנהלות קופות גמל.

טיוטת תקנות:

טיוטת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה, התשס"ו - 2006 מיום 24 במאי 2006: ביום 24 במאי 2006 פרסם הממונה טיוטת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה. הטיוטא עוסקת בשני נושאים עיקריים:

- 1) הטבות מס לביטוח מפני אבדן כושר עבודה.
- 2) תיקונים לגבי זיכויים וניכויים בשל הפקדות לקופות גמל (לרבות קופות גמל לקצבה), זאת בעקבות התיקון שנערך בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964 ואשר נכנס לתוקפו ביום 01.01.2006 - לפיו עמיתים עצמאיים ילידי שנת 1961 ואילך יהיו רשאים להפקיד או להמשיך להפקיד סכומים בקופות גמל לתגמולים רק לאחר שהפקידו סכום השווה ל- 16% מהשכר הממוצע במשק לקופת גמל לקצבה. במסגרת תיקון זה, נקבעו שיעורי ניכוי מס וזיכוי מס בגין ההפקדות. כמו כן, הוספו הגדרות ביחס לעמיתים שהתיקון אינו חל עליהם, וכן הגדרות עמיתים המהווה נגזרת של שיעור ההפקדה שלהם והכל בתנאים ובשיעורים המפורטים בטיוטא.

תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות).

התשס"ו-2006 מיום 24.01.2007: במסגרת מגמתו של הממונה להסדיר ולהקל עם ניווד החיסכון הפנסיוני, ובהמשך לטיוטת תקנות בעניין מיום 23.07.2006, פורסמה טיוטת התקנות שבכותרת. בין יתר ההוראות, נקבעו הוראות המאפשרות את המעבר מכספי חסכון שנצברו בקרנות פנסיה אל פוליסות ביטוח לקצבה וכן, מאפשרות מעבר של כספים שנצברו בפוליסות ביטוח וקופות גמל אל קרנות פנסיה או לפוליסות קצבה. מעבר לכך,

על מנת להקל עם התהליך, קובעות התקנות את מועדי וכללי מעבר מפורשים אשר על החברות המנהלות המעבירות והמקבלות לקיים במסגרת העברת / קבלת הכספים.

תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופת גמל בניהול אישי), התשס"ז – 2006 מיום 12.12.2006: ביום 12.12.2006 פרסם הממונה טיוטת תקנות בנושא שבכותרת שמטרתן להסדיר את פעילותן של קופות גמל אישיות בישראל. בין יתר ההוראות, קבע הממונה הוראות ביחס למורשים ליתן הוראות השקעה בקופות אלה, מגבלות ההשקעה של קופות מסוג זה, החובה בעריכת הסכם לרבות הנושאים אשר יכללו בו, סכומים שניתן לנכות מנכסי קופת הגמל ועוד הוראות אשר כאמור אמורות להסדיר פעילותן של קופות מסוג זה.

תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דירקטוריון וועדותיו), התשס"ו – 2006 מיום 14.09.2006: במסגרת מגמתו של הממונה להבטיח תפקוד יעיל של דירקטוריון החברה המנהלת, ובהמשך לחוזר שפורסם בעניין זה, פרסם הממונה את טיוטת התקנות שבכותרת במסגרתה קבע הממונה, בין היתר, הוראות מפורשות בנושאים הבאים: תנאי הכשירות למינוי חברי הדירקטוריון וועדת ההשקעות והביקורת, הרכב הדירקטוריון וועדת הביקורת, הגבלות על מינוי דירקטורים, הוראות לתפקידו של יו"ר הדירקטוריון, המניין החוקי בישיבות, נושאים בהם מחויב דירקטוריון החברה לדון במסגרת פעילותו השוטפת.

חוזרים:

הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר מפרסם, מעת לעת, חוזרים הנוגעים לפעילות קופות הגמל. מפורטים להלן חלק מהחוזרים אשר פורסמו במהלך שנת 2006 והרבעון הראשון של שנת 2007.

נוהל עבודת הדירקטוריון וועדותיו(חוזר גופים מוסדיים 7 – 9 – 2006) מיום 01.11.2006: כדי להבטיח את תפקודו היעיל של הדירקטוריון קבע הממונה כללים ועקרונות לפעילות יעילה ותקינה של דירקטוריון החברה המנהלת. במסגרת האמור קבע הממונה, בין היתר, את תדירות הישיבות, אופן מתן ההודעה על כינוס הישיבות, כללים אודות רישום פרוטוקול הישיבות וכו'. כמו כן, הורה הממונה להנהלת החברות על הגשת דוחות תקופתיים (חודשיים ורבעוניים) לבחינת דירקטוריון החברה.

עוד באותו הנושא ועל מנת להבטיח כי ימונו לחברי הדירקטוריון בעלי הכשירות לכך, פרסם הממונה את טיוטת התקנות: **"תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דירקטוריון וועדותיו), התשס"ו – 2006** - ראה הפירוט המפורט לעיל.

הוראה לניהול סיכוני אבטחת המידע של הגופים המוסדיים (חוזר גופים מוסדיים 6 – 9 – 2006) מיום 16.10.2006: בהתבסס על עקרונות אבטחת מידע מקובלים בעולם, קבע הממונה עקרונות להגברת מנגנוני אבטחת המידע הקיימים אצל החברות המנהלות. במסגרת האמור הורה הממונה לחברות המנהלות להתוות ולהגדיר מדיניות אבטחת מידע שתנחה את החברה הכוללת התייחסות ליצירת נהלים לכל תהליך של כניסה ויציאה של מידע, עריכת סקרי סיכון אבטחת מידע ומבחני חדירה מבוקרים, אבטחת מידע בניהול משאבי אנוש, בתהליך גיוס עובדים, בסיום העסקת עובדים, אבטחה פיסית וסביבתית, אבטחת ציוד וניירת ועוד.

נוהל הגשת תכנית ביטוח ותקנון קופת גמל לאישור הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון (חוזר גופים מוסדיים 4 – 9 – 2006) חוזר מיום 04.10.2006: ביחס לחברות מנהלות קופות גמל - במסגרת חוזר זה הסדיר הממונה, בין היתר, נוהל לקבלת אישורו של הממונה לעריכת שינויים בתקנוני קופות הגמל שבניהול החברה. בין יתר ההוראות נקבע, כי בקשה לתיקון תקנון קופות גמל תוגש לממונה 90 ימים לפני מועד התחילה המבוקש. בנוסף, לבקשה יצורפו מכתב מנכ"ל החברה והצהרת מנכ"ל בנוסח שנקבע בחוזר.

הסכמים למתן שירותים (חוזר סוכנים ויועצים 2 – 10 – 2006) חוזר מיום 10.09.2006: על מנת להבטיח את עיקרון "היעדר הזיקה" בין בעלי רישיון "יועץ פנסיוני" לבין יצרני המוצרים הפנסיוניים, קבע הממונה כללים אשר עמידה בהם "תכשיר" התקשרות בין היועצים הפנסיוניים לבין יצרני המוצרים הפנסיוניים בהסכמים למתן שירותי תפעול ושירותים נוספים מבלי שיראו בהתקשרויות אלה כיוצרות את אותה זיקה אסורה. בין יתר הוראות החוזר, נקבעו העקרונות הבאים: תוכן השירות המוענק במסגרת ההתקשרות לא יהיה קשור עם פעילותו של יועץ הפנסיוני לפי חוק הייעוץ, התמורה המקסימאלית בגין שירותי התפעול הניתנים ליצרן לא תעלה על 0.1% משווי סך הנכסים המנוהלים על ידי היצרן (ביחס לשירותים הנוספים נקבע מנגנון ניפרד), נדרשת הפרדה פרסונאלית בין העוסקים ביועץ הפנסיוני לבין אלה המעניקים את שירותי התפעול ו/או השירותים הנוספים ועוד.

מתכונת הגילוי בדבר יעילות הבקורות והנהלים לגבי הגילוי בדוחות ודבר שינוי בבקרה הפנימית על דיווח כספי של גוף מוסדי (חוזר גופים מוסדיים 2 -9- 2006) חוזר מיום 02.08.2006: בהמשך להוראות חוזר 2-2-2006 (המפורט לעיל) בנושא ההצהרות אשר יצורפו לדוחות הכספיים של החברה המנהלת ושל קופות הגמל, והוראות חוזרים מקבילים לחברות מנהלות קרנות פנסיה ולמבטחים, אשר אמצו את דרישות סעיף 302 של ה - SOX Act, במסגרת חוזר זה, ריכז הממונה את מתכונת ההצגה והגילוי הנדרשים תוך אימוץ דרישות ה - SOX Act 404 ביחס לתקן ביקורת הדוחות הכספיים אשר הינם רחבים ומקיפים מבחינת אחריות החברה לממצאי הדו"חות.

דיווח לממונה על שוק ההון על נושאי משרה בחברה מנהלת קופות גמל (חוזר גמל 2-1 - 2006) מיום 02.07.2006: במסגרת חוזר זה הוסדר ונקבע הליך למינוי נושאי המשרה בחברה אשר יאפשר לממונה לפקח על הליך מינוי תקין של נושאי המשרה אשר יפעלו בחברה. הליך המינוי כולל הודעות מוקדמות אל הממונה לפני מינוי נושאי משרה כמו גם הודעות מוקדמות על סיום כהונה. כחלק מן הפעולות טרם מינוי נושא המשרה נידרש נושא המשרה המועמד למלא שאלון רחב ומפורט המאושר על ידי החברה אשר מועבר לבדיקת הממונה. על החברה לעדכן את משרדי הממונה באופן שוטף, מידי רבעון, וכן בכל מקרה של שינוי במצבת נושאי המשרה.

הצהרה לגבי גילוי בדוחות השנתיים (חוזר גמל 2-2 - 2006) מיום 23.01.2006: במטרה להגביר את המהימנות והאמינות של המידע המפורט בדוחות הכספיים של החברות המנהלות וקופות הגמל, הורה הממונה לחברות המנהלות, כחלק מהגשת הדו"חות הכספיים, על צירוף הצהרות מנכ"ל החברה המנהלת וסמנכ"ל הכספים של החברה המנהלת. בנוסחים המצורפים לחוזר.

הסדרת הצטרפות עמית לקופת גמל (חוזר גמל מיום 03.02.05): במסגרת חוזר זה נקבעו הוראות מפורשות ביחס לסוג הפרטים והמסמכים שעל קופה לקבל מעמית חדשה מצטרף אליה והכל על מנת למנוע מצב בו הקופה מאבדת קשר עם עמיתה. עם פרסום החוזר פעלה החברה לעדכון טפסי ההצטרפות אל קופות הגמל שבניהולה בהתאם להוראות החוזר.

מידע הנדרש באתר האינטרנט של קופת גמל (חוזר גמל מיום 20.04.2005): במסגרת חוזר זה נקבע המידע המינימאלי שעל קופות הגמל / החברה המנהלת להעמיד לרשות עמיתהן באמצעות אתר האינטרנט שלה.

כללי פרסום תשואה לקופות הגמל (חוזר גמל מיום 31.08.05): במסגרת חוזר זה הוסדרו כללים לפיהם יהא על הקופה לפרסם את תשואותיה, לרבות כללים ביחס לפרסום תשואות בדרך של השוואה לתשואות של קופות אחרות.

בקשה לקבלת היתר שליטה והיתר לאחזקת אמצעי שליטה לפי סעיף 86 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 (חוזר גמל מיום 21.12.05): בחוזר זה הוסדרה בקשתה של החברה לקבל את אישור הממונה להחזקת אמצעי שליטה בחברה מנהלת.

בקשה לקבלת רשיון חברה מנהלת לפי סעיף 86 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 (חוזר גמל מיום 21.12.05): בחוזר זה הוסדרה בקשתה של החברה לקבלת רישיון המתיר לחברה לעסוק בניהול קופות גמל.

טיוטת חוזרים:

נכון למועד עריכת דוח זה, פורסמו טיוטות החוזרים המפורטות להלן, אשר טרם נכנסו לתוקף ואשר הינן משמעותיות לפעילות החברה.

