

קופת גמל "הבטחון"

ליד בנק אוצר החיל במ"מ

דו"ח הדירקטוריון

על מצבה של קופת הגמל

לשנה שנסתיימה ביום 31/12/2004

התוכן

דוח הדירקטוריון

סקירת ההנהלה

דוח ההנהלה על אחריותה לדוח השנתי

הדוחות הכספיים

תוכן דו"ח הדירקטוריון

- 3 מאפיינים כלליים של קופת הגמל
- 3 בעלי המניות בקופה
- 4 תיאור מצבה הפינאנסי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת
- 6 ההתפתחויות הכלכליות במשק והקשרן למדיניות ההשקעות של הקופה
- 8 שוק ההון
- 8 א. כללי
- 9 ב. אג"ח צמודות
- 9 ג. אג"ח לא צמודות
- 10 ד. אג"ח קונצרניות ואג"ח להמרה
- 11 ה. מניות
- 12 ו. מט"ח
- 13 ז. שווקי המניות והאג"ח בחו"ל
- 14 ח. נדל"ן
- 15 מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל
- 15 פעילות הקופה
- 16 הנהלת הקופה
- 16 א. חברי הדירקטוריון
- 16 ב. חברי ועדת ההשקעות
- 17 ג. ארבעת העובדים הבכירים בקופה
- 17 ד. נוהל השימוש בזכויות ההצבעה של מניות המוחזקות ע"י קופת הגמל
- 17 אופן ניהול הקופה

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 שכיר.

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 31/12/2005.

מספר האישור: 1/258.

סוג העמיתים: עצמאיים ושכירים.

סוג הקופה: בנקאית.

שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית הקופה לקבל ומטרתם:

תגמולים עובד: 5%

תגמולים מעביד: 5%

פיצויים: 8.33%

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

בעלי המניות בקופה:

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

אוצר החייל בע"מ.

תאור מצבת הפיננסי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת

התפתחויות בהפקדות ומשיכות וכצבירה

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

שנה	סך הנכסים	גידול נומינלי לעומת שנה קודמת (ב - %)
2000	337,465	3.2
2001	363,527	7.7
2002	357,140	- 1.8
2003	426,449	19.4
2004	471,207	10.5

בשנת 2004 חל גידול בנכסי הקופה, אשר נבע מתשואת הקופה, עודף הפקדות העמיתים לקופה ועודף בהעברת זכויות אל הקופה.

התפתחות תורים הפקדות לקופה לעומת המשיכות (כולל העברות נטו) בהמשך השנים האחרונות (נומינלי):

(אלפי ש"ח)

שנה	הפקדות	משיכות	תורים הפקדות בניכוי משיכות
2000	42,307	31,460	10,847
2001	53,138	51,287	1,851
2002	57,355	66,393	-9,038
2003	59,265	38,559	20,706
2004	53,130	38,588	14,542

שיעור השבונות מזילים בקופה 35.9%.

רוב הפקדות העמיתים לקופה הן באמצעות הוראות קבע בסניפי הבנק או הוראות קבע לניכוי מהשכר לניצול הטבות מס הכנסה.

זה מספר שנים, מקור הפקדות משמעותי בקופה נובע מהעברות מקופות אחרות. שיעור ההעברות לקופה מן הפקדות בשנת 2004 הסתכם ב- 26.7% לעומת 39% בשנת 2003. בשנת 2004 הסתמנה ירידה בהעברות לקופה ועלייה חדה בהעברות לגופים שונים ובעיקר קופות גמל פרטיות.

בניתוח התשואה שהשיגה הקופה

להלן פירוט אחוזי ההשקעה הממוצעת השנתית (2004) באפיקי ההשקעה המרכזיים ותרומתם לתשואה השנתית:

תרומה לתשואה מינימלית ברוטו (ב - %)	השקעה ממוצעת (ב - %)	
	2003	2004
2004	2003	2004
3.2	5.0	13.8
1.6	3.4	24.5
0.1	0.5	3.0
1.0	3.1	17.4
0.4	0.7	4.5
0.5	0.4	9.9
0.3	0.4	10.6
1.2	0.7	16.2
-0.2	-0.6	0.1
		0.5
מניות		9.3
צמודי מדד – ממשלתי		25.5
צמודי מט"ח - סחיר		1.5
לא צמוד ממשלתי		12.3
אג"ח סחירות אחרות		5.2
פקדונות בנקים		13.3
פח"ק ומזומנים		14.9
השקעות לא סחירות אחרות		17.4
נגזרים		0.5

קופ"ג "הבטחון" הניבה תשואה ריאלית שנתית ברוטו בשיעור 7.12% המוזהה תשואה מינימלית של 8.09%.

מידע על עמיתים

להלן התפתחות מספר עמיתים בקופה בחמש השנים האחרונות:

שנה	מספר עמיתים
2000	26,096
2001	28,584
2002	30,039
2003	30,034
2004	30,837

בשנת 2004 חל גידול של 2.7% במספר עמיתי הקופה המסתכם בחוספת של 803 עמיתים.

שוק הנגזרים

הקופה מבצעת פעילות בשוק הנגזרים כחלק מפעילות ההשקעות. דירקטוריון הקופה אישר פעילות בנגזרים. בשנת 2004 בוצעה רכישה ותיבת נגזרות. הפעילות מתבצעת בהתאם להתפתחויות בשוק והגון ותחזיות כלכליות.

הקשר בין יתרונות השקעות העמיתים לבין תוכן ההשקעות

הכספים בקופה מיועדים לעמיתים במעמד עצמאי ושכיר. 86% מעמיתי הקופה הם במעמד עצמאי. מצב המשק והתפתחויות כלכליות משפיעות גם על גיוס עמיתים חדשים ומגמת המשיכות.

הפקדות שוטפות לקופה וגיוס מעסיקים חדשים לקופה במצב שוק רגיל מבטיח תזרים שוטף לקופה. רוב נכסי הקופה הם נכסים סחירים הניתנים למימוש בכל עת ללא הפסד או הפסד קטן. מח"מ תיק ההשקעות של הקופה לתאריך 31.12.2004 - 4.8 שנים. אורך החיים הממוצע של התיק אינו גבוה ונבחן בוועדת ההשקעות. אורך חיים ממוצע בהסכון - 7 שנים.

בסוף שנת 2004 גדל שיעור ההשקעה במניות מ- 15.5% ל- 17.6% כתוצאה מביצוע מכירות המניות, לעומת זאת השקעה ממוצעת באפיק המניות גדלה מ- 9.3% ל- 13.8%.

שיעור ההשקעה הממוצעת בא"ח ממשלתי צמוד מדד קטן מ- 25.5% ל- 24.5%.

שיעור ההשקעה הממוצעת בא"ח ממשלתי לא צמוד גדל מ- 12.3% ל- 17.4%.

שיעור ממוצע הכספים הנולדים המושקעים בפקודנות לטווח קצר קטן מ- 14.9% ל- 10.6%.

בניירות ערך שאינם סחירים חל קיטון מ- 17.4% ל- 16.2% זאת בשל פדיונות באפיק הלא סחיר הצמוד.

השנייים שבווצעו קיצרו את מח"מ תיק ההשקעות מ- 5.3 שנים בשנת 2003 ל- 4.8 שנים בשנת 2004.

ההתפתחויות הכלכליות במשק והקשרן למדיניות ההשקעות של הקופה

התפתחות תנאי הרקע הכלכליים

שנת 2004, בהמשך לשנת 2003, הייתה שנת מפנה בכלכלה הישראלית בכלל ובשוק והגון הישראלי בפרט. שנת 2004 הייתה שנה של אוירה חיובית המוסברת במעבר מהתייצבות לצמיחה, התאוששות בכלכלת העולם, התעוררות בענפי ההיי-טק והתקשורת ותקווה חדשה להסדר במזרח התיכון, שהזרימה גם כסף זר של משקיעים.

הזר שהביא לשיפור במשק הישראלי היה המשך השיפור הכלכלי בתוצאות הכספיות של החברות במשך תוך שידור סימני צמיחה ותחילת יציאה מהמיתון.

השוק המשיבי

בסיכום שנתי עלה מדד ת"א 25 ב- 22.6%, מדד התל טק עלה ב- 27.3% ומדד ת"א 100 הוסיף 19% - כמעט פי שניים מהתשואה השנתית הממוצעת בשוק המניות. הבורסה, שפתחה את המחצית הראשונה של 2004 במגמה חיובית, שינתה כיוון לאחר מכן ומזקה את כל העליות שהיו בה עד אז, שינוי המגמה נבע בין היתר מפגיעו הטרוור בסני ומעליית מחיר הנפט שחצה את רף 55 דולר לתבית. הזרשים נוכמבר והצמבר החזירו את הצבע ללחי המשיקיעים, או רשמו המדדים כמעט את כל התשואה השנתית בשוק. בעיקר בעקבות כניסה מסיבית של כסף זר.

זו הייתה השנה השנייה ברציפות שהמניות היו אפיק ההשקעה המנצח אשר בהמשך לתחזיות האופטימיות השיג תשואה דו ספרתית. גם אלה שהשקיעו באפיקים השקליים או הצמודים רשמו תשואה ריאלית חיובית של 7-6%. אלה שהשקיעו בדולר הפסידו.

אם ב- 2003 היו הניצחון האמריקאי בעראק, הממשלה החדשה של איראל שרון, שכללה את בנימין נתניהו על כסא שר האוצר והערביות האמריקאיות שהובילו לעליות החדות - השנה מוסברת האווירה החיובית במעבר של המשק מהתייצבות לצמיחה, בהתאוששות בכלכלות העולם ובהתעוררות בענפי ההי-טק והתקשורת.

אבל את המפנה האמיתי בבורסה הביאו החודשים האחרונים של השנה.

בנובמבר והצמבר עלה שוק המניות בשיעור של 15%, מה שאפשר לקופות הגמל להציג תשואות ממוצעות של 7-8%.

מותו של יאסר ערפאת הפיח רוח חדשה של הסדר מדיני באזור, נחישות שרון להעביר את תוכנית ההתנתקות למרות הכישלון במשאל בליכוד וחיזוש תהליך הורדת הריבית על ידי נגיד בנק ישראל דוד

קליין, הזזירו את תבורסה למסלול של עליות וממש ביום המסחר האחרון הגיעה תבורסה לרמת שיא חדשה של כל הזמנים, כשמדד המשוף עלה לרמה של 618 נקודות.

מדד המניות הקטנות יותר בתבורסה, היתר, זינק בשיעור חד של 25.7%. ענפי ההשקעה הטובים ביותר היו הבנקים עם עלייה של 39% ותבורסה ההשקעה עם עלייה של 30%. השיפור המשמעותי במצב המגזר העסקי גרם לבנקים להפריש פחות לחובות מסופקים, צעד שהקפיץ את רווחיהם.

הפירמות העסקיות עקפו השנה את המימון הבנקאי באמצעות גיוסי הון באגרות חוב בהיקף של 10.3 מיליארד שקל. גיוסי הון אלו היו תחליף לאשראי הבנקאי וגיוס האג"ת, אפשר להם לשהורר לחץ פיננסי.

לחלק גדול מהעליות בתבורסה והחלשות הדולר אזוראים המשקיעים הזרים, שהזרימו לבורסה סכומים לא מבוטלים וגם החברות בתבורסה שהציגו תוצאות מעודדות לאחר שלוש שנים קשות.

סיבות אלו ואחרות הביאו להמשך אופטימיות במשק הישראלי ולהתגברות עליות השערים בתבורסה, לירידת פרמיית הסיכון של מדינת ישראל בעולם ולשיפור ניכר במצב הרוח הכלכלי. והצפי הוא להמשך אורדה חיובית גם בשנת 2005.

שער החליפין

הדולר היה אחד המטבעות הבודדים שנהלשו בשנת 2004 מול השקל, כשהוא קוטף, זו השנה השנייה ברציפות, את התואר המפוקפק של אפיק ההשקעה המאובך. לעומת זאת, השקל נחלש מול סל המטבעות, היתר, הליש"ט ומטבעות מובילים נוספים.

בחצי השני של השנה ביצע היתר, לצד מטבעות מרכזיים אחרים, תפנית והחל במהלך של התחזקות מרשימה מול הדולר. זאת על רקע הגירעון העצום בתקציב הממשל האמריקני והגירעון הענק במאזן המסחרי בארה"ב. וכך, חרף היותה של ארה"ב המעצמה הכלכלית מס' 1 בעולם, נחלש הדולר והיזדרז מול המטבעות האחרים. החלשות ניכרת זו השליכה, כמובן, גם על מעמדו כלפי השקל, שהתחזק מולו השנה ב-0.9%.

התפתחות האינפלציה המדינית מוניטרית

האינפלציה בשנת 2004 הסתכמה בשיעור של כ-0.9%. אנו רואים יציבות ברמת אינפלציה מזה מספר שנים ואף אינפלציה שלילית בשנת 2003 עובדה המשרתת יציבות.

בנק ישראל הפחית את הריבית במשך במהלך השנה, בצורה איטית תוך הקטנת הריבית הריאלית. במקביל, לחלק מהפירמות היו קשיים מימוניים רבים עקב מחנק בנקאי שעיכב את יכולתו של המשק לצאת מהמתחן העמוק שבו היה שרוי בשנים האחרונות.

התפתחות הפעילות הממשלתית

בשנת 2004 הסתכם הגירעון הממשלתי בשיעור של 3.88% מהת"ג, פחות מהיעד הממשלתי 4%, זאת בשונה משנת 2003. הורדת גיוסי הממשלה כאמור אפשרה לחברות העסקיות להיכנס לחלל שנוצר ולהנפיק אגרות חוב שלהן. על פי תוכנית הממשלה לשנת 2005 מגמה זו תימשך.

כאמור לעיל, שנת 2004 הייתה המשך שנת "המהפך" שבו המשק הישראלי עבר לראשונה מבלימה לצמיחה חיובית, על פי אומדנים מוקדמים של ההשבונאות הלאומית, עלה הת"ג בשנת 2004 ב-4.2% אחוזים לעומת 1.3 אחוזים ב-2003. בתלוקה למחצית עלה התוצר במחצית הראשונה ב-3.2 אחוזים ובמחצית השנייה ב-2.9 אחוזים. התוצר לפש עלה ב-2.4 אחוזים לעומת ירידה של 0.4 אחוזים ב-2003. היבוא עלה ב-12.5 אחוזים לעומת ירידה של 1.8 אחוזים ב-2003, כאשר יבוא הסחורות עלה בכ-17 אחוזים לעומת ירידה של 4 אחוזים ב-2003.