דיווח רבעוני לציבור על עסקאות והשקעות בצדדים קשורים – טיוטא (חוזר גופים מוסדיים 3-9-2006) מיום 31.01.2007: לאור החשש כי עסקאות עם צדדים קשורים ומול צדדים קשורים עשויה להוות פוטנציאל לניגוד עניינים, מבקש הממונה להגביר את רמת המידע המוצג לציבור באשר לעסקאות עם צדדים קשורים שמבצעת חברה מנהלת באמצעות כספי עמיתיה, וליצור מנגנון פיקוח ציבורי ושקוף ביחס להשקעות ועסקאות מסוג זה. לצורך הבטחת האמור, נדרשת החברה המנהלת לפרסום מידע בעניין זה. בין יתר הנתונים אותם נדרשת החברה לגלות: תרשים המפרט את רשימת הצדדים הקשורים, יתרת ההשקעות בצדדים הקשורים. אופן הדיווח יהיה עבור כל קופת גמל בנפרד (ובקופות מסלוליות עבור כל מסלול בנפרד) כאשר תדירות הדיווח רבעונית ושנתית.

דיווח רבעוני לעמיתים ולמבוטחים – טיוטא (חוזר גופים מוסדיים 1-9-2007) מיום 08.01.2007: לצורך הרחבת הגילוי הנאות והשקיפות בניהול כספי העמיתים, ומתוך מטרה להגביר את כל המעקב והבקרה המשמשים את העמיתים לצורך ניהול החיסכון הפרטי שלהם, נדרשת החברה המנהלת להרחיב את הדיווח הקיים לעמיתים (שנתי) לדיווח רבעוני, אשר יכלול חלק ממתכונת הדיווח השנתי. בין הנתונים שיכללו במסגרת הדיווח הרבעוני: ריכוז נתונים אישיים, פירוט ההפקדות בקופה, ריכוז תנועות ויתרות בחשבון העמית. הוראות חוזר ביחס לקופות גמל לתגמולים ופיצויים שאינן קופות ביטוח – החל בדיווח לרבעון השני של שנת 2007 (למעט נתונים אודות תנועות ויתרות בחשבון אשר נידרש לפרטן רק החל מהדיווח הראשון של שנת 2008).

בקורות על הדו"ח החודשי - טיוטא (חוזר גופים מוסדיים 21 - 2007) מיום 19.02.2007: לצורך שיפור איכות הדיווחים החודשיים ושלמותם, מעוניין הממונה להבטיח כי תבוצע בדיקה של הדיווחים טרם שליחתם לאוצר. לצורך כך הוצעו מספר מנגנוני בקרה ובדיקה שעל החברה לבצע בטרם משלוח הדו"ח החודשי לאוצר. מנגנון הבדיקה הנו בנוסף לבדיקתו ובחינתו של רואה החשבון. זה המקום לציין, כי מנגנוני הבדיקה שפורטו צוינו כרשימה לא ממצה.

דיווח תשואות שבועיות – טיוטא (חוזר גופים מוסדיים 20 – 2007) מיום 19.02.2007: לשם חישוב ופרסום מדדי הערכת סיכוני ההשקעות (מדד שארפ, מדד אלפא ועוד), הורה הממונה לחברה המנהלת על דיווח תשואות שבועי. הנתונים המדווחים יבדקו על ידי ר"ת. אופן הדיווח נקבע בנספחים המצורפים לטיוטא.

הוראת ביצוע ליישום מדד HS- Historical Simulation Based Value at Risk – STD (ערך בסיכון על בסיס סימולציה היסטורית) – טיוטא (חוזר גופים מוסדיים 12 – 2007)

פיתוח מדדים להערכת סיכוני השקעות באפיקי חסכון לטווח ארוך – טיוטא

שניהם מיום 23.01.2007

כחלק מהרצון ליצור מדדים שוויוניים לבחינת איכות ניהול קופות הגמל וכחלק מהרצון לאפשר לציבור בסיס נתונים אחיד ובר השוואה פורסמה טיוטת החוזר שבכותרת שמטרתה לפתח מדדים לבחינת ביצועי עבר של קופות הגמל תוך הסתמכות על מודל סטטיסטי אחיד למדידת סיכונים.

העברת כספים בין קופות גמל - טיוטא (חוזר גופים מוסדיים 331 – 2006) מיום 24.01.2007: לפירוט אודות הוראות החוזר ראה האמור בטיוטות תקנות בעניין: "תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות), התשס"ו–2006", לעיל.

מערך הביקורת הפנימית בגוף מוסדי - טיוטא (חוזר 378 – 2006) מיום 27.12.2006: מתוך ההבנה כי מערך הביקורת הפנימית בחברות המנהלות הנו גורם מרכזי להבטחת פעילות תקינה של החברה המנהלת ועל מנת לסייע להנהלת החברה המנהלת ולדירקטוריון לבצע חובותיהם על פי דין ולמלא אחר אחריותם באופן יעיל ונכון, פועל הממונה לקביעת כללים להבטחת יעילותו ופעילותו של מערך הביקורת הפנימית. בין יתר הוראות טיוטת החוזר, קובע הממונה את תפקידיו של המבקר הפנימי כי עבודתו תהא על פי תכנית ביקורת ונהלים אשר יאושרו על ידי דירקטוריון החברה, מערך דיווח שוטף לדירקטוריון החברה ועוד. כן, מתוך רצון לבסס מערך ביקורת פנים קבוע, ממליץ הממונה על מינוי מבקר פנימי אשר יהא עובד החברה המנהלת ולא מי שחיצוני לה כמקובל כיום.

עוד במסגרת הסדרת נושא זה פורסמה טיוטת תקנות "תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (תנאי כשירות למבקרים פנימיים וכללים למניעת ניגוד עניינים), התשס"ז – 2006 המסדיר תנאים לכשירות מבקר הפנים וכן, הגבלות על מינויו.

מידע נדרש באתר אינטרנט של גוף מוסדי – טיוטא (שה. 22320 – 2006) מיום 13.12.2006: בהמשך לחוזר מיום 20.04.2005 ומתוך ההבנה את אתרי האינטרנט של חברה מנהלת ככלי זמין להעברת מידע לעמיתים, בטיוטא זו מבקש הממונה לרכז את מכלול ההוראות שפורסמו עד כה בחוזרים בעניין מידע הנדרש באתר אינטרנט של חברה מנהלת וכן, הוראות חדשות נוספות המרחיבות לאין שיעור את רמת המידע מזו שהיתה

נהוגה עד כה בעניין זה. בין יתר המידע אשר נדרשת החברה המנהלת להציג כלולים הנתונים המפורטים להלן: מידע כללי על החברה המנהלת (תחומי פעילות, בעלי שליטה, בעלי מניות עיקריים, תרשים מבנה אחזקות, שמות חברי הדירקטוריון והרכב וועדותיו ועוד), מידע לגבי נכסי קופות הגמל שבניהול החברה (סך הנכסים, הרכב אפיקי ההשקעות, שיעור ממוצע של דמי ניהול, תשואה נומינאלית ברוטו מצטברת מתחילת השנה, תשואה יומית, דו"ח חודשי של החברה המנהלת), דוחות תקופתיים של החברה ושל קופות הגמל שבניהולה של 4 שנים החולפות ממועד הפרסום, העתקי תקנונים עדכניים של קופות הגמל ופירוט השינויים שחלו בהם ב- 12 החודשים האחרונים ועוד.

עוד במסגרת הרחבת המידע והשקיפות העומד לרשות ציבור עמיתי קופות הגמל שבניהול החברה פורסמה טיוטת חוזר: **פרסום לציבור של נתוני הדו"ח החודשי לאוצר (חוזר גופים מוסדיים 321 – 2006) מיום 17.07.2006**: במסגרתו תידרש החברה המנהלת לפרסם את נתוני הדוחות החודשיים המוגשים על ידה אל משרדי הממונה, באתר האינטרנט שלה.

כללי פרסום תשואה לגופים מוסדיים – טיוטא (שה 21210 – 2006) מיום 29.11.2006: טיוטא זו מרכזת הוראות 3 חוזרים קודמים שפרסמו בנושא כללים לפיהם תפעל חברה מנהלת לפרסום התשואות שהושגו בקופות הגמל שבניהולה. הסדרת כללי הפרסום נועדה לאפשר לצרכן השוואה בין גופים מוסדיים והכל על מנת לסייע לצרכן להגיע להחלטה מושכלת בדבר השקעתו. הטיטא כוללת הוראות מסגרת חדשות, ביניהן: קביעת רף מינימאלי של היקף נכסים לגביו תפורסם התשואה, הדרישה לקבלת אישור יועץ משפטי לכל פרסום, איסור הסתמכות על פרסומים אחרים שאינם תואמים את הוראות הטיטא ועוד.

אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי – טיוטא (חוזר גופים מוסדיים 292 – 2006) מיום 19.11.2006: בהמשך להוראות חוזר הממונה המפורט לעיל בנושא "מתכונת הגילוי בדבר יעילות הבקורות והנהלים לגבי הגילוי בדוחות ודבר שינוי בבקרה הפנימית על דיווח כספי של גוף מוסדי" (חוזר גופים מוסדיים 2-9-2006) חוזר מיום 02.08.2006, מבקש הממונה להסדיר הוראות שמיועדות ליישם את דרישות סעיף 404 של ה-SOX Act בדבר הבקרה הפנימית. בין יתר ההוראות אותן מבקש הממונה להחיל, שילב הממונה הצהרת החברה על אחריות ההנהלה להקמה ולתחזוק של מערך ונהלי בקרה פנימית נאותים על דיווח כספי, וכן הערכה לתום שנת הכספים האחרונה של הגוף המוסדי לגבי יעילות המערך ונהלי הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי. כמו כן, נדרש ר"ח המבקר של החברה (במסגרת עריכת הדו"חות הכספיים של החברה) להמציא חוות דעת בדבר ההערכה שבוצעה על ידי החברה המנהלת. על מנת להבטיח קיום הוראות אלה, נדרשת החברה המנהלת, במסגרת הגשת דו"ח הדירקטוריון, לדווח לממונה פירוט אודות היערכותה לקראת יישום הוראות החוזר (לאחר ובכפוף לכניסתו לתוקף).

25. הסכמים מהותיים
 לקופה הסכם היסטורי עם הבנק לתשלום דמי ניהול. בהסכם לא חל כל שינוי מיום כריתתו – הוא יום הקמת הקופה. לפירוט נוסף בדבר דמי הניהול ראה סעיף 7.11 לעיל. על-פי ההסכם, התשלום בגין דמי הניהול כולל את כל הוצאות הקופה הדרושות לתפעולה, למעט עמלות הברוקראז' כאמור להלן.

לקופה הסכם ניירות ערך (הסכם ברוקראז') עם הבנק מיום 1.10.2005 למשך 3 שנים. הסכם זה נכרת לאחר ביצוע הליך תחרותי בהתאם לדרישות משרד האוצר. לפירוט בעניין דרישת קיום הליך תחרותי ראה סעיף 24 לעיל. לפירוט בדבר תנאיו המסחריים של ההסכם (העמלות) ראה סעיף 20.2 לעיל.

26. הסכמי שיתוף פעולה

אין.

27. מידע בדבר שינוי חריג בעסקי החברה (מיום 31.12.2006 עד הגשת הדוח)
 ירידה בהפקדות בחודשים ינואר-פברואר 2007 – ראה סעיף 6 לעיל.
 הסכמה עקרונית על העברת הפעילות של הקופה לחברת הביטוח איילון – ראה פרק 1 לעיל.
 דיווח על הסכם למכירת הבעלות בחברת האם, בנק אוצר החייל – ראה פרק 1 לעיל.

28. אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים

אין, למעט כמפורט בסעיף 1 לעיל בעניין מכירת פעילות קופות הגמל.

29. תחזיות אחרות והערכות לגבי עסקי התאגיד

לאור היותה של הקופה "סולידית", אשר נוטלת סיכונים מופחתים תוך שמירה על יציבות רבה ותנודתיות קטנה – דבר הבא לידי ביטוי בסטיית התקן הקטנה של תשואות הקופה ביחס למתחרים וכן ביחידת "תשואה-פר-סיכון" גבוהה באופן יחסי למתחרים – החברה מעריכה, כי בשוק תנודתי עם מגמת ירידה, יש לה יתרון על פני המתחרים, אשר באופיים הנם קופות בעלות סיכון גבוה יותר, דבר הבא לידי ביטוי בתשואות משופרות בשוק עולה, כפי שאכן התרחש בפועל ב-3 השנים האחרונות.

30. דיון בגורמי סיכון

לחברה מספר גורמי סיכון עיקריים העשויים להשפיע על עסקיה:
 רוב פעילותה של הקופה מתבצעת בשוק ההון הישראלי. לפיכך, התוצאות העסקיות של החברה מושפעות באופן ישיר מן **התנאים המדיניים, הפוליטיים והביטחוניים וכן**

מהמצב הכלכלי בישראל. הידרדרות במצב הביטחוני או הרעה במצב הכלכלי עשויים להשפיע באופן ישיר על עסקי החברה, מצבה הכספי ותוצאות פעילותה.

כל הכנסות החברה הנן כתוצאה מפעילות קופת הגמל ולפיכך, **פדיונות מוגברים** בקופה יקטינו מיידית את הכנסות החברה ורווחיותה. פדיונות אלה נוצרים ועשויים להתגבר כתוצאה משינויי החקיקה שבוצעו לאחרונה בתחום (ראה סעיף 24 לעיל לפירוט בעניין החקיקה) וכן עשויים לקרות כתוצאה ממשבר כלכלי, חוסר יציבות פוליטית או אי וודאות וכן כתוצאה משינוי בטעמי הציבור או כתוצאה של ירידה בביצועי הקופה עצמה.

לפירוט נוסף בדבר סיכוני השוק – סיכוני ריבית, אינפלציה, שער חליפין, מחירי נייע – ראה עמוד 7 לדוח הדירקטוריון.

להלן טבלה המסכמת את גורמי הסיכון המרכזיים העשויים להשפיע על עסקיה של החברה:

מידת ההשפעה	הערכת החברה	סוג הסיכון
גבוהה	1. קיימת תלות במצב הפוליטי, המדיני-בטחוני ובמצב הכלכלי בישראל ובעולם 2. סיכוני ריבית, אינפלציה, שער חליפין, מחירי ניירות ערך	סיכוני מאקרו
גבוהה גבוהה גבוהה	1. שינויים רגולאטוריים 2. פדיונות מוגברים בקופות הגמל 3. סיכוני שוק (ריבית, אינפלציה, שע"ח, מחירי נייע)	סיכונים ענפיים
בינונית בינונית נמוכה בינונית	1. מוניטין – פגיעה באמינות החברה ובשמה הטוב 2. תלות באנשי מפתח 3. טעויות אנוש 4. פגיעה במערכות המחשוב	סיכונים ייחודיים לחברה



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

דו"ח הדירקטוריון
על מצבה של קופת הגמל
לשנה שנסתיימה ביום 31/12/2006

תוכן דו"ח הדירקטוריון

3	מאפיינים כלליים של קופת הגמל
3	בעלי המניות בקופה
4-7	תיאור מצבה הפיננסי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת
8-10	התפתחויות הכלכליות במשק והקשרן למדיניות ההשקעות של הקופה
8	התפתחות תנאי הרקע הגלובליים
8	השוק המשני והשער החליפין
9	התפתחות האינפלציה והמדיניות המוניטרית
10	התפתחות הפעילות הממשלתית
10-17	תיאור ההתפתחויות בשוקי ההון והכספים
18-19	מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל
20	הנהלת הקופה
20	א. חברי הדירקטוריון
21	ב. נוהל השימוש בזכויות ההצבעה של מניות המוחזקות ע"י קופת הגמל
22	אופן ניהול הקופה
22	א. נוהל עבודת דירקטוריון
22	ב. מתכונת כללית לקבלת החלטות על השקעות הקופה
22	ג. הגופים המנהלים את תיק ההשקעות ומה הרכב התיקים
22	ד. הקשר בין ועדת השקעות מנהלת הקופה ומנהל השקעות
22	ה. הקצאת השקעות בין הקופות

מאפיינים כלליים של קופת הגמל

שם קופת הגמל: "הבטחון" – קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ.
הקופה הינה קופה המיועדת לחסכון עמיתים במעמד עצמאי ושכיר.
ההתקשרות בין הבנק לקופה מעוגנת בתקנות ההתאגדות של הקופה.
הגוף המחזיק בקופת הגמל: בנק אוצר החייל בע"מ.
מועד הקמת הקופה: 30/01/1972.
סוג אישור מס ההכנסה שיש לקופה: תגמולים, פיצויים ועצמאיים.
תוקף האישור: עד 30/06/2007.
מספר האישור: 1/258.
סוג העמיתים: עצמאיים ושכירים.
סוג הקופה: בנקאית ופתוחה לכלל הציבור.
שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית הקופה לקבל ומטרתם:
תגמולים עובד: 5%
תגמולים מעביד: 7.5%
פיצויים: 8.33%

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

בעלי המניות בקופה:

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

תאור מצבה הפיננסי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת

התפתחויות בהפקדות ומשיכות ובצבירה

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

שנה	סך הנכסים	גידול נומינלי לעומת שנה קודמת (ב - %)
2002	357,140	-1.80
2003	426,449	19.40
2004	471,207	10.50
2005	523,845	11.20
2006	530,210	1.20

בשנת 2006 חל גידול בנכסי הקופה, אשר נבע מתשואת הקופה.

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

(נומינלי):

שנה	הפקדות	העברות אל הקופה	(אלפי ש"ח)	
			משיכות	העברות מהקופה
תזרים הפקדות בניכוי משיכות				
2002	36,007	21,348	-47,989	-18,404
2003	36,494	22,771	-32,008	-6,551
2004	38,921	14,209	-25,567	-13,021
2005	49,010	17,258	-35,942	-26,252
2006	20,693	6,592	-30,704	-23,783

שיעור חשבונות נזילים בקופה 42.83%.

רוב הפקדות העמיתים לקופה הן באמצעות הוראות קבע בסניפי הבנק או הוראות קבע לניכוי מהשכר לניצול הטבות מס הכנסה. תיקון 3 בתקנות מס ההכנסה לניהול קופות גמל, המגביל הפקדות לקופות גמל בהפקדה קודמת לקרן פנסיה, השפיע בעיקר על הפקדות באמצעות הוראת קבע אשר קטנו ב 65% מינואר 2006 ועל הפקדות החד פעמיות של עמיתים עצמאיים. השינויים הנ"ל גרמו לירידה בהפקדות בשיעור 42% לעומת שנה קודמת. זה מספר שנים, מקור הפקדות משמעותי בקופה הנו העברות מקופות אחרות. בשנת 2006 חלה ירידה בהעברות לקופה, שיעור ההעברות לקופה מסך ההפקדות בשנת 2006 הסתכם ב- 24.0% לעומת 26.0% בשנת 2005 וסכום ההעברות מקופות אחרות קטן ב 38%. בשנת 2006 הסתמנה ירידה קלה בהעברות לקופות שונות. עיקר ההעברות הן לקופות גמל פרטיות וסך העברות לקופות אחרות הסתכמו ב - 43.6% מכלל המשיכות מהקופה לעומת 42.2% בשנת 2005. בשנת 2006 הקופה התמודדה גם עם משיכות מאסיביות וגם עם העברות לקופות אחרות.

ניתוח התשואה שהשיגה הקופה

להלן פירוט אחוזי ההשקעה הממוצעת השנתית באפיקי ההשקעה המרכזיים ותרומתם לתשואה השנתית:

תרומה לתשואה נומינלית ברוטו (ב - %)		השקעה ממוצעת (ב - %)		
2005	2006	2005	2006	
1.63	0.94	25.74	22.86	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.44	0.54	7.44	7.22	אג"ח ממשלתיות לא צמודות בריבית קבועה
0.39	0.19	7.41	3.31	אג"ח ממשלתיות לא צמודות בריבית משתנה
0.14	0.52	4.09	8.87	מקמ
0.22	0.37	4.51	5.65	אג"ח קונצרניים סחיר
0.02		0.18	0.18	אג"ח קונצרניים סחיר צמוד מט"ח
2.68	1.16	20.75	18.77	אג"ח לא סחירות, פיקדונות והלוואות צמודות מדד
0.00	0.06	0.40	0.37	אג"ח לא סחירות, פיקדונות והלוואות לא צמודות מדד
5.33	3.37	14.41	17.37	מניות ת"א 100
0.00	-0.03	0.07	0.11	מניות יתר
0.00	0.04	0.00	0.03	אופציות Warrants
0.00	0.22	1.67	3.67	מניות חו"ל
0.05	-0.08	0.34	1.62	אג"ח בחו"ל
0.35	0.21	8.66	4.60	מזומנים ושווי מזומנים
0.06	0.03	0.39	0.46	קרנות השקעה
0.00	0.07	0.00	1.01	קרנות נאמנות בחו"ל
0.13	-0.01	3.93	3.91	מזומנים בחו"ל
11.44	7.59	100.00	100.00	סה"כ

הכספים בקופה מיועדים לעמיתים במעמד עצמאי ושכיר. 85.95% מעמיתי הקופה הם במעמד עצמאי מצב המשק והתפתחויות כלכליות ורגולטוריות משפיעות גם על גיוס עמיתים חדשים ומגמת המשיכות.

הפקדות שוטפות לקופה וגיוס מעסיקים חדשים לקופה במצב שוק רגיל מבטיח תזרים שוטף לקופה, ברם השינויים שחלו בתקנות מס הכנסה מינואר 2006 השפיעו על הצבירה החודשית. רוב נכסי הקופה הם נכסים סחירים הניתנים למימוש בכל עת ללא הפסד או הפסד קטן. מח"מ תיק ההשקעות של הקופה לתאריך 31.12.2006 - 3.55 שנים. אורך החיים הממוצע של התיק אינו גבוה ונבחן בוועדת ההשקעות. אורך חיים ממוצע בחסכון - 7 שנים.

בשנת 2006 גדל שיעור ההשקעה הממוצעת במניות ת"א 100 מ- 14.41% ל- 17.37% כתוצאה מביצוע רכישות המניות ועליית ערך, כמו כן ההשקעה הממוצעת במניות חו"ל גדלה מ 1.67% ל 3.67%.

שיעור ההשקעה הממוצעת באג"ח ממשלתי צמוד מדד קטן מ - 25.74% ל - 22.86%. שיעור ממוצע הכספים הנזילים המושקעים בפיקדונות לטווח קצר קטן מ - 8.66% ל - 4.60% וזאת כתוצאה מריבית נמוכה במשק והפניית הכספים הנזילים להשקעה במקמ שגדלה מ 4.09% ל 8.87%.

בניירות ערך שאינם סחירים צמודי מדד חל קיטון מ- 20.75% ל- 18.77% וזאת בשל פדיונות באפיק הלא סחיר הצמוד.

חל גידול בהשקעת הקופה בקרנות השקעה לא סחירות מ 0.39% ל 0.46%. במסגרת הגדלת החשיפה של הקופה לחו"ל בוצעה השקעה בקרנות נאמנות בחו"ל בשיעור 1.01%. השינויים שבוצעו האריכו את מח"מ תיק ההשקעות מ- 3.30 שנים בשנת 2005 ל- 3.55 שנים בשנת 2006.

פעילות הקופה

האג"ח הממשלתי הלא צמוד היווה מרכיב דומיננטי ועיקרי בתיק ההשקעות של הקופה כאשר לריבית הנמוכה במשק ותחזיות לאינפלציה נמוכה הייתה השפעה על הקטנת היקף ההשקעה של הקופה באפיק זה בסוף השנה. התחזית של הקופה כי המגמה החיובית בשוק המניות שהייתה בשנת 2005 תמשך גם ב-2006, הביאה את הקופה להשבחה והרחבה של מרכיב המניות מסה"כ השקעות.

בשנה שחלפה הקופה שמה דגש על הרחבת החשיפה למספר מטבעות ושווקים בחו"ל וזאת תוך שמירה על פיזור והגבלת היקף ההשקעה בתחום זה מסה"כ השקעות הקופה. ניתן היה לראות בשנת 2006 קיטון בשיעור ההשקעה בעיקר באפיק הפיקדונות וכן גידול בהשקעות הקופה במקמ.

בקופת "הבטחון" הייתה צבירה שלילית בעיקר עקב קיטון בהפקדות, אשר חלו עקב יישום תיקון 3, האוסר הפקדות לקופת גמל לעמיתים, להם אין הפקדות קודמות לקצבה.