בצד השימושים, מובילה את העלייה בתמ"ג הצריכה הפרטית (המזוהה כ-60 אחוזים מהתמ"ג) שעלתה ב-5.3 אחוזים. היצוא שעלה ב-14 אחוזים, לעומת 6.2 אחוזים ב-2003, תרם גם הוא משמעותית לצמיחה. חלק ניכר מעליית היצוא נבע מעלייה של 16.2 אחוזים ביצוא התעשייתי (המהווה למעלה מ-50 אחוזים מסה"כ היצוא) לעומת 4.7 אחוזים ב-2003. העלייה הניכרת ביצוא התעשייתי נבעה בעיקר כתוצאה מהתעוררות תעשיות הטכנולוגיה עלית בעולם, ובעיקר בארה"ב. בהוצאה הציבורית נרשמה, כצפוי, ירידה של 2.3 אחוזים, בדומה לשנת 2003. התפתחות זו משקפת בחלקה את צמצום כוח האדם במגזר הציבורי ותחזית לתת ביצוע בהוצאות של המשרדים הממשלתיים.

ההשקעה המקומית הגולמית – הכוללת השקעה בבכסים קבועים ומלאי - עלתה ב- 11.2 אחוזים, לעומת ירידה של 10.7 אחוזים ב- 2003. כל העלייה בהשקעה מקורה בעליית המלאים שכן בהשקעה בבכסים קבועים (ללא אגרות ומסוים) חלה ירידה של 1.6 אחוזים בהמשך לירידה של 3.9 אחוזים ב- 2003. ירידה משמעותית נרשמה בענפי המשק (הכוללים השקעות בבנייה שלא למגורים) כשיעור של 5.5 אחוזים בהמשך לירידה של 4.2 אחוזים ב- 2003. המשך הירידה בהשקעה בבכסים קבועים, זו השנה הרביעית ברציפות, מדליק אור אדום לגבי חוסנה של ההתאוששות הכלכלית שהחלה השנה.

כך רשמנו בסיכום הסקירה השנתית לשנת 2003: "תקוותנו לשינוי ולמפנה בשנת 2003 התגשמה ולכן נותר לנו לקוות כי שנת 2004 תביא עימה להמשך צמיחה כלכלית, עליה במספר המועסקים במשק, ירידה דרמטית בשיעור האבטלה ושיפור מצבה הפיננסי של מדינת ישראל". תחזיתנו ותקוותנו לשנת 2004 התגשמו במלואן ואנו מקווים כעת כי בשנת 2005 יתחזק המשק הישראלי עוד יותר, האינפלציה תהיה בשיעור חיובי גמול ותמשך הירידה בגרעון הממשלתי ועליה במספר המועסקים במשק.

תיאור ההתפתחויות בשוקי ההון והכספים

שוק ההון

א. כללי

בשנה החולפת היו הפרמטרים המשקיים חיוביים, ובכך תרמו לתשואה חיובית של המדדים השונים, הן הסולקיים והן המנייתיים. המהלכים הכלכליים שנעשו מאז פברואר 2003, מועז כניסתה לתפקיד של התנהגה הכלכלית החדשה, הבשילו בסוף 2003 ותחילת 2004

היציאה של המשק מן ההאטה הכלכלית שאפיינה אותו עד ספטמבר 2003 התבטאה כמעט בכל נתון כלכלי שפורסם. בין הכוללים: המעבר מהתייצבות לצמיחה והתהליך המשמעותי של הורדת הריבית לשפל של כל הזמנים. ירידת הריבית הביאה לשינוי משמעותי באטרקטיביות ההשקעה באפיקים השונים והיותה זרז מרכזי בהשגת היציבות. בנוסף, נרשמו התאוששות של ממש בצריכה הפרטית, עלייה ניכרת ביצוא ועלייה ביבוא.

גורמים כלכליים נוספים שהשפיעו ובאופן חיובי על האפיקים השונים הם השיפור הנמשך במצב העסקי של החברות הבורסאיות, ההתייצבות האינפלציונית, עוצמת השקל מול חולשת הדולר בעולם, הירידה בהיקפי הגיוס של הממשלה, העלייה בהנסות הממשלה ממסים, התקציב המרוסן, העמידה ביעד הגירעון הממשלתי, הפחתות המסים המשוערות, הפרטת חברות ממשלתיות, ובאופן כללי: התחושה כי קיימת תהנה כלכלית יציבה ויחזעת לאן היא חותרת.

הרמה החדשה של שערי המניות הביאה לגידול ניכר במחזורי המסחר ובגיוסי הון, אף כי היקף הגיוסים המקומי היה נמוך מאשר בתקופות גאות קודמות. במקביל, חלה ירידה בהנפקת אגרות חוב על ידי הממשלה וגידול בהנפקת אגרות חוב ומכשירים מובנים על ידי הסקטור העסקי והפיננסי.

שנת 2004 הייתה שנה מוצלחת למניות ואגרות החוב. בעיקר לאגרות החוב הסחירות ארוכות הטווח הבלתי צמודות.

אגרות החוב צמודות המדד עלו בשיעור של 5.6%.

אגרות החוב הממשלתיות צמודות המדד לטווח ארוך עלו ב- 5%, ואילו לטווח בינוני עלו ב- 6.5%. הקצרות עלו ב- 6%.

ההסבר לעלייה הגבוהה יותר בטווח הבינוני היא קיצור הטווחים של המשקיעים בעקבות התשואות הנמוכות. מכירת האגרות הארוכות הביאה לקיצוץ בתשואה שלהם.

שנת 2004 הייתה שנה מוצלחת לאפיק השקלי שחניב תשואה ממוצעת של כ- 6.45%.

ב "שחרים" ארוכים הייתה עלייה של 7%. בבינוניים הייתה עלייה של 6.5% ובקצרים 5.1%.

בשוקי המניות שנת 2004 הייתה מוצלחת במיוחד בעיקר בשל ירידת האטרקטיביות של אפיקים סולקיים אשר נשחקה בעקבות ירידת הריבית הריאלית והייסוף בשקל.

מדד ת"א 25 עלה בכ- 22.6% ומדד ת"א 100 עלה בכ- 19%.

ב. אג"ת צמודות

בתחילת 2004, עמדו הציפיות לאינפלציה על רמה של 0.44% אולם עד לחודש אפריל הם זינקו לרמה של 1.95% (שהייתה גם הרמה הגבוהה ביותר בשנת 2004), זאת בעקבות העלייה במחירי הסחורות ובעיקר של מחיר הנפט בעולם. עד לסיום השנה התייצבו הציפיות האינפלציוניות ברמה של כ-1% כשבסיום השנה שוב ירדו ציפיות האינפלציה ועמדו על רמה של 0.6%.

בנוסף, במחצית הראשונה של שנת 2004 השפעה האינפלציה מהתחזקות הדולר מול השקל ומכאן גם המדד הגבוה שעלה ב-1.4%. היהלשות הדולר מול השקל בהמשך השנה ובעיקר בסופה באו לידי ביטוי במדדים נמוכים ושליילים והביאו בסיומם שנתי לשיעור עלייה של 1.2% (לעומת ירידה בשיעור 1.9% בשנת 2003, שיעור הנמצא בגבול התחתון של היעד שנקבע ל-1.0% + עד 3.0%+.

על אף האינפלציה הנמוכה בשנת 2004, הניב האפיק הצמוד למדד, תשואה חיובית של 5.10% במוצג. בתחילת השנה חלו עליות (למעט חודש פברואר בו האג"ח ירדו נקודתית בגלל הורדת המע"מ) שבלטו במיוחד בסדרות הבינוניות לפזיון, בעקבות מעבר כספים מהאפיק השקלי לאפיק הצמוד על בסיס ההנחה שהריבית הריאלית קצרת הטווח המשיך לרדת (מצד אחד ירידה בריבית הריאלית, ומצד שני עליה בציפיות האינפלציוניות).

בחודשים מרץ-מאי חלו עליות חדות באג"ח הצמודות הקצרות בגלל ציפיות אינפלציה מתגברות באותה עת ועליה חדה של מדד אפריל (1.1%) ואילו בסדרות הארוכות נרשמה מגמה מעורבת שנבעה בעיקר מעליות תשואות עולמית בכלל ובאר"כ בפרט.

בחודש יוני חזינו ביריחות באפיק הצמוד עקב עדכון מטה של הציפיות האינפלציוניות, מגמה זו התחלפה במהרה בחודשים הבאים בגלל הערכות המשקיעים כי התקרוב לקיצו עידן המדדים השליילים בעיקר בעקבות עליות המחירים בנפט, הערכה שקיבלה חיזוק ע"י התחזקות מסוימת של הדולר מול השקל.

בחודשים אוקטובר-נובמבר ירד האפיק הצמוד בעיקר בסדרות הקצרות בעקבות פרוסום המדד השלילי בשיעור של 0.2% בספטמבר ומדד ללא שינוי באוקטובר בניגוד לכל התחזיות המוקדמות.

בדצמבר חלו עליות חדות בכל האפיק בעיקר עקב צמצום פער תשואות בין האפיק הצמוד לאפיק השקלי.

להלן פירוט ביצועי אג"ת החוב הצמודות הממשלתיות עפ"י תקופה לפזיון :

תקופה לפזיון	הגזרת התקופה לפזיון	שינוי ב- %
0-2 שנים לפזיון	קצרה	3.72 %
5-2 שנים לפזיון	קצרה-בינונית	6.15 %
7-5 שנים לפזיון	בינונית	6.55 %
10-7 שנים לפזיון	בינונית - ארוכה	5.68 %
15-10 שנים לפזיון	ארוכה	5.03 %

ג. אג"ת לא צמודות

לאחר התשואות החדות מאוד בשיעור דו-ספרתי גבוה שהשיג אפיק זה ב-2003, נרגעו מעט העניינים והאפיק השקלי המשיך את המגמה החיובית, אך באופן מתון יותר.

שנת 2004, הייתה שנה בלא הפתעות מיוחדות באפיק השקלי, שהניב תשואה ממוצעת של 5.6% במהלך השנה החולפת, או במונחים ריאליים תשואה של כ-5%.

ניתן לחלק את השנה החולפת לשני חלקים כאשר ב-5 החודשים הראשונים של השנה נרשמו ירידות באגרות החוב הלא צמודות (ב"שחור" וב"צילון"), זאת בעקבות החשש מהפסקת התהליך של הורדת הריבית שירדה עד לרמה של 4.1%. ברמה זו הריבית אכן התייצבה כצפוי במשך חודשים רבים כאשר מנגד, היינו עדיים להתחזקות רציפה של הדולר מול השקל עד לאמצע מאי.

המהלך הגדול של העליות באג"ח השקליות החל למעשה במחצית השניה של השנה אז נרשמה אופטימיות במסחר באג"ח השקליות לאורך כל העקום וזאת לאור הייסוף בשקל מול הדולר ובעיקר מהורדת הריבית בחודשים האחרונים של השנה.

נגיד בנק ישראל היוצא ד"ר דוד קליין הוריד את ריבית בנק ישראל בהדרגה מריבית של 4.8% בתחילת השנה עד לרמה של 4.1% בחודש מרץ. הריבית נשארה יציבה ברמה זו במשך שמונה חודשים רצופים וזאת בעקבות יציבות בתנאים הכלכליים והיציבות הפיננסית. בבנק ישראל הסבירו את החלטת העקבית שלא לשנות את הריבית, על סמך הערכות לגבי התפתחות האינפלציה לתקופה של שנה ושנתיים קדימה; (עפ"י ציפיות האינפלציה הגזרות משוק ההון והתחזיות השונות של חזאים פרטיים) עם יעד יציבות מזוירים שבין 3% - 1 לשנה. בנוסף, ההאטה בקצב הצמיחה תמכה בהשאת הריבית על כנה.

בסוף 2004, בחודשים נובמבר ודצמבר הפחית הנגיד את הריבית ב- 0.2% בכל חודש עד לרמה של 3.7%, הרמה הנמוכה ביותר של ריבית בנק ישראל, אי פעם בישראל. הורדות אלו גרמו לעליות חדות ולרווחי הון בעיקר בסדרות השקליות הארוכות מסוג "שחר".

בסיכום שנתי, עלו אגרות החוב מסוג "שחר" בשיעור נאה של 6.45% (בעיקר בזכות ירידת הריבית המצטברת של 0.4% בסוף השנה), אגרות החוב מסוג "גליון" עלו בשיעור מצטבר של 4.46% ואילו המק"מים עלו בשיעור של 5.15%.

תופעה נדירה שהתרחשה השנה באפיק השקל, הייתה ירידה בתשואות בסדרות הקצרות לפיון, כתוצאה מיורדות הריבית האחרונות שגרמו לירידה בריבית קצרת הטווח. מנגו, נרשמה זיוקא עלייה בתשואות של הסדרות הארוכות מרמה של 6.8% בתחילת השנה לרמה של 7.2% בסופה, תופעה המוסברת בעיקר בגלל עליית הריבית בארה"ב וצמצום הפעם בין אגרות החוב "שחר" הארוכות בישראל לאלו המקבילות בארה"ב. כתוצאה מעליית הריבית בארה"ב, בקישו המשקיעים בארץ "פרמיה" על הזקת אג"ח שקלי ל- 7 ו-10 שנים, דבר שגרם לעליית התשואה.

ז. אג"ח קונצרניות ואג"ח להמרה

התופעה המעניינת בשנת 2004 הייתה הגידול בהנפקות של אגרות חוב פרטיות ע"י פרמות ישראליות. מנתוני בנק ישראל עולה כי הסקטור הפרטי גייס בחודשים ינואר - נובמבר כ- 6.4 מיליארד ₪ באמצעות הנפקה של אגרות חוב פרטיות, לעומת גיוס של כ- 3.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בגיוסים של הסקטור הפרטי מתבטא גם במשקלן של אגרות החוב הפרטיות מן אגרות החוב הסדירות שעלה מכ- 8.7% בסוף 2003 לכ- 14.1% באוקטובר 2004.