קופ"ג "הבטחון" הניבה תשואה ריאלית שנתית ברוטו בשיעור 7.90% המהווה תשואה נומינלית של 7.59%.

מידע על עמיתים

להלן התפתחות מספר עמיתים בקופה בחמש השנים האחרונות:

<u>שנה</u>	<u>מספר עמיתים</u>
2002	30,039
2003	30,034
2004	30,837
2005	30,350
2006	28,504

בשנת 2006 חל קיטון של 5.77% במספר עמיתי הקופה המסתכם בקיטון של 1,846 עמיתים. קיטון חד במספר העמיתים נבע מקיטון בהצטרפות עמיתים חדשים לקופה לאחר משיכת יתרות של עמיתים הותיקים מהקופה עם תום תקופת החסכון.

שוק הנגזרים

הקופה מבצעת פעילות בשוק הנגזרים כחלק מפעילות ההשקעות. דירקטוריון הקופה אישר פעילות בנגזרים. בשנת 2006 בוצעה רכישה וכתובת נגזרות. הפעילות מתבצעת בהתאם להתפתחויות בשוק ההון ותחזיות כלכליות. מהקופה עושה שימוש בנגזרים כחלק ממהלך העסקים הרגיל באפיקי המניות והמט"ח. הפעילות בנגזרים באה במטרה ליצור חשיפות לאפיקי ההשקעה מצד אחד ולגדר סיכונים בפעילות זו מנגד. לקופות מוקצית מסגרת אשראי לצורך פעילות הכתיבה בנגזרים, כאשר פעילות הכתיבה הינה רק כנגד נכס בסיס. בשנת 2006 שהתאפיינה בעליות תדות בשווקי המניות, שימשו הנגזרים ככלי להקטנת הסיכון בקופה וכאמצעי מייצב בתיק ההשקעות.

חשיפה לסיכוני שוק

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

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

סיכוני ריבית

הקופה מחזיקה בממוצע 20%-25% בנכסים שקליים, אשר חשופים לתנודות של שערי ריבית נומינליים, ועלולים להיפגע במקרה של עליית ריבית חדה ע"י בנק ישראל. המעקב אחרי שינויים של שער הריבית החזויה מתבצע ע"י קבצי הנתונים המשווים ריביות החזויות ע"י השוק (דרך תשואות מק"מ), לבין תחזית המחלקה לגבי התפתחות הריבית העתידית. ע"מ להקטין את חשיפת הנכסים לסיכוני ריבית חלק ניכר מהאפיק השקלי בנכסי הקופה מוחזק באר"נים או לחלופין הנכסים בעלי מח"מ נמוך.

סיכוני האינפלציה

כל נכסי הקופה, אשר אינם צמודי מדד עלולים להיפגע במקרה של התפרצות אינפלציונית. מאחר וקופות הגמל הן אפיק חיסכון סולידי וארוך טווח הנכסים הצמודים למדד המחירים לצרכן מהווים עוגן ואת עיקר האחזקות של הקופות. שיעור הנכסים צמודי מדד מגיע לכדי 46% מנכסי הקופות. בשנים האחרונות שיעורי האינפלציה בארץ ירדו בצורה דרסטית ועל פי כל התחזיות האינפלציה לא צפויה לגדול בעתיד הנראה לעין. על כן סביר להניח שבעתיד אנו נראה ירידה הדרגתית בשיעורי האחזקה הצמודות בסך נכסי הקופות

סיכוני שער חליפין

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

סיכון מחירי ני"ע

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

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

בקורות ונהלים

הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי המנכ"ל והאחראית על העניינים הכספיים בחברה, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו, המנכ"ל והאחראית על העניינים הכספיים בחברה הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה הן 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.

בקרה פנימית על דיווח כספי

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2006 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 על דיווח כספי.

התפתחויות הכלכליות במשק והקשרן למדיניות ההשקעות של הקופה

התפתחות תנאי הרקע הגלובליים

שלוש שנים טיפסה בורסת ת"א במהירות מעלה, כשהיא כובשת פסגות חדשות, צולחת אירועים דרמטיים ומניבה למשקיעים תשואות נאות במיוחד. שלוש שנים חיככו המשקיעים ידיים בסיפוק וקיוו שהמסע צפונה יימשך. ואכן, שנת 2006 הסתיימה בעליות שערים נאות במרבית אפיקי ההשקעה, ושוק המניות הוכיח, שוב, את עוצמתו כאשר חרף ריבוי אירועים דרמטיים בזירות השונות הצליח להמשיך את הטיפוס מעלה.

לכאורה, הנתונים הסופיים מעידים על עוד שנה חיובית עם עליות נאות במדדים ובמתזורי המסחר. אך הסתכלות פנימה על אירועי השנה מעידים כי שוק ההון בכלל, והכלכלה הישראלית בפרט עברו בהצלחה, יש לומר, מספר אירועים דרמטיים, התנודה והעצבנות במהלך השנה הייתה רבה מאוד והמשקיעים נדרשו לאורך רוח.

התנודתיות הייתה חדה, אך התיקון אותו ביצע השוק היה חד ומהיר, הן בשל החוסן שהפגין המשק הישראלי, והן בגלל המשך המגמה הכלכלית החיובית בעולם, אשר משפיעה לחיוב על ישראל.

השוק המשני

למרות לא מעט גורמים שניתן היה לצפות כי יעיבו על שוק המניות, נחתמה שנת 2006 כשנה רביעית ברציפות עם תשואה דו-ספרתית במדדי המניות. ירידתו המפתיעה של רה"מ שרון מהבמה בתחילת השנה, התהפוכות בשטחי הרשות הפלסטינית, המלחמה בלבנון והאיום האיראני - כל אלו לא מנעו מהמעו"ף לעלות בשנת 2006 ב-12.5%, ת"א 100 עלה ב-12%, ומדד היתר עלה ב-39.2%. הסקטור המנצח היה ללא ספק סקטור הנדל"ן, עם עלייה של כ-63% במדד נדל"ן 15.

שער החליפין

בסיכום שנת 2006 התחזק השקל בשיעור של 8.21% ו-5.18% כנגד הדולר והסל בהתאמה, ונחלש כנגד האירו בשיעור של 2.16%.

גם לאורך השנה התפתחות שער החליפין לא הייתה אחידה: בתחילת שנת 2006 היו נדרשים 4.6 ₪ על מנת לרכוש דולר אמריקאי בודד אחד. ב-22 לפברואר נדרשו 4.725 ₪ על מנת לרכוש את אותו הדולר, פיתוח של 2.65%. ב-10 למאי עמד שער השקל/דולר על רמה נמוכה מרמת הפתיחה: 4.4280, הרמה הנמוכה ביותר מאז ה-8/6/2005. רמה זו ביטאה ייסוף של 6.3% בהשוואה לרמת השיא בפברואר, ושל 3.8% מתחילת השנה. התיקונים החדים בחודש מאי בשווקי העולם ובפרט בשווקים המתעוררים, עצרו למעשה את מגמת ייסוף השקל, אך לא לזמן רב. לאחר שהגיע לשיא מקומי של 4.5240 ב-4/6/2006, שב השקל להתחזק לרמה של 4.378 ₪ לדולר בשבוע הראשון של חודש יולי, ירידה של כ-3.2% בכחודש ימים. אלא שאז פרצה המלחמה בצפון, והשקל פוחד בימים הראשונים של המלחמה לרמה של 4.521 ₪ לדולר, אך גם הפעם, הכוחות לייסוף היו חזקים מכל (גם מרוחות המלחמה), והשקל שב והתחזק עד לרמה 4.238 ₪ לדולר ב-6/10/2006. בחודש שלאחר מכן פוחד שער השקל לרמה של 4.331 ₪ לדולר, אך כמו בפעמים הקודמות, הוא שב להתחזק תוך שהוא רושם רמת שפל חדשה של 4.176 ₪ לדולר ב-14/12/2006, הרמה הנמוכה ביותר מאז ה-2/7/2001. בשבועיים האחרונים של השנה פוחד השקל בשיעור של 1.2%, לרמה של 4.2250 ₪ לדולר.

לאורך שנה זו עלה סיכון שער החליפין בכמחצית האחוז בלבד. נכון לחודש דצמבר 2006 סטיית התקן הגלומה באופציות שקל/דולר עומדת על 6.1%.

תושבי החוץ השקיעו סך חסר תקדים של 21.1 מיליארדי דולר בנכסים ישראלים בארץ ובחו"ל, על פי ההתפלגות הבאה: 7.9 מיליארד דולר בהשקעות בנייע ישראלים למסחר (מזה 2.1 מיליארד דולר בלבד בנייע הנסחרים בת"א, והיתרה בחו"ל) וסך של 13.2 מיליארד דולר בהשקעות ישירות (כולל עסקת ישקר). בנוסף, בשנת 2006 הגדילו תושבי החוץ החשיפה שלהם לשקל באמצעות נגזרים בסך של 960 מיליון דולר. ניתן לראות, כי עיקר היצע ההון הזר למשק התמקד בהשקעות שעיקרן טווח ארוך. השקעות אלו אינן מושפעות מפערי הריבית בין ישראל לעולם, או מאירועים אחרים להם אופי קצר טווח (כולל המלחמה בצפון שנתפסה כאירוע זמני). השקעות אלו הינן תוצאה של נתוני המקרו הטובים של המשק בהם קצב הצמיחה הגבוה, האינפלציה הנמוכה, האיתנות הפיננסית הגבוהה המתבטאת ברישום עודף מתמשך בחשבון השוטר במאזן התשלומים, ירידת החוב הציבורי יחסית לתוצר, המשך התרחבות הסחר העולמי.

התפתחות האינפלציה והמדיניות המוניטרית

בתחילת שנת 2006 עמדה ריבית בנק ישראל על 4.5%. ציפיות האינפלציה משוק ההון עמדו מעט מתחת ל-2% - אמצע תחום היעד שקבע בנק ישראל. החזאים ושוק ההון העריכו כי ריבית בנק ישראל תעלה בשיעור מסוים במהלך שנת 2006, זאת בעיקר על רקע המשך הצמיחה המהירה יחסית של המשק והמשך מגמת העלייה בשיעור האינפלציה ושיעורי הריביות של בנקים מרכזיים בעולם. בחודש פברואר ריבית בנק ישראל הועלתה ב-0.25% לרמה של 4.75% על מנת להמשיך ולתמוך בשמירת יציבות המחירים בתוך גבולות יעד האינפלציה שקבעה הממשלה, תחום המוגדר בין 1% ל-3% בשנה.

ההחלטה להעלות את שיעורי הריבית, לפי בנק ישראל, התבססה בין היתר על הצפייה להמשך העלייה בריביות בעולם ובייחוד בארה"ב ולכך שהצמצום בפער הריביות של השקל מול הדולר, ישפיע על שער החליפין ומכאן על האינפלציה. בחודש מרס 2006 הריבית נשארה ברמה של 4.75%, כאשר הציפיות בשוק ההון לאינפלציה ב-12 החודשים הקרובים עלו והגיעו לרמה של קצת למעלה מ-2%.

במחצית הראשונה של 2006 הייתה האינפלציה, בהסתכלות של 12 החודשים האחרונים, גבוהה מהיעד (מעל ל-3%) וזאת, בעיקר עקב ההשפעות של עליית מחירי האנרגיה בעולם. בנק ישראל המשיך אז, ביחס למדיניות הריבית, בגישה של מדיניות גמישה במטרה להחזיר את האינפלציה לתוך היעד במהלך השנה. עלייתו החריגה של המדד באפריל (0.9 אחוז) היוותה מעין אישור לחשש מלחצים אינפלציוניים.

בשל החשש להאצת קצב עליית המחירים הועלתה ריבית בנק ישראל שלוש פעמים באפריל ב-0.25% ל-5%, במאי ב-0.25% ל-5.25% ובאוגוסט ב-0.25% ל-5.5%. בעקבות הלחימה בצפון. במהלך חודש אפריל והמחצית הראשונה של חודש מאי יוסף השקל בצורה חדה: מול הדולר בשיעור של 5 אחוזים ומול הסל בשיעור של 2.8 אחוזים. ייסוף השקל נבע מהשפעה משולבת של גורמים גלובליים, קרי החלשות הדולר בעולם, ושל גורמים מקומיים הקשורים, בין היתר, למחויבות הממשלה החדשה להמשך המדיניות התקציבית, ההתפתחויות החיוביות בכלכלת ישראל ובהערכות חיוביות מצד בתי השקעה זרים לרבות העלאת צפי דירוג האשראי של ישראל.

החל מה-9 בחודש מאי החלה מגמה של ירידות חדות בשוקי המניות בשווקים המתעוררים, שלוותה בפיתוחים של המטבעות כלפי הדולר. מדד המניות בשווקים המתעוררים של מורגן סטנלי ירד בשיעור של כ-15%. השקל, בתקופה זו, פותח כלפי הדולר ב-5.1% בלבד.

במחצית השניה של השנה נרשמו מדדים מאוד נמוכים, בעיקר על רקע ההשפעות של הייסוף השקל מול הדולר. זאת על רקע ההתפתחויות בכלכלה העולמית, ובכלכלה הישראלית. האחרונות משקפות את חוזקו של המשק: עודף מרשים בחשבון השוטר של מאזן התשלומים וזרם השקעות זרות פנימה. מדד המחירים לצרכן ירד בחודש ספטמבר בשיעור חד של 0.9%, מעבר לירידה הצפויה על ידי החזאים שנעה בין ירידה של 0.3% לירידה של 0.6%. הירידה החדה במדד נבעה בעיקר מהתחזקות השקל וירידת מחירי הדלקים וגם מירידת מחירים עונתיות. מדד ספטמבר שינה את תמונת האינפלציה שממנה חשש בנק ישראל ואשר בעקבותיה נקט במדיניות מוניטרית מרסנת. באותה עת עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.8% וקצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים הסתכם ב-1.3%, נמוך מאמצע תחום יעד האינפלציה. מדד המחירים לצרכן בחודש אוקטובר ירד בשיעור של 0.7%. ירידה גדולה מזו שנצפתה ע"י החזאים הפרטיים: בין 0.5% ל-0.25%. ירידה זו במדד נבעה בעיקר מהמשך התחזקות השקל וירידות במחירי הדיור ובמחירי הנפט בעולם. נכון לחודש אוקטובר, מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.1% וב-12 החודשים האחרונים הוא ירד ב-0.2% מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה.

התמונה כבר הייתה ברורה בנק ישראל הולך להחטיא את יעד האינפלציה. ולכן, בחודש נובמבר הנגיד הוריד את הריבית ב-0.25% ל-5.25% ובחודש דצמבר הורדה נוספת של 0.25% ל-5.00% ויצר פער רביות שלילי מול ארה"ב שם הריבית עומדת על 5.25%, למרות החששות שהיו לו מכך במהלך 2006, בה שמר על פער ריביות סמלי חיובי ברוב השנה מול ארה"ב.

התפתחות הפעילות הממשלתית

בשנת 2006 הסתכם הגירעון הכולל ללא מתן אשראי נטו בסך של כ-5.5 מיליארד ₪ שהם כ-0.88% מהתמ"ג לעומת 17.2 מיליארד שקלים שהיו 3.0% מהתמ"ג בתכנון המקורי.

האומדן הוא ראשוני, אך נראה כי ברכיבי הגירעון ומימונו לא יחולו שינויים משמעותיים. הערכת התמ"ג לשנת 2006 היא כ-625.1 מיליארד ₪.

בשנת 2006 נמשכה המגמה של הירידה בגירעון הממשלתי מ-5.4% תמ"ג בשנת 2003 ל-3.7%, ל-1.9% ול-0.9% בשנים 2004 עד 2006 בהתאמה.

את כל ההסבר לגירעון הנמוך בהשוואה לתכנון התקציבי מספק צד ההכנסות. סך ההכנסות היה גבוה בכ-11.9 מיליארד ₪ בהשוואה לתכנון התקציבי המקורי, זאת לאחר הפרשה מוגדלת של 2.9 מיליארד לקרן פיצויים עבור נזקי המלחמה. כמעט בכל סעיפי ההכנסה הראשיים היו ההכנסות גבוהות מהתכנון המקורי. לעומת אשתקד גדלו ההכנסות ממסים בכ-10.3% והסתכמו בגביה של כ-176.2 מיליארד ₪, עיקר הגידול חל במיסים ישירים- כ-15.6% שם היו הכנסות חד פעמיות גדולות. במיסים עקיפים חל גידול של כ-4% בלבד.

בשנת 2006 הופחתו מיסים בהיקף נטו של כ-5.1 מיליארדי ₪: הסעיפים המרכזיים בהם הופחתו שיעורי המס הם המס על יחידים, מס חברות ל-31% כחלק ממהלך רב שנתי שיסתיים בשנת 2010, עת יעמוד שיעור המס על 25%, הפחתת שיעור המע"מ ב-1%, הפחתת שיעורי המס על רכב וביטול מס בולים.

שמירה על המסגרת הכוללת שתוכננה בתקציב המקורי- למרות הגידול בהוצאה עקב המלחמה- הושגה על ידי קיצוץ רוחבי במשרדים האזרחיים והסטת תקציבים שהיו בתת ביצוע וברזרבה לצורכי משרד הביטחון.

הגירעון למימון (גירעון כולל מתן אשראי נטו) הסתכם בכ-2.8 מיליארדי ₪. הגירעון הנמוך למימון ותקבולי הפרטה גבוהים (4.7 מיליארד ₪) אפשרו גיוס הון שלילי בהיקף של 6.0 (-) מיליארד ₪. גיוס ההון נטו בחו"ל היה שלילי והסתכם בכ-1.6 (-) מיליארד ₪, לעומת גיוס הון נטו חיובי בסך 2.6 מיליארד ₪ בתכנון התקציבי.

גיוס ההון המקומי נטו היה שלילי והסתכם בכ-4.4 (-) מיליארד ₪, לעומת גיוס הון נטו חיובי בסך 9 מיליארד ₪ בתכנון התקציבי.

הכנסות הון (הפרטה) הסתכמו בכ-4.7 מיליארד ₪, זאת לעומת 2.0 מיליארד ₪ כמתוכנן בתקציב. התקבולים הגיעו מהפרטת בנקים: דיסקונט- 1.6 מיליארד ₪, לאומי- 0.5 מיליארד ₪ וממכירת בז"ן אשדוד- 2.6 מיליארד ₪.

הצמיחה המואצת, האינפלציה האפסית והתניסוף החד בשער הדולר, ביחד עם גיוס ההון השלילי הביאו לירידה משמעותית של היחס חוב/תוצר.

אור ההתפתחויות בשוקי ההון והכספים

שוק ההון א. כללי

בשנת 2006, בעקבות הצמיחה המהירה, הפגינה הבורסה בתל-אביב חוסן לנוכח אירועים מבית ומחוץ והשיגה שיאים חדשים.

2006 לא "הלכה חלק" כמו השנה שקדמה לה. כבר בימים הראשונים של 2006 העיב על השוק האירוע המוחי הקשה של אריאל שרון וניצחון החמאס בבחירות לרשות הפלשתינית- שני אירועים שהצליחו לטלטל קצת את השוק. הפסימיות לא החזיקה מעמד הרבה זמן והרבעון השני של 2006 נפתח בעליות על רקע תוצאות הבחירות, ובמאי-לאחר רכישת ישקר הישראלית בידי וורן באפט תמורת 4 מיליארד דולר- כמעט ונגע מדד ת"א 25 בראשונה במשוכת 900 הנקודות.

ואז שוב התהפכה התמונה. נפילות בשווקים המתעוררים, שהקרינו גם על תל אביב, חטיפת החיילים ומלחמה לא צפויה מצפון הכבידו במאי-אוגוסט על הבורסה התל-אביבית. באמצע יולי נרשם שפל של 749 נקודות וכבר היו חששות שהשנה תסתיים ברע.

ואולם באוגוסט כבר חזרה האופטימיות לשוק. אחרי הפסקת האש, ועוד לפני ששבו הפעילים לעבודה רצופה אחרי החגים, חזר השוק לעליות תדות והחזיר את כל הנפילות ואף קבע שיא שנתי בסיום 2006.

עם רוח גבית של אישור תקציב 2007, מגמה חיובית בעולם והשקל המתחזק- פרץ מדד ת"א 25 בתחילת נובמבר רמה של 900 נקודות ומשם המשיך לעלות.

גם אם לא מדובר בשנה מוצלחת כמו השלוש שקדמו לה, עדיין מי שהשקיע במדדי המניות המובילים בת"א ולא קיבל רגליים קרות בימי המשברים- השיג ב-2006 תשואה דו-ספרתית נאה. מדד ת"א 25 סיים את 2006 ברמה של 926.3 נקודות- עלייה שנתית של 12.5%. ת"א 100 חתם את 2006 ברמה של 921.7 נקודות- תשואה שנתית של 12%.

מי שהשקיע במניות השורה השנייה והשלישית יכול להשיג תשואה גבוהה יותר. מדד ת"א 75 סיים את 2006 עם תשואה של 17.8% ומדד יתר 150 נסק ב-37.9%. היחיד שאכזב הוא מדד מניות הטכנולוגיה תל-טק 15 עם תשואה שלילית של 11.2%.

מבחינה ענפית, מניות הנדל"ן היו האטרקטיביות ביותר להשקעה בשנה החולפת אחרי מיתון ארוך בענף. מדד ת"א נדל"ן 15 זינק 66.4% והשאיר את שאר המדדים הענפיים הרחק מאחור. מניות הבנקים היו השקעה פחות מוצלחת ב-2006 עם עלייה של 3.6% בלבד במדד ת"א בנקים. זאת אחרי שאת 2005 סיים מדד הבנקים בעליה של 55%.

בשנים האחרונות צמח חלקם של המשקיעים הזרים בישראל ובשוק ההון בפרט. התהליך המשמעותי ביותר שהביא לגידול זה, הוא המגמה הכלל עולמית של התמקדות בשווקים המתעוררים. מאחר שהשוק הישראלי מוגדר ככזה, הוא נהנה מהכספים הללו. מעבר לכך, לא ניתן להתעלם מהיתרונות הרבים שמציע השוק הישראלי למשקיע הגלובלי: כלכלה חזקה ויציבה, המאופיינת בריבית נמוכה, אינפלציה נמוכה ומרוסנת, מדיניות פיסקלית אתראית ורפורמות חשובות שנעשו במשק.

ישראל הפכה ליעד אטרקטיבי מאוד למנהלי תיקים בינלאומיים, שמשקיעים בישראל כאסטרטגיית 'גידור סיכון' בתיק מפני התנודתיות הגבוהה ביתר השווקים המתעוררים.

ההנפקות וההקצאות של מניות והמירים בשוק המקומי הסתכמו ב-11.5 מיליארד שקל, כאשר שליש מהסכום גויס ע"י 37 חברות חדשות. במיוחד בלטו חברות הנדל"ן, שגייסו כ-3 מיליארד שקל במניות והמירים ו כ-10 מיליארד שקל נוספים באיגרות חוב.

השנה נוספו תעודות סל רבות על מדדי מניות מקומיים ובינלאומיים, אופציות כיסוי ותעודות על סלי סחורות.

בסוף השנה נסחרו 116 תעודות סל המרכוזות כ-20% ממחזור המסחר בשוק המניות-כפול מאשר בשנה שעברה.

בשוק איגרות החוב הסתכם המחזור היומי ב-1.6 מיליארד שקל, עליה של 20% לעומת אשתקד. הממשלה, שנהנתה מעודף תקציבי וגייסה כמיליארד דולר בחו"ל, צמצמה גם השנה את ההנפקות המקומיות ואפשרה לסקטור העסקי לגייס סכום ענק של כ-42 מיליארד ש"ח בהנפקות ובהקצאות של איגרות חוב, נמוך במעט מהסכום שגויס אשתקד.

ב. אג"ח צמודות

2006 תיזכר כשנה של אינפלציה שלילית ומדדים נמוכים במיוחד כמוהם לא ראינו כבר עשרות שנים. השנה מסתיימת עם אינפלציה של 0.1%-. צמודי המדד, שבשלוש השנים האחרונות כיכבו עם תשואות מרשימות (הרבה מעבר לעליית המדד), הצליחו לסיים גם את 2006 עם תשואה חיובית צנועה של 4.05% למרות המדד השלילי.