ההתפתחות המהירה של שוק אגרות החוב הפרטיות נבעה מצירוף של מספר נסיבות, כדלהלן:

1. התשואה הריאלית על האגרות החוב הממשלתיות ירדה מאוד בהשוואה לשנים קודמות, המשקיעים חיפשו חלופות השקעה עם תשואה גבוהה יותר מאשר אגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד.
2. הממשלה הפסיקה להנפיק לקרנות הפנסיה אגרות חוב מיועדות הנושאות תשואה ריאלית גבוהה. כתחליף, החלו הקרנות להשקיע חלק מנכסיהן באגרות חוב פרטיות בעלות תשואה גבוהה יותר.
3. הצטמקות שוק ה"גלובועים" (אגרות חוב ממשלתיות צמודות דולר) אפשרה לגופים פיננסיים פרטיים להיכנס לשוק זה ולהציע תחליף ל"גלובועים" באמצעות אגרות חוב פרטיות צמודות מט"ח המגובות בנכסים במט"ח בעלי דירוג אשראי גבוה.
4. אשראי בנקאי נמוך ומתק אשראי שהיה לחברות שהגיעו עד מאבלת סף האשראי עודדה גיוס הון באמצעות הנפקה ישירה של אג"ח לא סחירות.

אגרות החוב להמרה נסחרו במהלך שנת הרו"ח בעליות שערם.

בעוד שאגרות החוב הקונצרניות צמודות המדד עלו בשיעור של 8.2%, הרי שאגרות החוב להמרה עלו בצורה חדה יותר בשיעור של 13.3%!

ה. מניות

במחצית הראשונה של שנת 2004 עלה מדד המניות הכללי בכ- 14% והשלים עלייה של כ- 90% החל ממחצית פברואר 2003. הסיבות העיקריות לעליית השערים היו פרסום נתונים חיוביים לגבי הפעילות במשק, שיפור בתוצאות העסקיות של החברות הנסחרות והעלת החזית הצמיחה לשנת 2004 ע"י בנק ישראל. גורמים אלה גברו על ההשפעה השלילית שהייתה לחוסר הודאות במישור הביטחוני-מדיני ולמכירות של מניות ע"י בעלי עניין ומשקיעי חוץ.

בתחילת יולי התהפכה המגמה, בעקבות ירידה של כ- 15% במדד הנאסד"ק ופרסום אינדיקטורים המעידים על האטה בקצב הצמיחה במשק הישראלי.

בחדשיים האחרונים של השנה חזרו ונרשמו עליות שערים בשיעור של כ- 15%. מגמת המסחר השתנתה בעקבות תוצאות הבחירות לנשיאות בארה"ב, שגרמו לעליות שערים בנאסד"ק, וכן החילופים בראשות ההנהגה הפלסטינית, שיצרו ציפיות לקידום התהליך המדיני. בנוסף, השפיעה על שוק ההון הפחתת הריבית, בשיעור מצטבר של 1.3%, כך שבסוף השנה הגיעה ריבית בנק ישראל ל- 3.7%.

בסיכום שנתי עלה מדד המניות הכללי בכ- 17.6%, כאשר מדד היתר על בכ- 32.2%, לעומת מדדי ת"א – 25, ת"א-100, שעלו בכ- 19-22.6% בלבד.

ברמה הענפית, הטובים ביותר היו הבנקים המסחריים וחברות ההשקעה, שעלו ב- 38.7% ו- 30.5% בהתאמה. את תשואת הקבוצה הראשונה ניתן לייחס לתוצאות המצוינות שהציגו הבנקים, להמלצות החיוביות שקיבל הסקטור מבתי השקעות רבים – מקומיים ובינלאומיים, ולשיפור המשמעותי בהפרשה לחובות מסופקים, שהינו פועל יוצא של השיפור במצב המשק.

כמו כן, כניסתם המאסיבית של המשקיעים הזרים למניות אלה, בעיקר ברבעון האחרון של השנה, תמכה גם כן בתשואה העודפת שהשיגו מניות הבנקים על השוק.

בשנת 2004 נרשם בשוק המניות מחזור המסחר השנתי הגבוה ביותר בתולדות הבורסה. המחזור היומי הממוצע הסתכם בכ- 650 מיליון שקל – עלייה של כ- 75% לעומת אשתקד. בדצמבר הסתכם המחזור היומי בכמיליארד שקל – הגבוה ביותר מאז השיא של ינואר 1994.

בתפקת מניות לציבור בישראל ובארה"ב חלה עלייה חדה, וכך הכל גויסו ע"י חברות הבורסאיות כ- 4.9 מיליארד שקל – כמעט פי חמישה מהסכום שגויס בדרך זו אשתקד. כ- 47 תפקות לציבור, שבוצעו בבורסה בתל-אביב, גויסו כ- 3.3 מיליארד שקל (כ- 55% מהם באמצעות אג"ח להמרה).

יתרת הסכום, כ- 1.6 מיליארד שקל, גויסה ע"י חברת דאלית בארה"ב. יצוין, כי בשונה מהמגאות של שנת 2000, מרבית התפקות השנה הן של חברות תעשייה מסורתיות ולא של חברות טכנולוגיה.

ההתאוששות בשוק הראשוני אפשרה השנה ל- 20 חברות חדשות לגייס כ- 1.7 מיליארד שקל, לעומת 2 חברות חדשות בלבד שהנפיקו בבורסה בכל אחת משלוש השנים הקודמות. בלטו חברות הדל"ן החדשות – אפריקה נכסים וג'י.טי.סי, שגייסו כ- 390 ו- 130 מיליון שקל, בהתאמה, רובן באמצעות אג"ח להמרה. לאחר הפסקה של מספר שנים שב הסקטור הקיבוצי לבורסה ו- 6 חברות תעשייה, בבעלות קיבוצים, הנפיקו לציבור לראשונה.

הקצאות פרטיות של מניות גדלו פי ארבע והסתכמו השנה בכ- 10 מיליארד שקל. רובן בוצעו במסגרת מיוזגים : מניות בשווי כ- 6.1 מיליארד שקל הוקצו ע"י טבע לבעלי החברה אמריקנית "סיקור", ומניות בשווי כ- 1.8 מיליארד שקל הוקצו ע"י עלית, במסגרת מיוזג החברה בורסאית עם החברה הפרטית "שטראוס".

ביטוי נוסף לביקוש למניות הוא מכירת מניות ע"י בעלי עניין בתמורה כוללת של יותר מ- 5.5 מיליארד שקל, לעומת כ- 3.5 מיליארד שקל אשתקד. מכירת מניות ע"י בעלי עניין הייתה הגורם העיקרי לגידול בכמות הצפה השנה. בפברואר 2004 חצה שיעור הכמות הצפה, לראשונה, את גבול ה- 50%, ובסוף השנה הסתכמו החזקות הציבוריות יותר מ- 51% משוק המניות.

אנו רואים השנה גם גידול ניכר בהשקעות בתעודות סל המקנות אפשרות לקנות מדד (אינדקס) של בורסה מקומית או בינלאומית, תוך תשלום עמלה נמוכה.

בסוף השנה הזוויקו המשקיעים הזרים כ- 10.5% משוק המניות, לעומת כ- 11.3% אשתקד. חלקם של המשקיעים הפיננסיים עלה מ- 3% ל-5%, על חשבון ירידת חלקם של בעלי העניין הזרים.

במסגרת התפרטה, גייסה המדינה כחצי מיליארד שקל, לעומת כ- 1.2 מיליארד שקל בשנה שעברה. כ- 350 מיליון נש ממניות בזק, בהצעת מכר לציבור, וכ- 180 מיליון שקל נוספים גויסו באמצעות מימוש אופציות רכישה למניות אל על.

הפחתת שיעור המס המוטל על רווחי הזן מניירות ערך זרים, מניות ואג"ח סחיר, כבורסות בחו"ל, אשר ירד מ- 35% ל- 15% ישפיע באופן הדרגתי על הסטת כספים מהבורסה בארץ לבורסות בחו"ל.

ו. מט"ח

בשוק ההון המקומי רגילים להתייחס למטבע האמריקאי כמייצג הבלעדי של שוק המט"ח. אך בחינה מעמיקה יותר של התוצאות השנתיות בשוק המט"ח, מגלה, כי הדולר היה אחד המטבעות הבודדים שנהלשו בשנת 2004 מול השקל, כשהוא קוטף, זה השנה השנייה ברציפות, את התואר "המפוקפק" של אפיק ההשקעה המאוכזב. לעומת זאת - מול סל המטבעות, מול האירו, מול הליש"ט ומול מטבעות מובילים נוספים - נחלש השקל. מהזווית הכלכלית הטוהרה, "התבקש" פיתוח של השקל מול הדולר, אך המגמה בשוק המט"ח בשנה החולפת נקבעה פחות ע"י הסברים כלכליים וביקושים מקומיים למט"ח, ויותר ע"י יחסי הכוחות בין הדולר למטבעות אחרים ובראשם האירו. הממצאים העיקריים של 2004 בזירת המט"ח מעלים כי :

- א. התיסוף של השקל כלפי הדולר הסתכם ב- 1.6%.
- ב. הפיחות של השקל כלפי האירו הסתכם ב- 6.2%.
- ג. הפיחות של השקל כלפי סל המטבעות הסתכם ב- 0.8%.

גם את התנהלות יחסי הגומלין שקל - דולר, ניתן בבירור לחלק ל- 2 תקופות.

1. מתחילת השנה (31.12.03 - רמה של 4.379 שקלים) ועד ה- 10.5.04 נרשם פיחות נוחל של השקל ועד נקודה זו הוא נחלש כלפי הדולר ב- 5.8% כשכסוף התקופה הוא מגיע לנקודת השיא השנתית שלו : 4.634 שקלים.
2. מה- 10.5 ועד סוף השנה רשם הדולר ירידה חדה של 6.4% מול השקל כשהוא חותם את השנה ברמת שפל של 4.308 שקלים.

הגורם המהותי ביותר שהשפיע על שוק המט"ח היה, כאמור, יותר חיצוני ופחות פנימי - מקומי. את עיקר מהלך ההתחזקות שלו מול השקל בחדשים הראשונים של השנה ביסס המטבע האמריקני על התחזקות בעולם מול שאר המטבעות. כך, התחזק הדולר כחצי הראשון של השנה מול האירו ב- 3.1% והגיע לרמה של 1.18 דולר לאירו, ומול הין היפני ב- 2.0%. הציפייה להעלאת הריבית בארה"ב (שאכן התממשה בסופו של דבר), שהביאה לעלייה בתשואות לפדיון באיגרות חוב של ממשלת ארה"ב, הייתה אחד מהגורמים המרכזיים להתחזקות הדולר מול המטבעות הזרים. גורמים נוספים שהשפיעו בכיוון התחזקות הדולר בחלק הראשון של השנה, אם כי באופן מתון יותר, היו חוסר הציביות הפוליטית, והמשך תהליך הורדת הריבית מתחילת השנה. מנגד, קינזו את ההשפעות הנ"ל ו"שיחקו" לטובת השקל: יבוא הון מוגבר מחו"ל על רקע חזרת המשקיעים הזרים, יתרות המט"ח הגדולות בבנק ישראל העדר חוב חיצוני במט"ח של המשק הישראלי.

החצי השני של השנה, ובעיקר התקופה שמתחילת חודש אוגוסט עד סיום השנה, היה שונה בתכלית השינוי מן החצי הראשון : האירו, לצד מטבעות מרכזיים אחרים, ביצע תפנית והחל במהלך של התחזקות מרשימה מול הדולר עד לרמה של 1.36 דולר לאירו בסוף השנה, ובסה"כ 15.3%. זאת, על רקע הגירעון העצום בתקציב הממשל האמריקאי והגירעון הענק במאזן המסחרי בארה"ב שרק הולך ומתרחב.

חרף היותה של ארה"ב המעצמה הכלכלית מס' 1 בעולם, נחלש הדולר והידרדר מול המטבעות האחרים.

היחלשות גיברת זו במעמד הדולר בשוק המט"ח הבינלאומי השליכה, כמובן, גם על מעמדו כלפי השקל.

החולשה שהפגין הדולר מול המטבעות הזרים עזרה לשקל גם בשמירת כוחו אל מול ירידת הריבית השקלית לרמתה הנמוכה ביותר מעולם, עליית הריבית בארה"ב מנגד, וכפועל יוצא מכך צמצום פער הריבית, שבעבר היווה פרמטר מרכזי בקביעת יחסי הגומלין בשוק המט"ח. הפער, שעומד נכון לסוף השנה על 1.45 בלבד, היה אמור ללווץ בכיוון של פיתוח, אך במקביל הירידה הנמשכת בפרמיית הסיכון על המשק הישראלי, העניקה גם היא למשקיעים בטחון רב יותר ב"הימור" על השקל.

פרמטרים נוספים הראויים לציון ברקע הדברים שהשפיעו לאורך השנה כולה :

1. ההתנהגות הכלכלית. זו, המשיכה להקרין עוצמה ושליטה במצב. המשק הישראלי פרץ קדימה והחל לצמוח לאחר שנה של התייצבות, הכנסות המדינה ממסים גדלו, הממשלה עמדה ביעד הגירעון השנתי שלה והאינפלציה התייצבה. אמון הציבור העמיק והביא את המשקיעים המקומיים ובעיקר הזרים להמיר דולרים ולרכוש אג"ח שקליות שהעניקו תשואות נאות.
2. לאירועים הביטחוניים הייתה אמנם השפעה, אך היא הייתה מינורית ונקודתית.
3. התייצבות, ואף ירידה הקלה, בתשואות האג"ח הארוכות בארה"ב במחצית השנייה של השנה תרמו גם הם ליציבות והחזק שהפגין השקל.

ז. שוקי המניות והאג"ח בחו"ל

שוק המניות בארה"ב

הבורסות בארה"ב הגיבו תשואות חיוביות (אם כי נמוכות) בשנת 2004. בסיכום השנה החולפת, סיימו המדדים המובילים של וול סטריט בעליות שערות קלות שבין 9%-3 (ראה טבלה לנתונים מדויקים) ובניגוד לעליות הרצופות בשנת 2003 בוול סטריט, עלה השוק הפעם מעלה, קצת בחודש הראשון בעיקר ברבעון האחרון של השנה.

בחוללת 2004, התנהל המסחר במניות באווריה אופטימית, אווריה שהושפעה בעיקר מפרסומי אינדיקטורים כלכליים טובים בדמות ירידה במספר דורשי דמי אבטלה, צפי לשיפור קל בגרעון התקציבי של ארה"ב בשנה הפיסקלית של 2004 ועלייה במדדי בטחון הצרכנים ומנהלי הרכש. ברבעון השני נרשם מסחר רגוע יחסית עם נטייה לרידות שערות קלות, וזאת בעקבות איכות מנתוני התעסוקה בפברואר, כאשר הנתונים הצביעו על תוספת של 21 אלף מקומות עבודה חדשים לעומת צפי לתוספת של 130 אלף מקומות עבודה. בנוסף לכך, הפגיעה במדדי וחסול מנהיג התמאס, יאסין, שהעלו את הפחד מהטרור העולמי בגלל איומי טרור אסלאמי בדבר פגיעות באינטרסים ישראלים ואמריקאיים, הוסיפו לאווריה העכורה של המשקיעים.