בעוד המילה "לחצים אינפלציוניים" נכתבה בכל הודעת ריבית של בנק ישראל במחצית הראשונה של השנה, הרי שבהמשך התהפך הגלגל ומדדי מחירים שליליים גבוהים במיוחד פורסמו חודש אחר חודש.

ניתן לחלק את התפתחות תשואות צמודי המדד במהלך השנה לשלוש תקופות מרכזיות: האחת מראשית השנה ועד ה-22.2.06, תקופה בה נסחרו צמודי המדד בתנודתיות בעיקר בעקבות מדדים שליליים בחודשים דצמבר (2005)- ינואר (2006). השנייה- החל מה-23.2.06 ועד ה-7.5.06 בה טיפסו הצמודים מעלה ונהנו מתשואות חיוביות, והשלישית- החל מ-8.5.06 ועד סוף השנה, במהלכה נסחרו תוך תנודתיות נמוכה יחסית.

התקופה הראשונה אופיינה, כאמור, בתנודתיות רבה. תחילה נהנו הצמודים ממגמה חיובית על רקע פרסום נתוני מאקרו חיוביים על פעילותה הכלכלית של הממשלה (עודף תקציבי גבוה לצד עלייה ריאלית בהכנסות המדינה ממסים) וגיוס הון שלילי של האוצר שהעמיק עוד יותר את לחץ הביקושים בשוק האג"ח בכלל, ובצמודים בפרט. אי הוודאות האזורית שריחפה מעל השוק על רקע ניצחון החמאס בבחירות לרשות הפלשתינית, יחד עם הבחירות הקרבות בישראל ומדדים שליליים בחודשים דצמבר-ינואר היו בין הגורמים שתמכו בחולשת הצמודים בהמשך.

הצבע הירוק חזר למסכים בתקופה השנייה בעקבות זרימת נתוני המאקרו החיוביים על המשק הישראלי וקרן המטבע הבינ"ל שהחמיאה לכלכלת ישראל. לכך נוספו גם חששות המשקיעים מפני התגברות בקצב עליית המחירים במשק נוכח עלייה בביקושים בעקבות צמיחת המשק. ואכן, מדדי המחירים שפורסמו בתקופה זו, הצביעו, כי כוחות המשק מביאים לעלייה בשיעור האינפלציה כאשר בנק ישראל החל בחידוש תהליך העלאת הריבית מתוך מטרה להשיג את יעד יציבות המחירים שקבעה הממשלה (1%-3%). אגרות החוב נהנו במהלך התקופה גם מכינונה של ממשלה חדשה אשר הכריזה, כי תשמור על תקציב מאוזן, אישור תקציב שמתיישב עם היעדים שנקבעו, ציפיות לגירעון נמוך מהערכות בשנת 2006, וסקירות חיוביות של גופים בינלאומיים.

בתקופה השלישית נסחרו הצמודים תוך תנודתיות נמוכה כאשר המגמה הכללית הייתה חיובית. הגורמים אשר השפיעו לשלילה על אפיק במהלך התקופה: היחלשות בשערו של הדולר מול השקל בשיעור חד וירידת מחירי האנרגיה שהובילו למדדים שליליים נמוכים מאוד (ירידה מצטברת של 1.7% בשליש האחרון של השנה). לכך נוספה גם המלחמה בצפון שהתרחשה ביולי-אוגוסט, ששינתה את תמונת המצב והעלתה חששות בנוגע להשלכותיה, הן בהיבט התקציבי והן בהיבט של צמיחת המשק. מאידך, בתחילת התקופה עוד נתמכו המדדים בעלייה חדה במדד המחירים לצרכן מתחילת השנה, גיבוש קואליציה ע"י הממשלה, פרסום נתוני מאקרו חיוביים (צמיחה חדה במחצית הראשונה של השנה לצד ירידה ביחס חוב/תוצר). בהמשך, אמנם הגיעה המלחמה ושיבשה את תמונת המצב, אך ההערכות שפורסמו, כי פגיעת המשק תהיה נמוכה משסברו תחילה (ברבעון השלישי ירד התמ"ג ב-1.6% כשהציפיות היו לירידה חדה יותר), כשהלמ"ס ובנק ישראל אף העריכו, כי הצמיחה בשנת 2006 תעלה על 4.5% החזירו את האופטימיות למשקיעים. מדדי המחירים השליליים במיוחד שפורסמו בשליש האחרון של השנה אמנם העיבו במקצת, אך העלויות בצמודים הבינוניים-ארוכים בעקבות ההשפעה החיובית של הורדת הריבית במשק תמכו בעלויות באפיק.

שינוי ב- בשנת 2006	הגדרת התקופה לפדיון	תקופה לפדיון
2.30%	קצרה	0-2 שנים לפדיון
2.30%	קצרה-בינונית	5-2 שנים לפדיון
3.40%	בינונית	7-5 שנים לפדיון
3.90%	בינונית-ארוכה	10-7 שנים לפדיון
4.80%	ארוכה	15-10 שנים לפדיון

להלן פירוט ביצועי אגרות החוב הצמודות הממשלתיות עפ"י תקופה לפדיון:

ג. אג"ח לא צמוד

האפיק השקלי הניב ב-2006- כמו גם בשנים שקדמו לה- תשואה נאה, כשהכוכב של שוק האג"ח ב-2006 היה השחר הארוך. את המהלך העיקרי עשו איגרות החוב ברבעון האחרון של 2006. בסיכום שנת 2006 עלו איגרות החוב הממשלתיות הלא צמודות בשיעור משוקלל של 6.4%. המק"מים, המתאפיינים בזמן קצר (עד שנה לפדיון), עלו בשיעור משוקלל של 5.7%. אג"ח מסוג גילון, המעניקות ריבית משתנה, השיגו תשואה של 4.9%. אג"ח מסוג שחר, שמעניקות ריבית קבועה, הניבו תשואה של 7.3% בממוצע משוקלל, כשהקצרות (עד שנתיים) הוסיפו 5.1% והארוכות עלו בשיעור החד ביותר של 8.7%.

אם נרצה להצביע על הפרמטר המהותי ביותר שהשפיע על האפיק השקלי לאורך השנה, נאלץ לחלק את 2006 לשתי תקופות. בעוד שבשלושת הרבעונים הראשונים של השנה היו אלה התשואות באג"ח הארוכות של ממשלת ארה"ב שהשפיעו על המגמה, הרי שבהמשך הייתה זו הריבית המקומית. נושא ריבית ה"פד" היה שיחת היום בקרב הכלכלנים בארה"ב, כאשר ההערכות בנוגע לתהליך העלאת הריבית שם, והאם הוא קרוב לסיום, שונו חדשות לבקרים, בהתאם לפרסום נתוני מאקרו, ונאומים שנשא יו"ר ה"פד". כתוצאה מכך, רכבת ההרים בתשואות לאורך התקופה, יצרה במקביל, לחצים לא קלים, על התשואות באגרות החוב השקליות הארוכות, שנאלצו, לא אחת, להתנהל בהתאם למצבי הרוח של המשקיעים בארה"ב במקום ההתפתחויות הכלכליות המקומיות. עם זאת, נציין, כי האפיק המשיך להפגין עוצמה לא מועטה אל מול צמצום פערי הריבית בין ישראל לארה"ב.

תחילת השנה באפיק השקלי לא בשרה על המשכה, כאשר את המהלך העיקרי עשו אגרות החוב ברבעון האחרון של השנה. עליית המדרגה באי הוודאות המדינית-פוליטית בתחילת השנה אמנם לא הצליחה להקרין לשלילה על האפיק שנתמך בהותרת דירוג האשראי של ישראל ללא שינוי. אולם, כבר בחודשים פברואר-מארס חזרה המגמה השלילית לאפיק בעקבות הערכות נגיד בנק ישראל, כי הצמיחה המהירה של המשק והביקושים יביאו להעלאת ריבית נוספות, ושינוי ההערכות לגבי עוצמת ועיתוי העלאת הריבית בעולם ובארה"ב בפרט, שיחד עם האכזבה מתוצאות הבחירות שלחו את האפיק לירידות. טיפוס האג"ח השקלי מעלה בהמשך נתמך בשורה ארוכה של גורמים: התחזקותו החדה של השקל מול הדולר, פרסום נתוני מאקרו חיוביים, סקירה מחמיאה על המשק הישראלי של גופים זרים ובהם קרן המטבע הבינ"ל, התבהרות המפה הפוליטית, הכרזות המפלגות על חשיבות שמירת תקציב מאוזן ועמידה ביעד הגירעון השנתי של הממשלה, העלאת תחזית דירוג החוב של מדינת ישראל ע"י סוכנות דירוג האשראי מודייס, ועסקת ישקר שהזרימה לקופת המדינה כמיליארד דולר כתשלום המס. בחודש יוני נכנע האפיק לבסוף למגמה השלילית בשוקי ההון בעולם עקב חששות להתגברות קצב עליית הריבית בארה"ב, אך כבר ביולי חזרה המגמה החיובית לאפיק, שנתמכה בעיקר בירידה בתשואות לפדיון של אגרות החוב בארה"ב עקב הערכות, כי גל העלאת הריבית קרוב לסיום על רקע האטה בכלכלת ארה"ב. ההשלכות הכלכליות של הלחימה בצפון על תקציב המדינה וצמיחת המשק מיתנו בהמשך את העליות. בשליש האחרון של השנה הגביר האפיק את הקצב ורשם עליות נאות במיוחד שנתמכו באישור דירוג האשראי של ישראל ע"י סוכנויות הדירוג הבינלאומיות, הערכות, כי הפגיעה במשק בעקבות המלחמה היא נמוכה משסברו תחילה (כפי שהדבר בא לידי ביטוי בירידה של 1.6% בלבד בתמ"ג ברבעון השלישי של השנה), עוצמתו המרשימה של השקל, ירידה חדה במדדי המחירים לצרכן של השליש האחרון וציפיות לתהליך הורדת ריבית במשך בעקבות כך. ואכן נגיד בנק ישראל הוריד בתקופה זו את הריבית בשיעור מצטבר של 0.5% (בסוף השנה הופחתה הריבית בחצי אחוז נוספים אך הפחתה זו תקפה החל מ-2007). גם המשקיעים הזרים ראו את הפוטנציאל באגרות החוב מסוג שחר ובמהלך חודש נובמבר ביצעו רכישות בהיקפים משמעותיים שדחפו גם כן את השחרים לעליות.

ד. אג"ח קונצרניות ואג"ח להמרה

מחסור באג"ח ממשלתי עקב עודף פדיונות על גיוס הביא לביקושים גבוהים לאג"חיים הקונצרניים. בסיכום 2006 מדד קונצרני כללי עלה 3.2%, קונצרני צמוד מדד עלה 4.8% וקונצרני צמודות מט"ח -2.3%.

העלויות הנאות בשוק המניות ובפרט במניות הנדל"ן הפכו איגרות חוב להמרה רבות לאטרקטיביות.

ההנפקות וההקצאות ע"י הסקטור הפרטי באמצעות איגרות חוב הגיעו לכ-42 מיליארד שקל, נמוך אך במעט משנת השיא 2005, בה גוייסו כ-45 מיליארד ₪.

- כ-20.3 מיליארד ₪ גויסו בהנפקות והקצאות של איגרות חוב רשומות למסחר, רובן צמודות מדד, לעומת כ-21.7 מיליארד שקל בשנה הקודמת. חברות הנדל"ן (17 מהן חברות חדשות בבורסה), גייסו השנה כמחצית מהסכום, בעוד שאשתקד הסקטור הבנקאי גייס כשליש מסך ההנפקות. מבין המנפיקות השנה יש לציין את דיסקונט השקעות וגזית גלוב שגייסו סכום כולל של כ-1.7 ו-1.1 מיליארד שקל, בהתאמה.
- סכום שיא של כ-19 מיליארד ₪ גויסו בהנפקות ובהקצאות של אג"ח מיוחדות למשקיעים מוסדיים, לעומת כ-18 מיליארד ₪ שגויסו אשתקד. בלטו מכתשים-אגן ופז נפט שרשמו איגרות חוב בהיקפים של כ-2.4 וכ-2.2 מיליארד ₪, בהתאמה. מאז השקת מערכת "רצף מוסדיים" במאי 2004, נרשמו במסגרת זו אג"ח בסך של כ-33 מיליארד ₪, כאשר במקביל, 25 סדרות של אג"ח למוסדיים, בשווי של כ-5.2 מיליארד שקל, עברו למסגרת המסחר הרגיל.
- כ-2 מיליארד ₪ בלבד גויסו בהנפקות לציבור של אג"ח מובנות, לעומת כ-3.6 מיליארד ₪ אשתקד.
- כ-0.2 מיליארד ₪ גויסו בהנפקות לציבור של תעודות פיקדון צמודות מט"ח, בדומה לשנת 2005.
- כ-0.5 מיליארד ₪ נוספים התקבלו ממימוש סופי של כתבי אופציה לאיגרות חוב.