בחדשי הקיץ ובעיקר בחודשים יוני-יולי חלו ירידות שערות שדות במדדים המובילים של ארה"ב בעיקר בעקבות עלייה חדה במחירי הנפט לשאימים חדשים, הנמכת תחזיות ואיכות מהדו"חות הכספיים של חברות מובילות כגון אינטל, יאהו ונוקיה. בנוסף, העיכה על השוק התרחבות הגרעון במאזן השוטף של ארה"ב ובתקציב ממשלתו, דבר שהשאיר "טעם לפגם" בפי סוחריו המניות.

לאחר 3 רבעונים צוננים למדי, חזר האור הירוק למסכי הבורסה: מגמה חיובית מאוד נרשמה בחודשים האחרונים של השנה בעקבות נצחוננו בכהונת נוספת של נשיא ארה"ב ג'ורג' בוש, אשר פיתח את הערפל בדירה המדינית ותנן זריקות עידוד למשקיעי מניות הטכנולוגיה אשר הרימו את מדד הנאסד"ק בסערה אל מעבר למשומת 2000 הנקודות בארה"ב. המדדים המובילים חתמו את השנה עם עלייה שנתית של כ-8% למעט מדד הדאו-ג'ונס שעלה בכ-3%.

המדדים סיימו את שנת 2004 ברמה גבוהה מ-2150 נקודות בנאסד"ק (שעדיין רחוק בכ-60% משיאו במרץ 2000 ומהווה תשואה של 8.59%), רמה של מעל 10,700 במדד הדאו ג'ונס (תשואה של 3.15%) ורמה גבוהה מ-1,200 נקודות במדד 500 (תשואה של 8.99%)

השוקים בשאר העולם:

שווקי אירופה העיקריים הניבו תשואה של כ-7.5% (רבעון רביעי תרם את החלק הארי בתשואה השנתית) באנגליה הניבו ה- FTSE 100 תשואה של 7.5% .
ברומניה הניב ה- DAX תשואה של 7.3% .
בצרפת הניב ה- CAC 40 תשואה של 7.4% .
גם ביפן הניבו המניות תשואות דומות (7.6%). בהונג קונג לעומת זאת הניב השוק תשואה כפולה כמעט של 13.2% .
העליות בעולם (למעט סין ורוסיה) היו המשך לשנת 2003 בה התחילה ההתאוששות הכלכלית והצמיחה.

שוק האג"ח בארה"ב

שנה מעורבת נרשמה בשוק אגרות החוב האמריקאי. אגרות החוב הממשלתיות של ארה"ב חתמו את 2003 במגמה שלילית במוצג, כאשר הירידות באו לידי ביטוי כמעט לאורך כל העקום, מלבד אג"ח בעלות תקופה של מעל ל-10 שנים לפדיון.
בתחילת השנה מזדרי אגרות החוב הקצרות (עד 6 חודשים) ירדו (עליות תשואות) בעוד שאגרות החוב בעלות מח"מ מעל חצי שנה עלו (ירידת תשואות), אירוע שבלט בסופו של חודש ינואר היה כאשר בתום שני ימי דינזים של הוועדה לשוק הפתוח של הפדרל ריזרב, הושמטה במפתיע הצהרה קבועה אותה נהג להשמיע מאז חודש אוגוסט, 2003 כי "הריבית הנמוכה צפויה להמשיך תקופה ממושכת". השוק מיד תרגם את ההודעה לציפיות לעלייה קרובה בריבית ותוצאה מכך עלו תשואות האג"ח הקצרות.
בחודשים אפריל-מאי נרשמה עליית תשואות (ירידת מחירים) חדה שאופיינה לאורך כל העקום האג"ח הי בעקבות פרסומם של פרמטרים חיוביים על כלכלת ארה"ב והתחזקות הציפיות להעלאת הריבית העולרית.
לקראת סיום השנה נרשמה מגמה שלילית לאורך כל עקום התשואות שהתבטאה בעיקר בסדרות הקצרות עקב העלאות הריבית של הפדרל ריזרב. לסיכום, הפער בין הריבית קצרת הטוח לבין הריבית ארוכת הטוח, הצטמצמה מאוד בשנה החולפת. אם בתחילת 2004, היה מדובר על פער של כמעט 4%, הרי שבסוף 2004, הצטמצם הפער לסדר גודל של 1.5%.

ת. נדל"ן

ההשקעות בנדל"ן מאופיינות על פי המצב הכלכלי כאשר בשנות גאות יש צפייה לצמיחה שיוצרת ביקוש לנדל"ן והפוך. המיתון ב-7 שנים האחרונות נובע מבדיה מסוכנת ומחזיקים למעשייה ולמשרדים גול בשלוש שנות גרמה ערפלי היצע. עם פרוץ המיתון בשנת 2000 ירד הביקוש ונוצרו עודפי היצע משמעותיים שגרמו לשפל בענף. המיתון והמצב הביטחוני פגע גם בתעשייה ובתיירות ולכן השפיע נחיצות על בניה לתעשייה ומלונאות.

למרות הצמצום החז בהשקעות בשנים האחרונות, מספר מדדים מצביעים עדיין על קיומם של עודפי היצע בתחומי הנדל"ן העסקי. כך למשל, שטח המבנים המיועדים לתעשייה למסחר ולמשרדים גול בשלוש שנות האינפינציה הראשונות בכ-10% בעוד שמספר המועסקים במשק גדל בכ-5.0% בלבד. כתוצאה מכך נוצרו עודפי היצע גדולים בשוק זה המתבטאים בירידה ניכרת בתפוסה במשרדים ובשטחי מסחר. זאת גם כתוצאה מגמר פרויקטים שהתחילו בשנות ה-90, על כן, ללא התאוששות משמעותית בשוק העבודה שתביא לגידול במספר המועסקים ובביקוש למשרדים ולשטחי תעשייה, לא צפויה בעתיד הנראה לעין תפנית חיובית בהשקעות בנדל"ן עסקי.

ירידה חדה בשיעורי התפוסה נרשמה בשנים האחרונות גם בבית המלון, בעקבות המשבר הקשה שפקד את ענף התיירות עם פרוץ האינפינציה. ההתאוששות שנרשמה לאחרונה במספר התיירים שהגיעו לארץ שיפרה את מצב הענף, אך שיעורי התפוסה בבתי המלון היו עדיין ברמה נמוכה של כ-51% לעומת תפוסה ממוצעת של כ-65% באותה תקופה ערב האינפינציה. נתוני התפוסה אינם כוללים בתי מלון שנסגרו בשל העדר פעילות, כך שבפועל התפוסה בכלל בתי המלון בארץ ירדה בשיעור גדול יותר.

על רקע נתונים אלו ניתן להבין את המשך הירידה בהתחלות הבנייה של פרויקטים שלא למגורים. היקף התחלות הבנייה צנח בשנת 2003 בכ-34% והסתכם בכ-1.6 מיליון מ"ר. ובתשעת החודשים הראשונים של 2004 המשיך לרדת לרמה שנתיית של כ-1.3 מיליון מ"ר. להערכתנו, בשנת 2005 לא צפויה

התאששות בהשקעות בנדל"ן עסקי. היקף התיירות הנכנסת לישראל עדיין לא הגיע לרמות המחייבות בבית בתי מלון גוספים. בשוק העבודה אמנם נרשם שינוי חיובי ומספר המועסקים עלה, אך קצב הגידול הוא איטי ושיעורי התפוסה של משרדים ושטחי מסחר עדיין גמוכים. כדי לאכלס את כל שטחי העסקים הפנויים יידרש גידול מהיר יותר בתעסוקה. על כן, הסיכוי למפנה בענף בשנת 2005 הוא קטן. המשך מגמת הצמיחה במשק עשוי להביא לעלייה בהשקעות בנדל"ן עסקי רק בעוד כשנתיים.

מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל

קופות הגמל הן הגופים הפיננסיים המרכזיים בשוק ההון הישראלי, הן לאור פעילותן המעשית והפוטנציאלית, והן לאור משקלן בתיק הנכסים הכספיים של הציבור.

הקופות מהוות מסלול היסכון לטוח ארוך או בינוני הנהנה מהטבות במיסוי, באמצעותו ניתן לצבור כספים למטרת שנות, בין היתר, גם לצרכים פנסיוניים עתידיים של העמיתים.

ענף קופות הגמל מורכב מ- 553 קופות גמל (נכון לסוף שנת 2004), הכוללות קופות לתגמולים ופיצויים המהוות כ- 53% מסך נכסי קופות הגמל, קופות מרכזיות לפיצויים כ- 18% קרנות השתלמות כ- 27% וקופות למטרה אחרת כ- 2%.

למרות השוני בין מאפייני החסכון של קרנות ההשתלמות לקופות לתגמולים ופיצויים, נוהגים להתייחס אל כולן כמכלול אחד, בעיקר משום שזן פעולות מרכזיות אותן תקנות מיסוי.

כ- 84% מנכסי קופות הגמל מנהלים על ידי בנקים (כ- 72% בניהול ישיר וכ- 12% בניהול עקיף), ושאר הנכסים מנהלים ע"י קופות גמל מפעליות, סקטוריאליות ומנהלים פרטיים.

סך שוויין של קופות הגמל לסוף שנת 2004 היינו כ- 207 מיליארד ש"ח. בשנת 2004 השיגו קופות הגמל תשואה ריאלית ברוטו חיובית בשיעור של 18.71%. התשואה ריאלית ברוטו חיובית ממוצעת בשנת 2003 בשיעור של 8.04% וזאת לעומת התשואה החיובית בשנת 2004 נבעה מהעליות הנאות שהיו במהלך השנה בכל אפיקי ההשקעה הסותרים ובעיקר בשוק המניות.

בשנת 2004 הייתה צבירה נטו (הפקדות בניכוי משיכומ) חיובית בקופות הגמל בסך של 4 מיליארד ש"ח, לעומת צבירה נטו שלילית בשנת 2003 בסך של 2.5 מיליארד ש"ח. היקף הצבירה בשנת 2004 הורכב מצבירה של כ-1.2 מיליארד ש"ח בקופות גמל לתגמולים ולפיצויים, כ- 79 מיליון ש"ח בקופות פיצויים מרכזיות וצבירה של כ- 2.7 מיליארד ש"ח בקרנות ההשתלמות.

היקף הצבירה החיובית בקופות הגמל מהווה היפוך מגמה לעומת השנים הקודמות שבהן נרשמה צבירה שלילית מידי שנה. היפוך המגמה בהיקפי הצבירה מוסבר בתשואות הגבוהות שהשיגו בשנתיים האחרונות הקופות.

פצילות הקופה

האג"ח הממשלתי הלא צמוד, כמו בשנת 2003, היווה מרכיב דומיננטי ועיקרי בתיק ההשקעות של הקופה כאשר לריבית הנמוכה במשק הייתה השפעה על הגדלת היקף ההשקעה של הקופה באפיק זה. התחזית של הקופה כי המגמה החיובית בשוק המניות בשנת 2003 תמשך גם ב- 2004, הביאה את הקופה להשבוה והרזבה של מרכיב המניות מסה"כ השקעות הקופה בשנת 2004. בשנה שחלפה הקופה שמה דגש על הרחבת החשיפה למספר משבעות וזאת תוך שמירה על גידול לא מהותי בהיקף ההשקעה בתחום זה מסה"כ השקעות הקופה. ניתן היה לראות בשנת 2004 קיטון בשעור ההשקעה בעיקר באפיק הפיקודנות וכן קיטון, בשעור נמוך, באפיקי האג"ח הצמודים הקונצרנים ולא קונצרנים.

בקופת "הבטחון" הייתה צבירה חיובית גדולה, כאשר להעברת מקופות אחרות תרומה משמעותית. בשנת 2004 הניבה הקופה תשואה ריאלית ברוטו של 7.12% לעומת ממוצע קופות תגמולים במערכת - 8.19%.

בשנת 2003 הניבה הקופה תשואה בשיעור -16.8% לעומת -19.09% בכלל המערכת.

התפתחויות בתקינה

בחודש פברואר 2004 פרסם אנף שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר חזר בדבר הפסקת התאמת הדוחות הכספיים להשפעת האינפלציה. בהתאם לחזר זה, הופסקה התאמת הדוחות הכספיים להשפעת האינפלציה.

פורסמו תקנות מס הכנסה בנושא שינוי שיטת השיערוך הנכסים הבלתי סחירים. בהתאם לשיטה, יוהנו תירמי המזומנים הצפויים מכל נכס כאמור בשיעור ריבית אשר יצוטטו על ידי חברה שתיבחר לצורך כך. פורסמו תקנות לשיערוך יומי לנכסי קופות גמל ושינוי בתשלומים לעמיתים והעברת לקופות אחרות.

הצעות לרפורמה 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. עד כה, לא נחקרו חוקים אשר הביאו לשינויים מבניים בחוזמים אלה. בחודש ינואר 2004 הונחה על שולחן הכנסת הצעת חוק פרטית, לפיה ימנע מתאגיד בנקאי מלהחזיק במשקיע מוסדי שהוא קופת-גמל. הצעה זו אושרה על-ידי הכנסת בקריאה טרומית בחודש מרץ 2004.

באפריל 2004 נתבקש צוות בראשות מגב"ל משרד האוצר, ד"ר י. בכר, לשמש כצוות שיבחן ומליץ 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.

להלן ריבית המלצות. המופיעות בדוח בכר. ככל שזו יוגעות לקופות הגמל:

א. מערכת קופות הגמל

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

תהליך היישום של ההוראות דלעיל יהיה הדרגתי, החל במועד תחולת החוק שיעגן הוראות אלה, כך שבתום שלוש שנים ממועד תחולת החוק לא תהיינה עוד לתאגיד בנקאי החזקות כלשונו בקופת גמל.

רכישת אחזקותיהם של התאגידים הבנקאיים בקופות גמל בשיעור שייקבע בחוק, לרבות רכישת שליטה בהן, תותר רק לגורמים שיעמדו בקריטריונים שייקבעו, ובכללם נקיון 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.

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 השבונות הנוטרו של אלה.

ב. מודל הייעוץ והשיווק

לפי המלצות הועדה העיסוק בשני התחומים (ייעוץ ושוק) 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.

הבנק מי ששולט בו הנשלטים על – ידיהם (כמו שאר הגופים העוסקים בייעוץ) לא יהיו בעלי עניין (מחזיקים ב- 5% ומעלה מאמצעי שליטה כלשהם) בגוף מוסדי, ולא יהיו קשורים עימם בהסכם שאינו במהלך עסקים רגיל או שתאזו שונים מהמקובל בהסכמים דומים, אלא אם קבלו אישור שטיבו ותנאיו לא נדונו בדוח בכר.

לפי דוח בכר יקבע הממונה על ההגבלים העסקיים בתיאום עם המפקח על הבנקים, הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון ויו"ר רשות נירות ערך אלו הסכמים מהדיכים קבלת אישור כאמור.

הנהלת הקופה

א. חברי הדיקטוריון

שם	נציג ציבור כ"ל/א	עיסוק	תפקיד	השכלה	מס' ישיבות בזמן השתתף
----	---------------------	-------	-------	-------	--------------------------

השנה	השמה	יו"ר	מנכ"ל התאחדות הקבלנים	כן	שגב יהודה
4	אקדמאית	דירקטוריון	מנכ"ל ספנים אל-על	כן	מלכי ניסים
3	אקדמאית	דירקטור	מנכ"ל ספנים אל-על	כן	פרופ. יאיר זימון
4	אקדמאית	דירקטור	באוניברסיטת ת"א	לא	רוזנברג גד
4	תיכנית	דירקטור	ראש מרכז תעסוקת עובדי צה"ל	לא	יוסי סולניק
4	אקדמאית	דירקטור	יועץ כלכלי, בטחוני וארגוני	כן	יוסוב הרצל
4	אקדמאית	דירקטור	מנהל סניף בבנק אוצר החייל	לא	גלור פבלו

שכר הדירקטורים לכל ישיבת דירקטוריון, בשנת הדוח – 784 ש"ת.
 הגמול השנתי לדירקטור – 13,572 ש"ת.
 הקופה אינה משלמת את שכר הדירקטורים. השכר משולם ע"י בנק אוצר החייל בע"מ מתוך דמי הניהול המועברים אליו.
 בשנת 2004 חוקמה ועדת ביקורת עם השתתפות רוב חברי הדירקטוריון החיצוניים ומונה מבקר פנים.

ב. חברי ועדת המשקעות

שם	נציג ציבור כן/לא	עיסוק	תפקיד	הכשרה מקצועית בתחום	מס' ישיבות בהן השתתף השנה
ניסים מלכי	כן	סמנכ"ל ספנים אל-על	יו"ר ועדת המשקעות	B.A-למדעים בתעשייה וניהול M.A-מנהל עסקים	22
פרופ. יאיר זימון	כן	מרצה למימון וכלכלה באוניברסיטת ת"א	חבר הוועדה	P.H.D בפקולטה למנהל עסקים אוניברסיטת ת"א	23
הרצל יוסוב	כן	יועץ כלכלי, בטחוני וארגוני	חבר הוועדה	B.A – לימודי כלכלה וסטטיסטיקה. M.B.A – מנהל עסקים.	24
גד רוזנברג	לא	מנכ"ל חברה פרטית	חבר הוועדה	נסיון של 3 שנים כחבר בוועדת השקעות	21
יוסי סולניק	לא	ראש מרכז תעסוקת עובדי צה"ל	דירקטור	M.A – מנהל עסקים ניסיון של 3 שנים כיו"ר ועדת השקעות	22

שכר חברי ועדת המשקעות לכל ישיבת ועדת השקעות, בשנת הדוח – 784 ש"ת.

ג. ארבעת העובדים הבכירים בקופה:

שם	תפקיד
סופי ציבל	מנהלת הקופה
רמי זימאן	מנהל מח' המשקעות
רחל אמן	חשבת
עירית לנדמן	מנהלת עמיתים
לקופה מונה רפונט להשקעות – אלכס מריאש	

הדירקטוריון התכנס 4 פעמים במהלך שנת הדו"ת.
ועדת ההשקעות התכנסה 24 פעמים במהלך שנת הדו"ת.

ד. נוהל השימוש בזכויות ההצבעה של מניות המחזקות על ידי קופת הגמל:
הקופה משתתפת בכל אסיפה כללית של חברה מוחזקת, כאשר על סדר היום עומדות החלטות מהותיות שיש בהן כדי להשפיע באופן מהותי על אזורות הקופה.
הקופה קבעה נוהלי עבודה הכוללים הקמת גוף המייצג את הקופה באסיפות כלליות וקריטריונים להשתתפות בהצבעה. ועדת ההשקעות מקבלת דוח על אופן הצבעתה של הקופה באסיפות אלו.
בהתאם לכך, הקופה השתתפה בכ – 73 אסיפות וב- 34 אסיפות הוחלט לא להשתתף.

אופן ניהול הקופה:

א. ניהול עבודת דירקטוריון

נוהל עבודת דירקטוריון כולל סעיפים הבאים:

- תנאים לכשירות הדירקטורים - חובת שמירה על סדירות ועל העדר ניגוד ענינים בעקבות כהונה בדירקטוריונים ובוועדות ההשקעה של האגידים העוסקים בהשקעות.
- חובת התכנסות לשיבות תקופתיות – למסירת דיווחים על התפתחות הקופה ותיק הנכסים שלה וקבלת החלטות בנושא ניהול תיק הנכסים שלה ונשאים נוספים, הדרושים לתפעולה תקין של הקופה.
- חובת כינוס ישיבות מיוחדות לדיון בנושאים מיוחדים בשל אירועים חריגים בשוק ההון, בארץ ובעולם, המהייבים שינוי בהחלטות שהתקבלו וכן ישיבות נוספות, למסירת סקירות מקצועיות.
- קביעת סוגי הדיווחים ופירוט התנאים המועברים לדירקטורים באופן שוטף וכן לקראת הישיבות
- קבלת דיווחים מישיבות ועדת הביקורת של הדירקטוריון לצורך דיון בנושאים מיוחדים המהייבים קבלת החלטות הדירקטוריון.
- נקבע נוהל עבודת ועדת ביקורת וקיום בקרה על פעילות המבוצעות לפיו.

ב. מתכונת כללית לקבלת החלטות על השקעות הקופה

- לבנק אוצר החזיל מחלקת השקעות לקופות הגמל, אשר מתפקידה לאתר אפיקי השקעה, לתת מצבי שוק ההון ולבצע השקעות עבור הקופה. כל זאת, בהתאם לחוק והנחיות הדירקטורים של הקופה. דירקטוריון הקופה מתעזר לגבי פעילות הקופה במהלך התקופה שהסתיימה וכן בתחזיות על התפתחויות הצפויות בעתיד המלצות על דרכי פעולה עתידיות.
- הדירקטוריון, בחוקף תפקידו, מקבל החלטות כדלקמן:
 - קביעת מדיניות ההשקעות של הקופה ועדכון ההחלטות בהתאם להתפתחות הקופה ולהתפתחויות במשך ובשוק ההון.
 - קביעת שיעורי השקעה מרביים באפיקי השקעה מותרים לקופה.
 - אישור השקעה בתזומי השקעה חדשים וקביעת שיעור השקעה מרב:
 - אישור השקעה במכשירים פיננסיים חדשים, וסחרים בבורסה או מוצעים ע"י מוסדות או מתווכים פיננסיים וקביעת שיעור השקעה מרב.
 - אישור עסקאות חריגות או בעלות סיכון מיוחד כולל קביעת שיעור השקעה מרב או תנאים וסייגים לביצוע.
 - קביעת מדיניות ההצבעה של הקופה באסיפות כלליות של חברות, אשר נירות הערך שלהן מוחזקים ע"י הקופה.

ג. הנדסים המנהלים את תיק ההשקעות ומה הרלבנטיים

ועדת ההשקעות של הקופה מתכנסת פעמיים בחודש ואחראית לתרגום החלטות המדיניות של הדירקטוריון להחלטות ספציפיות שוטפות וקביעת עיתוי משוער לביצוען.
החלטות הוועדה מועברות לביצוע מנהל ההשקעות של הקופה, הפועל בהתאם להנחיות שנתקבלו בדירקטוריון ובוועדת ההשקעות.

סך תיק ההשקעות המנוהל במחלקת השקעות קופות הגמל כ - 4.6 מיליארד ש"ח (7 קופות ו-2 קרנות השתלמות), מתוכם כ- 471.6 מיליון ש"ח משיך לקופה. הרכב תיק ההשקעות לסוף שנת 2004 של הקופה:

<u>אפיק השקעה</u>	<u>אחוז מהקופה</u>
מדד	29.59%
ניירות לא סחירים	21.95%
שקלים	19.47%
מניות	17.63%
מט"ח	6.11%
עו"ש ופח"ק	4.84%
השקעות אחרות	0.41%

ד. הקשר בין ועדת ההשקעות, מנהלת הקופה ומנהל ההשקעות
הדירקטוריון מנחה את ועדת ההשקעות של הקרן ביישום מדיניות כללית שנקבעה ובנהלי פיקוח ובקרה, כללי דיווח ומעקב שוטף אחר ביצוע החלטות הדירקטוריון ועדותיו. הפיקוח בפועל על יישום החלטות ועדת ההשקעות, מתבצע על ידי דוח מנהל ההשקעות לעדת ההשקעות. מתבצעת תרשומת של החלטות ועדת השקעות מידי ישיבה.

כל ישיבה נפתחת בהצגת פעולות שבוצעו בזמן שחלף בין הישיבות ובהתאם לסיכומי הועדה.

ה. הקצאת השקעות בין הקופות

לא מתבצעות עסקאות מרוכזות, אי לכך לא נדרש פיצול בין הקופות בניהול הבנק.

קופת גמל "הבטחון"

ליד בנק אוצר החייל בע"מ

סקירת ההנהלה על מצבה

של קופת הגמל ותוצאות פעולותיה

לשנה שנסתיימה ביום 31/12/2004

תוכן סקירת ההתמלה

3	מאזן הקופה
3	א. דו"ח מאזן לשנים 2000-2004
4	ב. דו"ח מאזן לשנים 2003-2004 באחוזים
4	ג. ניתוח נתוני המאזן
5	דו"ח הכנסות והוצאות
5	א. הכנסות והוצאות לשנים
6	ב. דו"ח שיעורי הכנסה
7	ג. דו"ח ניתוח הוצאות
7	ד. הכנסות והוצאות – מגמות עיקריות
8	דו"ח זכויות עמיתים
8	א. דו"ח זכויות העמיתים לשנים 2000-2004
8	ב. זכויות העמיתים
9	ג. דו"ח עמיתים – נזילות
10	ד. חסכונות שהבשילו ומשך חיים ממוצע בחסכון
10	ה. מספר העמיתים
11	דו"ח תשואות הקופה
12	דו"ח ניתוח יעילות השקעות
13	ניהול סיכונים בהשקעות
15	שובות
16	דוח התמלה על אחריותה לדו"ח השנתי

י"הבמחוקר" – קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ.

מאזן לשנים 2000-2004

*מספרי ההשוואה מתואמים לשקל של נובמבר 2003

(באלפי שקלים חדשים)

<u>12/2000*</u>	<u>12/2001*</u>	<u>12/2002*</u>	<u>12/2003*</u>	<u>12/2004</u>	
					השקעות
1	3,181	372	4,564	6,977	מזומנים ושוי מזומנים
<u>52,257</u>	<u>50,233</u>	<u>57,866</u>	<u>42,351</u>	<u>32,073</u>	מזומנים בקופה ובבנקים
<u>52,258</u>	<u>53,414</u>	<u>58,238</u>	<u>46,915</u>	<u>39,050</u>	פקדונות קצרי מועד בבנקים
133,810	157,132	135,750	162,023	211,535	נירות ערך סחירים
17,934	20,354	23,067	32,899	32,399	אגרות חוב ממלתיות
<u>59,194</u>	<u>51,624</u>	<u>29,684</u>	<u>66,288</u>	<u>83,132</u>	אגרות חוב אחרות
<u>210,938</u>	<u>229,110</u>	<u>188,501</u>	<u>261,210</u>	<u>327,066</u>	מניות וני"ע אחרים
761	52	0	0	0	נירות ערך שאינם סחירים
35,354	43,540	50,574	68,126	59,920	אג"ח ממלתיות ומיעדות
2,214	<u>1,864</u>	<u>1,685</u>	<u>1,752</u>	<u>1,897</u>	אג"ח אחרות
<u>38,329</u>	<u>45,456</u>	<u>52,259</u>	<u>69,878</u>	<u>61,817</u>	מניות ונירות ערך אחרים
56,443	52,309	51,173	46,079	41,707	פקדונות והלוואות
0	0	0	<u>2,582</u>	<u>1,942</u>	פקדונות באוצר ובבנקים
<u>56,443</u>	<u>52,309</u>	<u>51,173</u>	<u>48,661</u>	<u>43,649</u>	הלוואות לעמותים ולאחרים
218	<u>126</u>	<u>20</u>	<u>4</u>	<u>33</u>	רביית דביזנד וסכומים
<u>358,187</u>	<u>380,415</u>	<u>350,191</u>	<u>426,668</u>	<u>471,615</u>	בגין השקעות
<u>30</u>	<u>47</u>	<u>193</u>	<u>88</u>	<u>0</u>	סך כל ההשקעות
<u>358,217</u>	<u>380,462</u>	<u>350,384</u>	<u>426,756</u>	<u>471,615</u>	חייבים
357,962	380,230	350,139	426,449	471,207	זכויות העמיתים והתחייבויות
257	232	245	307	408	זכויות העמיתים
<u>358,219</u>	<u>380,462</u>	<u>350,384</u>	<u>426,756</u>	<u>471,615</u>	זכאים

י"הבטחון" – קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ.

המאזן לשנים 2003 - 2004 באחוזים

שינוי ב%	31/12/2003	31/12/2004	השקעות
36.4	1.1	1.5	מזומנים ושוי מזומנים
<u>-31.3</u>	<u>9.9</u>	<u>6.8</u>	מזומנים בקופה ובבנקים
<u>-24.6</u>	<u>11.0</u>	<u>8.3</u>	פקדונות קצרי מועד בבנקים
18.2	38.0	44.9	ניירות ערך סחירים
-10.4	7.7	6.9	אגרות חוב ממשלתיות
13.5	15.5	17.6	אגרות חוב אחרות
<u>13.4</u>	<u>61.20</u>	<u>69.4</u>	מניות וני"ע אחרים
-20.6	16.0	12.7	ניירות ערך שאינם סחירים
0	0.4	0.4	אג"ח אחרות
<u>-20.6</u>	<u>16.4</u>	<u>13.1</u>	מניות וניירות ערך אחרים
-18.5	10.8	8.8	פקדונות והלוואות
<u>-33.33</u>	<u>0.6</u>	<u>0.4</u>	פקדונות באוצר ובבנקים
<u>-19.3</u>	<u>11.4</u>	<u>9.2</u>	הלוואות לעמיתים ולאחרים
0	<u>100</u>	<u>100</u>	סך כל ההשקעות
0	<u>0</u>	<u>0</u>	חיבים
<u>0</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	סך כל הנכסים
0	99.9	99.9	זכויות העמיתים והתחייבויות
0	0.1	0.1	זכויות העמיתים
<u>0</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	זכאים

ניתוח נתוני המאזן

שנת 2004 הייתה שנה, בה גדל היקף הנכסים של הקופה ב - 10.5% לעומת שנה קודמת וזאת כתוצאה מהחשאה הגבוהה ועודף הפקדות העמיתים לעומת משיכות מהקופה.