ה. מניות

שערי המניות התאפיינו השנה בתנודתיות רבה. בחודשים הראשונים עלה מדד המניות, בהמשך למגמה של שנת 2005, בכ-10% והגיע לשיא בתחילת חודש מאי. הירידות בשווקים המתעוררים במאי וההחרפה במצב הביטחוני בדרום הארץ ביוני, גרמו לשינוי מגמה ולירידות שערים. במהלך כל תקופת המלחמה בלבנון, שנמשכה חודש ימים, ירד מדד המניות בחצי אחוז בלבד. החל מספטמבר התחדשו עליות השערים ובסיכום שנת 2006 עלה מדד ת"א-100 בשיעור של כ-12% והשלים עלייה של כ-210% בארבע השנים האחרונות.

השפעה חיובית על השוק הייתה השנה לנתונים המאקרו-כלכליים המעודדים ולשיפור ברווחיות החברות הבורסאיות. במחצית השנייה של השנה, נוספה ההשפעה של עליות השערים בבורסות בעולם והורדת הריבית במשק, ברבעון האחרון. האווירה החיובית התחזקה לקראת סוף השנה, עם התפוגגות החשש לפגיעה משמעותית של המלחמה בשיעור הצמיחה. בכל המדדים המובילים נרשמו עליות למעט במדד תל-טק, שירד בכ-2.9%. המניות הקטנות (הכוללות במדד יתר-150) עלו בכ-39.2% לאחר עלייה מצטברת בשיעור של כ-175% בשנים 2003-2005.

במדדים הענפיים בלט לחיוב, זו השנה השנייה ברציפות, מדד נדל"ן-15 עם עלייה של כ-62.4%, ולעומת זאת מניות הבנקים רשמו השנה עלייה של כ-6.7% בלבד.

החלשות הדולר הביאה לאינפלציה שנתית אפסית ואפשרה את הפחתת ריבית בנק ישראל ברבעון האחרון של השנה, בחצי אחוז, לרמה של 5% בסוף 2006. מחזור המסחר היומי במניות הגיע ב-2006 לשיא חדש-כ-1.5 מיליארד ₪-גבוה בכ-45% לעומת השיא אשתקד. ב-5 בינואר, היום בו אושפו רוה"מ לשעבר אריאל שרון, נרשם מחזור שיא של כ-4.4 מיליארד ₪.

גיוס ההון בישראל ע"י החברות הבורסאיות (באמצעות הנפקות, הקצאות פרטיות, ומימוש כתבי אופציה) הגיע בשנת 2006 ל-11.5 מיליארד ₪, לעומת כ-12.2 מיליארד שקל אשתקד:

- כ-5.2 מיליארד שקל גויסו השנה באמצעות 87 הנפקות בתל-אביב, לעומת כ-6.6 מיליארד שקל בשנת 2005. כשליש מהסכום גויס באמצעות אג"ח להמרה, לעומת יותר ממחצית בשנה הקודמת. הנפקות רבות בוצעו השנה ע"י חברות נדל"ן, שגייסו סכום של כ-2.4 מיליארד שקל.
- מסך זה 3.4 מיליארד שקל גויסו ע"י 37 חברות חדשות, שהנפיקו מניות לציבור. סכום זה גבוה ב כ-40% לעומת הסכום שגייסו 24 חברות חדשות בשנת 2005. מרבית הסכום, כ-1.7 מיליארד ש"ח, גויס ע"י 11 חברות נדל"ן, כאשר בלטו אמות, רבוע כחול נדל"ן ואפריקה מגורים, שגייסו מהציבור כ-300 מיליון שקל כל אחת. בסוף השנה בוצעה אחת ההנפקות הגדולות בשנים האחרונות- פז נפט גייסה כ-880 מיליון ש"ח.
- כ-5.4 מיליארד שקל גויסו השנה באמצעות הקצאות פרטיות של מניות בשוק המקומי, גבוה כבמיליארד שקל לעומת השנה הקודמת. בלטה ההקצאה שביצעה החברה האמריקנית "וריון", בסך כ-1.7 מיליארד ש"ח, במסגרת רכישת "ליפמן" בדרך של החלפת מניות ומחיקתה מן המסחר בבורסה.
- מימוש סופי של כתבי אופציה למניות ולהמירים הזרים לחברות כ-0.9 מיליארד ש"ח נוספים.

החברות הדואליות גייסו בחו"ל כ-31.5 מיליארד ש"ח לעומת כ-1.2 מיליארד שקל בשנת 2005. מרבית הכסף, גויס ע"י טבע, למימון המיזוג עם חברת התרופות האמריקנית IVAX. למרות המלחמה המשיכו המשקיעים הפיננסיים הזרים להביע אמון במשק הישראלי והם לא צמצמו את היקף השקעותיהם בשוק המניות. בסיכום שנתי לא היה שינוי, נטו, באחזקותיהם של המשקיעים הפיננסיים הזרים.

השוואת שיעור מס רווחי הון על השקעות ישראלים בחו"ל לשיעור המוטל על השקעות בשוק המקומי, החל מתחילת שנת 2006, לא גרמה לגידול משמעותי בקצב השקעות הישראלים במניות בחו"ל. השנה השקיעו ישראלים במניות בחו"ל כ-4.2 מיליארד דולר, מעט יותר מאשתקד. במסגרת תהליך ההפרטה, השלימה הממשלה את מכירת 26% ממניות בנק דיסקונט לתאגידים בשליטת משפחות ברונפמן ושרוהן ו-6% נוספים ממניות הבנק למשקיעים מוסדיים. הכנסות הממשלה מהפרטת חברות בשנת 2006 הסתכמו כבשני מיליארד ש"ח, לעומת כ-8.8 מיליארד ש"ח בשנה שעברה.

השנה נרשמו למסחר כפול בת"א שבע חברות: וריפון, אקספון, אמפל, רדקום, טופ אימאג', פוינטר וכן ויסוניק- הנסחרת בלונדון. בכך הגיע מספר החברות הנסחרות במקביל בישראל ובחו"ל ל-60. בסוף 2006 עלה מספר החברות הרשומות למסחר בבורסה ל-605 לעומת 584 חברות בסוף שנת 2005.

להלן טבלת התפתחות מדדי ענפי הבורסה בשלוש שנים אחרונות:

המדד	תשואה שנתית באחוזים		
	2004	2005	2006
תל אביב 100	17.6	26.4	12.0
ת"א 25	21.1	30.1	12.5
תל-טק	16.1	-9.7	-2.9
נדל"ן 15	-	37.9	62.4
מניות והמירים	16.2	29.7	5.8
איגרות חוב	4.1	3.5	4.6
איגרות חוב ממשלתיות- "שחר"	5.2	3.3	7.3

ג. מט"ח

ארבע שנים אחרי שהשקל כבר דגדג את רמת 5 שקלים לדולר. מצטיירת תמונה מפתיעה ושונה לגמרי. את 2006 אפשר להכתיר כ"שנה של השקל". השקל שמסיים את 2006 ברמה של 4.21 שקלים לדולר התחזק אל מול המטבע האמריקאי ב-8.2% ואל מול סל המטבעות ב-5.2%. נתוני מקרו חיוביים ועליה בהיקף ההשקעות הריאליות והפיננסיות בישראל הם הגורמים שהשפיעו על התחזקות השקל. מול האירו השקל נחלש ב-2.2% ומול הליש"ט נחלש השקל ב-4.4%.

ד. שוקי המניות והאג"ח בחו"ל

שוק המניות בארה"ב

הבורסות בארה"ב הניבו תשואות חיוביות בשנת 2006. מדד הדאו ג'ונס עלה ב-16.3%, S&P 500 עלה ב-13.6%, Russell 2000 עלה ב-17% ומדד הנאסד"ק עלה ב-9.5%.

שוק המניות בארה"ב לא התנהגו בצורה אחידה במהלך כל השנה. בתחילת השנה השוק דשדש ועלה מעט. בהמשך השנה בחודש מאי השוק עבר לירידות כאשר הוא סוחף אחריו את שאר שווקי העולם, באותה עת המשקיעים חששו שהכלכלה האמריקאית תיגרר למיתון בשל שוק הדיור המאט, ובנוסף לחצי האינפלציה לא הרפו כך גם מחירי הנפט שבאותה עת נסקו למחיר חסר תקדים של \$79 לחבית נפט.

חודשי הקיץ שלאחר מאי והרבעון האחרון בפרט הטיבו עם שוק המניות האמריקאי. המשקיעים האמינו שמגמת ההידוק המוניטרי הגיע לסופה וכי כוחה של הכלכלה האמריקאית עדיין במותנה. שוק הדיור בארה"ב שנכנס להאטה מסוימת לא פגע בהרגשת עושרו הפיננסי של הצרכן האמריקאי, והנתונים הכלכליים שהתפרסמו מעת לעת הציגו תמונה יציבה של התמתנות במגמות הכלכליות אך לא האטה חריפה.

שוק האג"ח בארה"ב

תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב (דולר)		
טווח לפדיון	אחוז תשואה ב-31.12.06	אחוז תשואה ב-31.12.05
שנתיים	4.81	4.40
חמש שנים	4.69	4.35
עשר שנים	4.70	4.39
שלושים שנה	4.81	4.54
ריבית ה-fed	5.25%	4.25%

נושא ריבית ה"פד" היה שיחת היום בקרב הכלכלנים בארה"ב, כאשר ההערכות בנוגע לתהליך העלאת הריבית שם, והאם הוא קרוב לסיום, שונו חדשות לבקרים, בהתאם לפרסום נתוני מאקרו, ונאומים שנשא יו"ר ה"פד". כתוצאה מכך, הייתה תנודתיות בתשואות לאורך התקופה.

הבנק הפדרלי הותיר ללא שינוי את הריבית בארה"ב בארבעת פגישותיו האחרונות על 5.25%, לאחר סדרה של 17 העלאות ריבית רצופות של 0.25% בין חודש יוני 2004 ליוני 2006.

הבנק הפדרלי מדגיש בכל פגישותיו את העובדה כי האינפלציה עדיין מהווה סיכון גדול יותר מאשר ההאטה בכלכלה האמריקאית. למרות האטה בשוק הדיור ובפעילות מגזר הייצור בארה"ב, ממשיך יו"ר הבנק הפדרלי, בן ברננקי, להעריך כי התגברות האינפלציה עודנה מהווה סיכון רב יותר לנוכח צמיחה בשוק התעסוקה ובהכנסה האישית.

את ביצועי שוק איגרות החוב באמריקה אפשר לחלק לשתי תקופות :

תקופה ראשונה, מחצית ראשונה של 2006- תקופה בא הנגיד ממשיך להעלות ריבית בצורה מדודה ומזכיר חדשות לבקרים את סכנת האינפלציה. הנתונים המגיעים מהמשק האמריקאי מעידים שאכן האינפלציה מרימה ראש ונמצאת מעל 3%, אך עדין ניתנת לריסון. מחירי האנרגיה באותה תקופה נוסקים וחבית נפט מגיע ל-\$79 לחבית. באותה תקופה איגרת החוב ל-10 שנים עולה מתשואה של 4.289 לתשואה של 5.245 וקובעת שיא שנתי.

תקופה שניה, מחצית שניה 2006 - הפד מסיים את העלאות הריבית, לאחר העלאה ביוני, והריבית נאמדת על 5.25%. הפד מציין בפרוטוקול שהאינפלציה עדיין איום לכלכלה אך היא נמצאת בשליטה ואף במגמת התרסנות וכי יש סימנים שהכלכלה האמריקאית מאיטה, אך נמצאת בפסי צמיחה בריאים. נתונים כלכליים שמתפרסמים באותה תקופה מעידים על חולשה בשוק הדיור ומתחילים לצוץ חששות שהכלכלה האמריקאית תאט מידי ותגלוש למיתון. מחירי הנפט מתחילים לצלול למחיר של \$60 מהשיא שנרשם ועמו אגרות החוב, כאשר האג"ח ל-10 יורד מרמת השיא אל 4.40%.