שיעור יתרות מזומנים ושוי מזומנים לסוף השנה מסך הנכסי הקופה קטנו בכ- 24.6% וזאת כתוצאה מהריביות הנמוכות בפקדונות השקליים.

שיעור ההשקעה במניות גדל ב - 13.5% כתוצאה מרכישות בשוק המניות ועליית ערך מלאי המניות.

נתוני המאזן לסוף השנה מצביגים עליה של כ- 30% בירתת אג"ח ממשלתי כאשר במהלך שנת 2004 חלה ירידה בהשקעה הממוצעת של הקופה באג"ח ממשלתיות צמודות מדד עקב מכירה חלקית לצורך מימוש הרווחים ואילו באג"ח ממשלתיות לא צמודות חלה עלייה כתוצאה מרכישות נוספות ועליית שיערים, אשר תרמה לתשואת הקופה.

הירידה בהשקעות הקופה באפי"ח לא סחיר ופקדונות בבנקים עקב פדיונות תקופתיים.

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

הכנסות והוצאות לשנים 2000-2004

* מספרי ההשוואה מתואמים לשקל של חודש נובמבר 2003

(באלפי שקלים חדשים)

<u>2000*</u>	<u>2001*</u>	<u>2002*</u>	<u>2003*</u>	<u>2004</u>
<u>3,876</u>	<u>2,941</u>	<u>757</u>	<u>4,732</u>	<u>1,672</u>
6,453	17,784	-7,640	26,533	11,062
1,041	2,431	-421	4,913	1,907
<u>-12,675</u>	<u>-3,386</u>	<u>-13,098</u>	<u>17,085</u>	<u>13,108</u>
<u>-5,181</u>	<u>16,829</u>	<u>-21,159</u>	<u>48,531</u>	<u>26,077</u>
75	18	1	0	0
1,886	2,352	2,371	4,298	4,663
<u>247</u>	<u>-356</u>	<u>-631</u>	<u>-536</u>	<u>-154</u>
<u>2,208</u>	<u>2,014</u>	<u>1,741</u>	<u>3,762</u>	<u>4,509</u>
2,512	2,574	2,365	2,463	2,200
0	0	0	181	360
<u>2,512</u>	<u>2,574</u>	<u>2,365</u>	<u>2,644</u>	<u>2,560</u>
0	0	0	0	0
0	0	30	502	6
<u>3,415</u>	<u>24,358</u>	<u>-16,266</u>	<u>60,171</u>	<u>34,824</u>
-3,136	-3,095	-3,049	-3,377	-3,838
-271	-167	-254	-397	-200
0	-1	-1	0	-9
-596	-570	-502	-552	-557
0	-19	-96	-46	-4
0	0	0	0	0
<u>-4,003</u>	<u>-3,852</u>	<u>-3,902</u>	<u>-4,372</u>	<u>-4,608</u>
<u>-588</u>	<u>20,506</u>	<u>-20,168</u>	<u>55,799</u>	<u>30,216</u>

קופת גמל הבטחון - ליד בנק אוצר החייל בע"מ

שיעורי הכנסה

* מספרי ההשוואה מתואמים לשקל של חודש נובמבר 2003

באלפי שקלים חדשים

שיעור הכנסה באחוזים 1-12/2003	שיעור הכנסה באחוזים 1-12/2004	הכנסה בש"ח 1-12/2003	הכנסה בש"ח 1-12/2004	*יתרה שנתית ממוצעת בש"ח 1-12/2003	יתרה שנתית ממוצעת בש"ח 1-12/2004
8.75	3.15	4,732	1,672	54,091	53,075
17.61	6.02	26,533	11,062	150,687	183,618
18.60	5.79	4,913	1,907	26,421	32,960
39.98	20.58	17,085	13,108	42,734	63,678
22.08	9.30	48,531	26,077	219,842	280,256
7.00	7.19	4,298	4,663	61,385	64,883
-33.22	-8.15	-536	-154	1,614	1,890
5.97	6.75	3,762	4,509	62,999	66,777
5.06	5.12	2,463	2,200	48,653	42,963
7.71	11.65	181	360	2,344	3,091
5.18	5.56	2,644	2,560	50,997	46,054
0	0	0	0	0	0
389.15	0	502	0	129	-1
15.51	7.80	60,171	34,818	388,058	446,161

ממקרקעין

מנכסים אחרים

סך הכל

קופת גמל הבטחון - ליד בנק אוצר החייל בע"מ

דוח בירת הוצאות

לשנים 2003-2004 באחוזים

<u>שינוי ב- %</u>	<u>31/12/2003</u>	<u>31/12/2004</u>	הוצאות
-1.15	0.87	0.86	דמי ניהול
-56.22	0.10	0.15	עמלות נירות ערך סחירים ובנקאיות
0.0	0.0	0.0	עלויות החזקת נכסים לא סחירים
-14.29	0.14	0.12	פרמיות לביטוח חיים קבוצתי
<u>-8.11</u>	<u>1.11</u>	<u>1.13</u>	סך כל ההוצאות
<u>-56.22</u>	<u>0.10</u>	<u>0.10</u>	העמלות שהועברו לאזרים קשורים

הכנסות והוצאות – מאגמות עיקריות

בשנת 2004 לא חל שינוי משמעותי בהוצאות הקופה.

דמי הניהול של הקופה נשארו ברמה של 0.86%.

עמלות נירות ערך סחירים קטנו מ- 0.1% ל- 0.04% זאת עקב קיטון בפעילות לצורך שינוי בתמהיל תיק

ההשקעות של הקופה והחלפת בעמלות קניה/מכירה אג"ח.

הוצאות תשלום פרמיית ביטוח קבוצתי קטנו בכ- 14% עקב קיטון במספר העמיתים המבוטחים.

עיקר התרומה לתשואת הקופה נבעה מאפיק המניות, אשר הניב תשואה של כ- 23% ותרם כ- 3.2% לתשואה.

האפיקים הנוספים בעלי תרומה משמעותית לקופה בשנת 2004 היו אג"ח ממשלתיות צמודות מדד ואג"ח

ממשלתיות לא צמודות, אשר תרמו כ- 2.6% לתשואת הקופה.

אפיקים נוספים בעלי תרומה משמעותית בשנת 2004 היו אג"ח לא סחירות ופקדונות צמודים בבנקים, אשר הוסיפו

מעל 1.5% לתשואת הקופה.

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

זכויות עמיתים לשנים 2000 - 2004

* מספרי ההשוואה מתואמים לשקל של חודש נובמבר 2003

(באלפי שקלים חדשים)

	<u>2000*</u>	<u>2001*</u>	<u>2002*</u>	<u>2003*</u>	<u>2004</u>
זכויות העמיתים ליום 1 בינואר של השנה	<u>347,022</u>	<u>357,962</u>	<u>380,230</u>	<u>350,139</u>	<u>426,449</u>
הפרשות					
שכירים - הפרשות מעביד	3,655	4,114	3,199	3,078	1,854
שכירים - הפרשות עובד	3,569	4,126	3,371	3,246	1,923
הפרשות עמית עצמאי	25,779	27,458	28,273	28,536	33,873
לפיצויים - בחשבונות אישיים	919	826	716	581	875
הפרשות אחרות	573	1,594	423	320	396
סך כל ההפרשות	<u>34,495</u>	<u>38,118</u>	<u>35,982</u>	<u>35,761</u>	<u>38,921</u>
תשלומים לעמיתים					
לעמיתים שכירים	-3,658	-4,135	-780	-6,251	-4,584
לעמיתים עצמאיים	-23,677	-42,137	-46,215	-24,575	-20,391
לפיצויים - בחשבונות אישיים	-2,029	-1,046	-1,854	-644	-692
סך כל התשלומים	<u>-29,364</u>	<u>-47,318</u>	<u>-48,850</u>	<u>-31,470</u>	<u>-25,567</u>
צבירה נטו	<u>5,131</u>	<u>9,199</u>	<u>12,867</u>	<u>4,291</u>	<u>13,354</u>
העברת זכויות					
העברת זכויות אל הקופה	10,809	17,867	21,348	22,771	14,209
העברת זכויות מהקופה	-4,413	-6,905	-18,404	-6,551	-13,021
העברת זכויות נטו	<u>6,396</u>	<u>10,962</u>	<u>2,944</u>	<u>16,220</u>	<u>1,188</u>
הכנסות נטו	<u>588</u>	<u>20,506</u>	<u>20,168</u>	<u>55,799</u>	<u>30,216</u>
זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה	<u>357,962</u>	<u>380,230</u>	<u>350,139</u>	<u>426,449</u>	<u>471,207</u>

זכויות העמיתים

שנת 2004 התאפיינה בצבירה שלילית של הפקדות לקופות הגמל במשק לעומת המשיכיות. בקופה הסתמן תורם חיובי וזאת בעיקר עקב קיטון במשיכות וצבירה חיובית גדולה למרות גידול בהעברות לקופות אחרות. הפקדות העמיתים לקופה גדלו בכ-9% ואילו המשיכות קטנו בכ-19%.

בולטת מגמת גידול בהעברות לקופות אחרות ובייחוד לקופות הפרטיות.

"הבטחתון" – קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ

דו"ח פעילות – גמילות

<u>משך חיים ממוצע בחסוני</u>	<u>הסכומות שהבשילו (ב-%)</u>	<u>שנה</u>
7	34.9	2003
7	35.9	2004

ניתוח גמילות הקופה:

<u>נכסים (ב-%)</u>	<u>נכסים (באלפי ש"ח)</u>	<u>ממוצי פירעון בשנים</u>
8.3	39,050	הייל
8.2	38,856	תוך שנה
9.5	44,889	מעל שנה ועד שנתיים
7.9	37,080	2-3 שנים
6.1	28,947	3-4 שנים
8.7	40,713	4-5 שנים
29.3	138,061	5-10 שנים
4.0	18,960	מעל 10 שנים
18	84,651	אחרים
<u>100%</u>	<u>471,207</u>	סה"כ

שינוי במספר העמיתים:

<u>חוס ב-%</u>	<u>לשנת השנה</u>	<u>פרשו השנה</u>	<u>הצטרפו השנה</u>	<u>לחגולת השנה</u>	<u>מספר העמיתים</u>
1.0	4,283	272	192	4,363	שכירים
1.0	26,554	1,695	2,578	25,671	עצמאיים
	0	0	0	0	מעבידים
	<u>30,837</u>	<u>1,967</u>	<u>2,770</u>	<u>30,034</u>	סה"כ
	5,610	839	0	6,449	מתוכם חשבונו ביתרה של עד 500 ש"ח ללא תנועה בשנה האחרונה

התפלגות עמיתים שכירים בקופת הגמל לשנת 2004:

<u>סך נכסים (באלפי ש"ח)</u>	<u>משיכה (באלפי ש"ח)</u>	<u>הפקדות (באלפי ש"ח)</u>	<u>מספר עמיתים</u>	<u>גילאים</u>
3,319	147	517	355	עד גיל 30
11,932	453	1,083	938	40-31
22,300	792	2,103	1,355	50-41
31,668	2,050	1,582	1,381	60-51
5,788	1,166	510	317	65-61
1,766	340	256	132	70-66
2,137	229	216	77	מ-71 ומעלה
<u>78,910</u>	<u>5,176</u>	<u>6,267</u>	<u>4,555</u>	סה"כ

התפלגות פמיתים עצמאיים בקופת הגמל לשנת 2004:

<u>סך נכסים</u> (באלפי ש"ח)	<u>משיכות</u> (באלפי ש"ח)	<u>הפקדות</u> (באלפי ש"ח)	<u>מספר השבועות</u>	<u>וחק בקופה</u>
51,213	2,343	14,521	842	עד 5 שנים כולל
86,367	119	10,149	6,555	וחק 6 - 10 שנים
116,237	483	10,947	5,012	וחק 11-15 שנים
138,480	30,466	11,246	15,840	מעל 15 שנים
<u>392,297</u>	<u>33,411</u>	<u>46,863</u>	<u>28,249</u>	<u>סה"כ</u>

חסכוניות שהבשילו ומשך חיים ממוצע בחסכון

עקב העברת חשבונות העמיתים לקופה ומשיכת יתרות נזילות, חל שינוי בשיעור החסכוניות שהבשילו מ- 34.9% בשנה הקודמת ל- 35.9% בשנת 2004. משך חיים ממוצע בחסכון נשאר ברמה של 7 שנים.

שיעור ההשקעות הנזילות הנזילות תוך שנה בקופה מסתכמת ב- 10.6%.

מח"מ תיק ההשקעות של הקופה מסתכם ב- 4.8 שנים, מח"מ אג"ח הסדירות בקופה מסתכם ב- 5.9 שנים ומח"מ ההשקעות הלא סדירות - 4.8 שנים.

קיימת התאמה, אשר נבחנת ע"י ועדת ההשקעות, בין משך החיים הממוצע בחסכון לבין מח"מ תיק ההשקעות של הקופה.

מספר העמיתים

בשנת 2004 חל גידול של 803 עמיתים לעומת קיטון של 5 עמיתים בשנת 2003.

"הבמחור" - קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ

תשואות הקופה

<u>השנה</u>	<u>תשואה שנמנית</u>
1995	2.65%
1996	2.59%
1997	5.93%
1998	0.83%
1999	12.87%
2000	0.01%
2001	5.93%
2002	-5.49%
2003	15.80%
2004	6.19%

תשואה שנמנית ממוצעת ל - 10 שנים אחרונות ב - 4.57 : %

תשואה שנמנית ממוצעת ל - 4 שנים אחרונות ב - 5.34 : %

סטיית תקן ל - 10 שנים אחרונות : 5.87

*תשואה שנמנית - שיעור תשואה שנמנית ריאלית נטו לאחר ניכוי זמי ניהול, המחושבת בהתאם לתקנה 53 לתקנות.