בחודש דצמבר מתפרסמים נתונים כלכליים חיובים כלפי המשק האמריקאי המצביעים כי המשק אינו גולש למיתון והאג"ח ל-10 שנים עולה בתשואה ומסיים את השנה בתשואה של 4.7%.

השווקים בשאר העולם

שנת 2006 הייתה ללא ספק השנה של מדינות ה-BRIC, שהשיגו תשואות מרשימות המציבות אותן בראש הרשימה. על אף הירידות החדות בחצית השנה הצליחו גם השנה השווקים המתעוררים, החל באסיה, עבור באמריקה הלטינית וכלה באירופה המתעוררת, להכות את השווקים המפותחים (למעט שווקים בגוש האירו, שכלעצמם הציגו תשואות דולריות שלא מביישות אף מדד).

שם המדד	אחוז שינוי בשנת 2006 (במונחי מטבע מקומי)	אחוז שינוי בשנת 2006 (במונחי דולר)
FTSE/Xinuha china 25	79.80%	79.80%
Russia	49.60%	63.30%
S&P cnx Nifty (India)	39.80%	42.30%
MSCI Latin America	39.30%	39.30%
DAX	22%	35.90%
Hang Seng	34.20%	33.80%
MSCI EM Europe	33.50%	33.50%
CAC 40	17.50%	30.95%
MSCI Emerging markets	29.20%	29.20%
DJ Euro Stoxx 50	15.10%	28.30%
FTSE 100	10.70%	25.90%
Taiwan	19.50%	20.30%
MSCI World	17.95%	17.95%
Russell 2000	17%	17%
Dow Jones	16.30%	16.30%
MSCI Asia pacific	14.50%	14.50%
S&P 500	13.60%	13.60%
Nasdaq	9.50%	9.50%
Nikkei 225	6.90%	5.70%
Turkey	-1.66%	-6.50%

תואר המאכזב הגדול ניתן השנה לשוק המניות ביפן, שהצליח לרשום עלייה מזערית של כ-6% במונחים דולרים, על רקע ציפיות כלכליות גדולות שלא התממשו לעת עתה.

המיוזגים והרכישות של מניות בידי חברות שאירעו בשנים האחרונות ובייחוד ב-2006, הביאו לצמצום שווי השוק וסך הנכסים העומדים בפני המשקיעים ואף הוסיפו נזילות לשוק. תהליך זה תורם רבות לעליות שערים בשוקי המניות.

בכלל נראה שהריביות הנמוכות ששררו בעולם בשנים האחרונות למנוף אדיר של גופים ומשקיעים, ואף גרמו לתאבון גובר ללקיחת סיכונים. משקיעים אוהבי סיכון- תוצר של עודף נזילות וביטחון עצמי רב בכיוון הכלכלה העולמית.

מדברים על כלכלה חדשה ומודלים של חברות פלטפורמה- כלומר, חברות ממדינות מפותחות בעולם מעבירות את הייצור למדינות שנחשבו בעבר למדינות כושלות תחת משטרים מפוקפקים, ומשאירות לעצמן את התפקיד השיווקי של הפצת המוצרים ברחבי העולם.

הגלובליזציה נתפסת בעיני המשקיעים כתהליך ארוך המזין את עצמו ויוצר מעבר של עושר ממדינות מפותחות אל אותן מדינות המוגדרות כשוקים מתעוררים.

הגלובליזציה מביא לכדי שיתוף פעולה כלכלי בין המדינות השונות ומייצרת מרכזי סחר וגושים כלכליים כמו הגוש האירו והגוש האסייתי המתהווה.

המשך החוזקה בקצב הצמיחה הגלובלית (קרוב ל-5%), ריסון מוניטרי עולמי הנמצא בשלבו הסופיים, התמתנות קצב האינפלציה העולמי, המשך הצמיחה ברווחיות החברות, תנודתיות נמוכה ומצב פיננסי איתן של החברות, תשואות אג"ח נמוכות עדיין יחסית. היוו מכלול של גורמים חיוביים שסיפקו בסיס איתן לעליות בשוק המניות בחו"ל ובפרט ברבעון האחרון של השנה לאחר התנודתיות שנרשמה בחודש מאי בו השווקים חוו מימוש רווחים מהיר.

במהלך חודש דצמבר ניתנה תזכורת נוספת לתנודתיות הקיימת בשווקים המתעוררים. במהלך החודש התחולל משבר פיננסי קצר טווח בתאילנד לאחר פרסום תקנות חדשות ע"י הבנק המרכזי, בכל הנוגע להשקעות של משקיעים זרים בשוק המקומי. בשיאו של המשבר צנח שוק המניות התאילנדי בכ-15%.

בשלב זה כבר ניתן היה לראות את השפעת המשבר המקומי על כל השווקים באסיה. לאור התגובה "הקריה" של המשקיעים הזרים, בוטלו התקנות החדשות, והשווקים באסיה חזרו למגמה החיובית של החודשים האחרונים.

במהלך שנת 2006 גויסו 227 מיליארד דולר ב-1559 הנפקות ראשונות בעולם.

מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל

בשנת 2006 נמשכה המגמה של העברות חשבונות העמיתים מקופות בנקאיות לקופות גמל וקרנות השתלמות הפרטיות וזאת בשל המבצעים האגרסיביים ותשואות היסטוריות גבוהות, אשר משכו את העמיתים להעביר את יתרתם לניהול גופים פרטיים.

הנהגת מיסוי רווחי הון על רווח ריאלי והגדלתו מ 15% ל 20% ב 1.1.2006 ממשיך להרתיע את העמיתים בעלי יתרות פטורות ממס ממשיכת היתרה והפיכתה לחייבת במס בכל השקעה אחרת.

חלו שינויים בהשקעות קופות הגמל וקרנות ההשתלמות עקב השוואת המיסוי על רווחי הון מהשקעות בארץ ובחו"ל. חלק גדל והולך של השקעות קופות הגמל וקרנות ההשתלמות מושקע בחו"ל והקופות משתמשות במגוון רב של מכשירים פיננסיים לצורך גוון בהשקעות.

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

כתובת האינטרנט של הקופה : otsargemel@co.il.

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

א. לעריכת ולחתימת הסכם מכר וקבלת אישורים רגולטוריים נדרשים.

ב. קבלת אישורים של האורגנים המוסמכים של הצדדים ושל הקופות.

התפתחויות בחקיקה

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

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

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

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

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

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

בשנת 2005 הוגדרו כללי פרסום התשואות קופות הגמל, כך שישקפו את ביצועי הגופים נאמנה ויעודדו את הצרכנים לשקול משתנים נוספים מלבד המידע על ביצועי העבר שהשיגו הגופים. במהלך שנת 2006 פורסמו חוזרים והוראות בנושאים שונים הנוגעים בעבודה שוטפת של קופות גמל:

- א. הוספה שתי הצהרות מפורטות לגבי נכונות הדיווח ודוחות הכספיים השנתיים.
- ב. ניהול סיכוני מידע בגופים מוסדיים במטרה להבטיח שאבטחת מידע מוטמעת כראוי בטכנולוגית המידע של הארגון.
- ג. תקנות המתמקדות בדיקטוריון וקביעת כללים להבטחת פעילותו התקינה ולביטול השפעתם של אילוצים שבהם הוא פועל. בתקנות נקבעו כללים לעניין הרכב הדיקטוריון, הבטחת עצמאותו, כשירות חבריו, כללים למניעת ניגודי עניינים, נושאים בהם הדיקטוריון חייב לדון ולהחליט, נוכחות ומניין חוקי בישיבותיו.
- ד. חוזר הקובע עקרונות בסיסיים לדרכי התמודדות עם הונאות ומעילות וחובת דיווח לממונה במקרה של הונאת עובד או ספק שירותים של הגוף המוסדי.
- ה. חוזר בדבר פיתוח מדדים להערכת סיכוני השקעות, אשר יהווה כלי מדידה בידי החוסך לשם השוואת הביצועים והסיכון הטמון בהשקעות הקופה וכלי בידי הנהלת הקופה למדידת הסיכון בחשיפה.
- ו. הקופות חויבו בדיווח נושאי משרה.
- ז. חוזר בנושא דיווח רבעוני לעמיתים.

רפורמה בשוק ההון

בשנת 1993 קיבלה הממשלה החלטות הנוגעות לצורך לבחון את מבנה מערכת הבנקאות בישראל, לרבות בנושא קופות הגמל. במרוצת השנים הוקמו ועדות שונות לבחינת הנושא. באפריל 2004 נתבקש צוות בראשות מנכ"ל משרד האוצר, ד"ר י. בכר, לשמש כצוות שיבחן וימליץ על הפעולות הדרושות בכדי להגביר את התחרות בשוק ההון בישראל. ביום 8 בנובמבר 2004 פרסם הצוות את "דוח הצוות הבין – משרדי לעניין רפורמה בשוק ההון" הידוע בשם דוח בכר. בספטמבר 2005 נחקקו שלושה חוקים:

- חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)
- חוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל.
- חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק ביעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני)
- חוק קופות הגמל מחייב לקבל היתר שליטה לגופים המחזיקים ב 5% מאמצעי השליטה.

החוק קבע את מספר הדירקטורים בחברה מנהלת ובוועדת ההשקעות ודרך התנהלותם בניהול השוטף של קופות הגמל.
החוק מגדיר שורה של מעשים שעד כה נשאו "סנקציות" מנהלתיות ומעתה עשויים להיחשב כפליליים.
תאגידים שפעלו כקופת גמל, חייבים לבצע רה ארגון ולעבור לתצורה של חברה מנהלת.

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

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

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

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

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

פרטי בעלי תפקידים בקופת גמל הבטחון
ליד בנק אוצר החייל בע"מ 2006

השכלה	האם הוא בן משפחה של בעל עניין משמש כדירקטור	עיסוק עיקרי נוסף חברת קשורה או של בעל עניין משמש כדירקטור	מספר ישיבות בהן השתתף		ת. כהונת	נציג חיצוני	נתינות	כתובת	שנת לידה	ת.ז.	שם פרטי	שם משפחה	תפקיד
			ביקורת	השקעות									
בוגר במשפטים	לא	מנכ"ל התאחדות המכיילים	לא חבר	לא חבר	29.01.02	כן	ישראלית	זהבית 30 יבנה	1951	760423738	יהודה	שב	נ"ר
BA למדעים בתעשייה וניהול, MA	לא	סמנכ"ל כספים אל-על	2 בעדה	17	03.04.01	כן	ישראלית	הרב ניסים 15 רעננה	1946	68825074	ניסים	מלכי	דירקטור
PHD במפוקולטה למנהל עסקים אוני ת"א	לא	מורה וכלכלה באוניברסיטת ת"א	2	17	01.10.03	כן	ישראלית	יהודה הנשיא 14 הרצליה	1949	30286694	יאיר	מרפי זימון	דירקטור
תיכונות	לא	מנכ"ל חברה פרטית	3	21	03.04.01	כן	ישראלית	פנקס 62 ת"א	1945	9782988	גד	רוזנברג	דירקטור
MA מנהל עסקים	לא	מנהלת מחלקת נכסי לקוחות	לא חברת בעדה	4	03.11.06	לא	ישראלית	יצחק שדה 12 ק.אווני	1954	052903700	אורית	חורש	דירקטור
MBA מנהל עסקים	לא	סמנכ"ל כספים חב' "קיימאקו"	3	23	01.10.03	כן	ישראלית	מבוא חולצה 6 מבושרת ציון	1954	6873245	הדל	יוסוב	דירקטור
BA מנהל עסקים	לא	מנהל סניף בנק אוצר החייל	לא חבר בעדה	3	01.10.03	לא	ישראלית	זוסיא 5 נס ציונה	1962	13636691	פבל	גלר	דירקטור
MA מנהל עסקים	לא	ראש מרכז תע"צ בצה"ל	לא חבר בעדה	1	01.10.03 עד 03.09.06	לא	ישראלית	מובצ משה 3 א' הוד השרון	1960	056629132	יוסי	סולניק	דירקטור