<u>מדידת</u>	<u>31/12/01</u>	<u>31/12/02</u>	<u>31/12/03</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>תשואות הקופה</u>
8.07%	8.35%	1.71%	14.51%	8.09%	תשואה נומינלית ברוטו
7.14%	7.43%	0.83%	13.53%	7.15%	תשואה נומינלית נטו
1.71%	1.41%	6.69%	-1.96%	0.90%	שיעורי עליית מדד המדורים לצרכן
6.25%	6.84%	-4.66%	16.80%	7.12%	תשואה ריאלית ברוטו
5.34%	5.93%	-5.49%	15.80%	6.19%	תשואה ריאלית נטו

ד"ר ת ניתוח יעילות השקעות

את יעילות ההשקעות אשר בוצעו ע"י הקופה ניתן למדוד על פי התשואה אשר הושגה באפיק ההשקעות למיניהם, לעומת מדדי השוק המתאימים.

הטבלה להלן מכילה את התשואות, אשר נתקבלו ע"י הקופה בשנת 2004 ממקורות ההשקעה והשוואתן עם מדדי השווקים.

<u>ערוף/חוסר תשואה</u>	<u>שער המזן</u>	<u>מדד השוואה</u>	<u>תשואת הקופה</u>	<u>אפיק</u>
3.84	19.00	תל אביב 100	23.58	* מניות
1.36	5.11	צמוד מדד ממשלתי	6.54	צמוד מדד ממשלתי
0.13	5.60	לא צמודות ממשלתי	5.74	לא צמוד ממשלתי
0.4	8.20	אג"ח קונצרני צמוד מדד	8.63	קונצרני סחור צמוד
4.64	5.39	כללי קונצרני	10.28	קונצרני סחור לא צמוד

* ללא נזרים

בולטת הצלחתה של הקופה לעלות על תשואת השוק במגזר המניות ובתחום אג"ח הממשלתי הלא צמוד.

10.35%	התשואה המשוקללת של התיק -
8.62%	תשואת התיק בבורסה -
<u>1.59%</u>	<u>הפרש</u>

תיק ההשקעות של הקופה הניב בשנה החולפת תשואה גבוהה יותר ממדדי השוק הרלוונטיים. התיק הניב תשואה שנתית משוקללת בשיעור 10.35% בעוד שמדדי השוק הרלוונטיים עלו בשיעור 8.62%, כלומר: התיק הניב תשואה עודפת בשיעור 1.59% על פני "תיק השוק".

ניהול סיכונים בהשקעות

סיכוני השקעה

הקופה מבצעת הקצאת נכסים לאפיקי השקעה שונים כך שתקבל תשואה הנקבעת בהתאם לתוחיות מאקרו כלכליות, כל זאת ברמת סיכון מסוימת הנקבעת לאור התחזיות לעיל. הקופה מבצעת את השקעותיה בהתאם לקריטריונים של סיכון ותשואה וכאשר להערכתה התשואה הצפויה מאחזקת הנכס בטווח הזמן הרלוונטי מפצה על הסיכון השמון בו. מעת לעת מתבצעת בדיקת התשואה הצפויה מהנכס והסיכון באחזקות. הפעילות מלווה בשימוש באופציות ובפיתוח אסטרטגיות להגנה.

סיכוני ריבית

באחזקת אגרות חוב סחירות קיים סיכון הנובע משינויי תשואה לפדיון בשוק אשר בינם עלול מחיר אגרות החוב לרדת כתוצאה מעליית התשואה בשוק. מאידך, כאשר התשואה בשוק יורדת – מחיר אגרות החוב עולה, אך קיימת השפעה שלילית על התשואה לפדיון, בה נרכשת אגרות חוב (סיכון מיוחד הריבית) הגדלה עם גובה הריבית הנקובה.

החשיפה לשינויי הריבית תלויה ביחס ישר למשך החיים הממוצע של אגרות החוב ובסוג האיגרת.

סיכון הריבית אינו מתבטא בשווי הנכסי של אגרות החוב הלא סחירות מאחר ושערוכן לא משתנה עם שינוי בתשואות הקיימות בשוק לטווח או מח"מ דומה.

להלן החשיפה לסוגי ריבית שונים בקופה (באחוז מסך נכסי הקופה):

סוג ריבית	סחור ריבית קבועה	סחור ריבית משתנה	לא סחור	סה"כ
מדיית	29.6	--	21.3	50.9
שקלית	12.0	7.5	4.9	24.4
דולרית	3.7	--	2.4	6.1

להלן החשיפה לריבית צמודת מדד באמצעות אגרות חוב ממשלתיות סחירות לפי משך חיים ממוצע:

מח"מ בשנים	אחוז מהקופה
0-2	1.8
2-5	8.6
5-7	6.3
7-10	8.0
+ 10	0.8

הקופה אינה מבצעת פעילות בנגזרים על ריבית.

סיכון מנפיק

סיכון מנפיק נמדד בעיקר לפי יכולת הפרעון, שינויים ענפיים ותנאים מאקרו כלכליים.

הקופה משקיעה באגרות חוב, אשר למנפיקין יכולת טובה ומעלה לפרוע את תשלומי הקרן והריבית. אגרות החוב מדורגות על ידי חברת "מעלות", וכן מתבצעת הערכה שוטפת של מצבו הכלכלי של המנפיק.

חלק ניכר מתק ההשקעות של הקופה מושקע באגרות חוב ממשלתיות סחירות הנחשבות לבעלות סיכון מנפיק הנמוך ביותר ויכולת הפרעון שלהן אינה תלויה בגורמים מאקרו כלכליים (AAA).

הקופה משקיעה גם באגרות חוב קונצרניות סחירות ולא סחירות, אגרות חוב להמרה ופקדונות כאשר התשואה לפדיון הנדרשת מוקד עדיפה על זו של אגרות חוב ממשלתיות והמפרש נאמור מדרש לעלות ככל שסיכון המנפיק גבוה יותר. מתבצעת הפרדה בין אגרות חוב ופקדונות אשר דורגו על ידי גוף מדרג דרוג AA ומעלה אשר למנפיקיהם יכולת גבוהה לפרוע את תשלומי הקרן והריבית ובין אגרות חוב ופקדונות אשר דרוגם נמוך או שלא דורגו כלל.

להלן פירוט השקעות הקופה לפי רמת סיכון מנפיק:

<u>שיעור השקעה</u>	<u>דירוג</u>	<u>אפיק השקעה</u>
44.9	AAA	אגרות חוב ממשלתיות סחירות
4.0	AA ומעלה	אגרות חוב לא ממשלתיות סחירות מדורגות
2.9		אגרות חוב לא ממשלתיות סחירות ולא מדורגות
15.5	AA ומעלה	אגרות חוב לא סחירות ופקודנות מדורגים
6.5		לא סחיר אחר
26.2		השקעות אחרות

סיכוני הצמדה

השקעה באפיקים נושאי ריבית שאינם צמודי מדד מתבצעת כאשר קיימת ציפייה לפי הערכת מאקרו כלכליות כי אפיקים אלו יניבו תשואה עודפת על תשואת הנכסים צמודי המדד בהתייחס לרמת סיכון דומה.

להלן התפלגות נכסי הקופה לפי בסיס הצמדה:

<u>בסיס הצמדה</u>	<u>אחוז מהקונופה</u>
צמוד מדד	50.9
צמוד מט"ח	6.5
ללא הצמדה	24.4
אחר	18.2

השקעה במניות בארץ ובחו"ל מתבצעת בהתאם לניתוחים כלכליים של החברות ובהתחשב בתנאים מאקרו כלכליים. הקופה מבצעת גם גידור סיכונים באמצעות רכישת אופציות על מדד המניות.

סיכון שער חליפין

חשיפת הקופה למט"ח מתבצעת באמצעות השקעות בניירות ערך זרים, מט"ח ופקודנות מט"ח. היקף ההשקעה בנכסים צמודי המט"ח נקבע בהתאם לשיקולים הנגזרים מתנאים מאקרו כלכליים. בנוסף, הקופה משתמשת באפשרות רכישת אופציות מט"ח שבאמצעותן ניתן להגדיל או להקטין את החשיפה למט"ח לשווח זמן קצר ובטווח שער חליפין רצוי.

סיכוני נזילות

הקופה משקיעה בנכסים "נוזלים", המשמשים כבסיס לרכישות שוטפות, למשיכות של העמיתים וליניצול רמת הריבית השקלית הגבוהה.

להלן פירוט המרכיבים ה"נוזלים" וחלקם מסך הנכסים:

<u>אפיק השקעה</u>	<u>אחוז מהקונופה</u>
מק"מ	2.1
פק"מ	4.9
מזומן + פר"י	0.7
פקודנות מט"ח	2.0
סה"כ	9.7

שירות

מדיניות ביחס להלוואות

הקופה אינה מאפשרת לעמיתים לקבל הלוואות.

ביטוח

בשנת 2004 ביטחה הקופה את עמיתה מגיל 18 ועד 70 בסך 18,000 ש"ח.

מבוטחים עמיתים בעלי יתרה בהשבון מעל 1,000 ש"ח.

פרמיית ביטוח בשיעור 0.23% מסכום הביטוח (41.40 ש"ח לכל עמית מבוטח שנה מלאה).

הקופה משתתפת ברווחי המבטח.

הגוף המבטח – תברת הביטוח "הבשרת היישוב".

דמי ניהול

לפי תקנון הקופה ניתן לגבות מעמיתי הקופה דמי ניהול בשיעור 1% מסך הנכסים.

לפי הסכם עם בנק אוצר החייל ואישור הירוקטוריון, עמיתי הקופה משלמים דמי ניהול מדורגים בשיעור 1% ליתרות עד 20,000 ש"ח, 0.8% ליתרות מ 20,001 עד 100,000 ש"ח

0.7% ליתרות מ 100,001 עד 250,000 ו 0.4%–ליתרות מעל 250,001.

עסקאות עם בעלי עניין

אין לקופה עסקאות מיוחדות עם צדדים קשורים מעבר למפורט בדו"ח הכספי והתשואות המתקבלות מההשקעות הנ"ל והות לתשואות הרגילות של הקופה מאפיקי השקעה אחרים, שאינם צדדים קשורים.

ההשקעות שפורטו לעיל מבוצעות ע"י בנק אוצר החייל בעמלת קניה ומכירת מניות בשיעור 0.1% עמלה לבנק החול מ – 09/2004 עמלת קניה ומכירת אג"ח בשיעור 0.05%.

שיעור עמלות הקניה / מכירה על פעילות הקופה במניות חו"ל 0.15%.

במסגרת ההפקדות השקליות מופקדים מדי פעם סכומים שונים בבנק אוצר החייל וזאת לאחר בדיקת ריביות המקובלות בשוק ובנק אוצר החייל מציע לפחות את הריבית הטובה ביותר מבין ההצעות.

אירועים חריגים

לא חלו אירועים חריגים מיום המאזן ועד ליום החתימה על המאזן.

דו"ח ההנהלה על אחריותה לדו"ח השנתי

הדו"ח השנתי, הוכן על ידי הנהלת קופת הגמל והיא אחראית לנאותות הדו"ח.

דו"ח זה כולל, דו"חות כספיים הערוכים בהתאם לעקרונות שבוטאים מקובלים וכללי הדיווח שנקבעו בהוראת הממונה של שוק ההון, הביטוח והחסכון ובהנהייתו, מידע נוסף הערוך בהתאמה להם וכן מידע אחר.

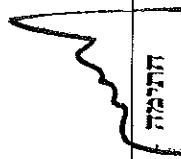

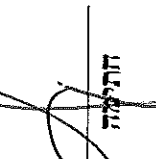
הדו"חות הכספיים הנ"ל, נידונו בישיבת הדירקטוריון מיום 14/03/2005 ואושרו על ידו באותו תאריך. כדי להבטיח את נאותות הדיווח הכספי של קופת הגמל נערכות על פי הראיות נאותות וכי נכסי הקופה מוגנים, שלמותם להבטיח כי כל העסקות הנעשות על ידי קופת הגמל נערכות על פי הראיות נאותות וכי נכסי הקופה מוגנים, שלמותם מובטחת והרשומות החשבונאיות מהוות בסיס מהימן לעריכת הדו"חות הכספיים. מערכת הבקרה הפנימית מוגבלת מטבעה בכך, שאין היא מעניקה בטחון מוחלט אלא בטחון סביר בלבד לגבי יכולתה לגלות ולמנוע טעויות ופעולות חריגות. העיקרון של הבטחון הסביר מבוסס על ההכרה, כי ההחלטה לגבי כמות המשאבים שתושקע בהפעלתם של אמצעי הבקרה מטבע מטבע חייבת מבררים לקחת בחשבון את התועלת שתצמח מהפעלתם של אמצעים אלה.

הנהלת הקופה, שהינה אחראית לדו"חות הכספיים, קובעת את המדיניות החשבונאית ומפקחת על יישומה וכן קובעת את מבנה מערכת הבקרה הפנימית ומפקחת על תפקודה. הנהלת הקופה פועלת לפי המדיניות שנקבעה על ידי הדירקטוריון. הדירקטוריון באמצעות ועדותיו, מקיים מפגשים שוטפים עם הנהלת הקופה וכן עם המבקר הפנימי ועם רואי החשבון של הקופה במטרה לסקר את היקף עבודתם ואת תוצאותיה.

רואי החשבון של הקופה, ערכו ביקורת של הדו"חות הכספיים השנתיים של קופת הגמל, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים, שמטרתם לאפשר להם לחוות את דעתם באיזו מידה משקפים דו"חות אלה, בהתאם לכללי החשבונאות מקובלים וכללי דיווח שנקבעו בהוראת הממונה על שוק ההון וחסכון ובהנהייתו את מצבה הכספי של קופת הגמל ואת תוצאות פעולותיה. דיווחם של רואי החשבון מצורף לדו"חות הכספיים השנתיים.

כמו כן, המידע בדו"ח הדירקטוריון ובסקירת ההנהלה (להלן – המידע הנלווה) נמסר לעיונם של רואי החשבון על מנת שיוכלו להודיע אם קיימת אי התאמה מהותית בין המידע בדו"חות הכספיים לבין המידע הנלווה, או אם המידע הנלווה כולל מידע שבאופן מהותי אינו תואם ראיות או מידע אחר שהגיעו לידיעת רואי החשבון במהלך הביקורת. לא נתקבלה הודעה כאמור מרואי החשבון.

רואי החשבון לא נקטו לצורך זה נהלי ביקורת נוספים על אלה שהיו חייבים לנקוט לצורך ביקורת הדו"חות הכספיים.

	יהודה שגב	שם	י"ר דירקטוריון קופות הגמל
	סופי ציבל	שם	מנהלת קופת הגמל
	רחל אמר	שם	נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים
		תפקיד	

תאריך אישור הדו"ח: 14/03/2005.

"הבטחון" - קופת גמל
ליד בנק אוצר החייל בערבון מוגבל
(חברה מוגבלת בערבות)

הדוחות הכספיים
לשנה שנסתיימה ביום
31 בדצמבר 2004

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח לראי החשבון המבוקר
3	הדוחות הכספיים מאזן
4	דוח הכנסות והוצאות
5	דוח על השינויים בזכויות העמיתים
6	באורים לדוחות הכספיים

דוח רואי החשבון המבקרים לעמיתים של "הבטחון" - קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ

ביקרו את המאזנים המצורפים של "הבטחון" - קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ (להלן: "הקופה") לימים 31 בדצמבר 2004 ו-2003, את דוחות ההכנסות וההוצאות ואת הדוחות על השינויים בזכויות העמיתים לשנים שהסתיימו באותם תאריכים. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון והנהלה של הקופה. אחריותו היא לחוות דעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התש"לג-1973. על פי תקנים אלה, נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מותנית. ביקורת כוללת בדיקה מילגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שישמשו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה של הקופה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

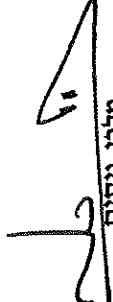
לדעתנו, הדוחות הכספיים הני"ל משקפים באופן נאות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, מכל הבחינות המהותיות, את מצבה הכספי - של הקופה לימים 31 בדצמבר 2004 ו-2003, את תוצאות פעולותיה ואת השינויים בזכויות העמיתים שלה לשנים שנסתיימו באותם תאריכים. כמו כן, לדעתנו, הדוחות הכספיים הני"ל ערוכים בהתאם להוראות הממונה על שוק החון, הביטוח והחסכון במשרד האוצר.

כמוסבר בבאור 1(א), הדוחות הכספיים לתאריכים ולתקופות דיווח שאחרי 31 בדצמבר 2003 מוצגים בסכומים מדווחים, בהתאם לתקני חשבונאות של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות ובהתאם להוראות הממונה על שוק החון והביטוח והחסכון במשרד האוצר. הדוחות הכספיים לתאריכים ולתקופות דיווח שהסתיימו עד לתאריך הני"ל מוצגים בערכים שהותאמו עד לאותו תאריך על פי השינויים בכח הקניה הכללי של המטבע הישראלי, בהתאם לגילויי הדעת של לשכת רואי חשבון ישראל ובהתאם להוראות הממונה על שוק החון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר.

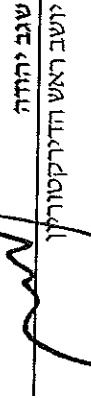
סומך חייקין
רואי חשבון

14 במרס 2005

	2003	2004	
סכומים מוטאמים *		סכומים מדווחים *	
אלפי ש"ח		אלפי ש"ח	באור
4,564		6,977	
42,351		32,073	
46,915		39,050	
162,023		211,535	4
32,899		32,399	4
66,288		83,303	7, 6
261,210		327,237	
68,126		59,920	5
1,752		1,897	6
69,878		61,817	
46,079		41,707	8
2,582		1,942	8
48,661		43,649	
4		33	9
426,668		471,786	
88		-	20
426,756		471,786	
426,449		471,207	
307		579	10
426,756		471,786	


 מלכי ניסים
 חבר דירקטוריון

הבאורים לדוחות המספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.


 שגב יהודה
 יושב ראש דירקטוריון

* ראה באור 1
 תאריך אישור הדוחות: 14 במרס 2005

"הבטחון" - קופת גמל
 ליד בנק אוצר החייל בערמון מוגבל (חברה מוגבלת בערבות)

דוח הכנסות והוצאות לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

	2003	2004
סכומים מותאמים *	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
אלפי ש"ח		באור
הכנסות (הפסדים)		
ממומנים ושויי מוזנים	4,732	1,672
מניירות ערך סחירים	26,533	11,062
אגרות חוב ממשלתיות	4,913	1,907
אגרות חוב אחרות	17,085	13,108
מניות וניירות ערך אחרים	48,531	26,077
מניירות ערך שאינם סחירים	4,298	4,663
אגרות חוב אחרות	(536)	(154)
מניות וניירות ערך אחרים	3,762	4,509
מפקדונות ומחלואות	2,463	2,200
פקדונות בבנקים	181	360
הלוואות לאחרים	2,644	2,560
הכנסות אחרות	502	6
סך כל ההכנסות	60,171	34,824
הוצאות		
דמי ניהול	3,377	3,838
עמלות ניירות ערך סחירים ובנקאיות	397	200
עמלות נכסים לא סחירים	-	9
פרמיות לביטוח חיים קבוצתי	552	557
הוצאות מסים אחרות	46	4
סך כל ההוצאות	4,372	4,608
הכנסות נטו לשנת הדוח	55,799	30,216

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

* ראה באור 1

ליד בנק אוצר החייל בערבון מוגבל (חברה מוגבלת בערבות)
 "הבטחון" - קופת גמל

דוח על השינויים בזכויות העמיתים לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

	2003	2004
סכומים מוזווחים *		
אלפי ש"ח		
350,139	426,449	
הפרשות:		
שכירים - הפרשות מעביד	1,854	
- הפרשות עובד	1,923	
הפרשות עמית עצמאי	33,873	
לפיצויים - בחשבונות אישיים	875	
הפרשות אחרות	396	
סך כל ההפרשות	38,921	
תשלומים לעמיתים:		
לעמיתים שכירים	4,584	
לעמיתים עצמאיים	20,391	
לפיצויים - בחשבונות אישיים	592	
סך כל התשלומים	25,567	
צבירה נטו	4,291	13,354
העברת זכויות:		
אל הקופה	22,771	14,209
מחקופה	6,551	13,021
העברת זכויות נטו	16,220	1,188
הכנסות נטו לשנת הדוח	55,799	30,216
426,449	471,207	

זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

* ראה באור 1

באורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2004

באור 1 - כללי דיווח ומדיניות חשבונאית

א. הגדרות

בדוחות כספיים אלה -

- (1) בעלי עניין - כמשמעותם בפסקה (1) להגדרת "בעל עניין" בתאידי בסעיף 1 לחוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968.
- (2) צדדים קשורים - כמשמעותם בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וליחול קופות גמל, התשכ"ד 1964 (להלן: התקנות)).
- (3) מדד המחירים לצרכן שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
- (4) סכומים מותאמים - סכומים נומינליים היסטוריים שהותאמו למדד חדש נובמבר 2003 בהתאם לחוראות אגף שוק החון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.
- (5) סכומים מזווחים - סכומים מותאמים למועד המעבר (31 בדצמבר 2003 - לפי מדד דיוט), בתוספת סכומים מערכים נומינליים, שנוספו לאחר מועד המעבר, ובניכוי סכומים שנגרעו לאחר מועד המעבר.
- (6) מזומנים ושנוי מזומנים - יתרות ופקדונות בבנקים שהופקדו לתקופה מקורית של עד שלושה חודשים ואשר לא חל עליהם כל שעבוד או מגבלה אחרת.

ב. כללי

הדוחות הכספיים ערכים לפי כללי חשבונאות מקובלים ובהתאם לחוראות הממונה על שוק החון, הביטוח והחסכון במשרד האוצר (להלן: "החוראות") או "הממונה", לפי העניין ובהתאם לתקנות מס הכנסה.

א. דוחות כספיים בסכומים מזווחים

בחודש פברואר 2004 פרסם אגף שוק החון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר חויר גמל 3/2004, בדבר הפסקת התאמת הדוחות הכספיים להשפעת האינפלציה. בהתאם לחויר זה הופסקה התאמת הדוחות הכספיים לאינפלציה החל מיום 1 בינואר 2004. עד ליום 31 בדצמבר 2003, ערכה הקופה את דוחותיה הכספיים על בסיס העלות ההסטורית המותאמת למדד המחירים לצרכן. הסכומים המותאמים שנכללו בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2003, שימשו נקודת מוצא לדיווח הכספי הנומינלי החל מיום 1 בינואר 2004. תוספות שבוצעו במהלך התקופה נכללו מערכים נומינליים. היות וכל הנכסים במאזן הקופה הינם נכסים שסכומם משקף ערכים עדכניים או ערכי מימוש (כמפורט בסעיף ד' להלן), הרי שלמעבר להצגה בסכומים מזווחים אין השפעה על הערכים במאזן. לעומת זאת הערכים בדוח הכנסות והוצאות ובדוח של השינויים ברכיבות העמיתים לשנת 2004 הינם ערכים הסטוריים. נתוני ההשוואה מוצגים בערכים מותאמים.

באור 1 - כללי דיווח ומדיניות חשבונאית (המשך)

ד. בסיס הערכת נכסים

- (1) מזומנים ושויי מזומנים - כוללים רבות שנצברה לתאריך המאזן.
- (2) ניירות ערך סחירים - לפי שווי השוק הידוע בתאריך המאזן.
- (3) הלוואות ואגרות חוב שאינן סחירות, לרבות אגרות חוב הניתנות לחמרה למינות- לפי ערך הנקוב בניכוי או בתוספת של יתרת פרמיה או ניכיון לפי העניין, בתוספת ריבית והפרשי הצמדה שנצברו לתאריך המאזן, בניכוי הפרשה לחובות מסופקים.
- (4) אופציות בלתי סחירות - לפי תחשיב כלכלי על בסיס מודל Black & Scholes.
- (5) השקעות בלתי סחירות בקרנות הון סיכון ובקרנות השקעה - לפי שווי הרוגן של ההשקעות על בסיס הדיווח שהתקבל לאחרונה לפני תאריך המאזן ממנהלי קרנות הון הסיכון.
- (6) פקדונות - לפי עלות, בתוספת ריבית והפרשי הצמדה או הפרשי שער שנצברו לתאריך המאזן.
- (7) אופציות סחירות שיצרה הקופה - מוצגות כהתחייבות בהתאם לשווי השוק לתאריך המאזן.
- (8) יתרות הנקובות במטבע חוץ או הצמודות לשער מטבע חוץ - לפי השער היציג לתאריך המאזן. שער החליפין היציג של הדולר של ארה"ב ליום 31 בדצמבר 2004 הינו 4.308 ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2003 - 4.379 ש"ח).

ה. הכרה בהכנסות והוצאות

ההכנסות וההוצאות נכללות בדוחות הכספיים על בסיס מצטבר.

ו. זכויות עמיתים

הפקדות לקופה ומשיכות מהקופה נכללות בדוחות הכספיים על בסיס מזומן, על פי מועד התקבל/ התשלום בפועל.

ז. שימוש באומדנים

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים נדרשת ההנהלה להשתמש באומדנים והערכות המשפיעים על הסכומים המדווחים של נכסים והתחייבויות, ועל סכומי ההכנסות וההוצאות בתקופת הדיווח. יזבחר שההוצאות בפועל עלולות להיות שונות מאומדנים אלה.

ח. שינוי צפוי בשיטת שיערוך נכסים בלתי סחירים

בהתאם לשינוי בתקנות ולחוראות הממונה צמיה להשתנות החל מחודש אפריל 2005 שיטת שיערוך נכסים כספיים בלתי סחירים (כגון: הלוואות ופקדונות), מהכללים המפורטים בסעיף ד', לעיל לשיטת הישווי הרוגן". השינוי הרוגן יחושב בהתאם למודל שקבע הממונה קהון תזרימי מזומנים מכל נכס בשיערי הריבית שיצוטטו בינו על ידי חברת "שיערי רבתי" שנבחרה על ידי הממונה לצורך אספקת מידע זה. השינוי חל לגבי נכסים שנרכשו לאחר 1 באוגוסט 2003. יחד עם זאת, בהתאם לחוזה, בכונות הממונה לתקן את התקנות כך שוכסים שנרכשו לפני 1 באוגוסט 2003 יחויבו גם הם להיות משיערכים לפי שווים הרוגן החל מיום 3 באפריל 2005.

השפעת המעבר לשווי הרוגן תלויה, בין היתר, בהרכב הנכסים שיהיו בידי הקופה במועד המעבר ובשיערי הריבית באותו מועד.

"הבטחון" - קופת גמל
 ליד בנק אוצר החייל בערבון מוגבל (חברה מוגבלת בערבות)

באורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2004

באור 2 - תשואות הקופה ושיעורי עליית (ירידת) המדד והדולר

	שנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2002	2003
	%	%
א. תשואות הקופה		
שיעור תשואה ממוצע נומינלי, ברוטו	1.71	14.51
שיעור תשואה ממוצע נומינלי, נטו*	0.83	13.53
שיעור תשואה ממוצע ריאלי, נטו*	(5.49)	15.80
תשואות הקופה הינן לפני ניכוי פרמיות לביטוח חיים קבוצתי		
ב. שיעור עליית (ירידת) מדדים נבחרים		
שיעור עליית (ירידת) מדד המחירים לצרכן (לפי המודד הידוע ביום המאזן)	6.69	(1.96)
שיעור עליית (ירידת) שער החליפין של דולר ארה"ב ביחס לשקל החדש	7.27	(7.56)
* לאחר ניכוי דמי ניהול.		

"הבטחון" - קופת גמל
 ליד בנק אוצר החייל בערבון מוגבל (חברה מוגבלת בערטר)

באורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2004

באור 3 - נכסים לפי בסיס הצמודה

סך הכל	בהצמדה למטבע חוץ	בהצמדה למדדי המחירים לצרכן	ללא הצמדה
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
39,050	16,219	-	22,831
211,535	-	121,509	90,026
32,399	12,593	18,019	1,787
83,303	-	-	83,303
327,237	12,593	139,528	175,116
59,920	-	58,772	1,148
1,897	-	-	1,897
61,817	-	58,772	3,045
41,707	-	41,707	-
1,942	-	1,942	-
43,649	-	43,649	-
33	-	-	33
471,786	28,812	241,949	201,025
171	-	-	171

31 בדצמבר 2004

מזומנים ושווי מזומנים

ניירות ערך סחירים
 אגרות חוב ממשלתיות
 אגרות חוב אחרות
 מניות וניירות ערך אחרים
 סך הכל ניירות ערך סחירים

ניירות ערך בלתי סחירים
 אגרות חוב אחרות
 מניות וניירות ערך אחרים
 סך הכל ניירות ערך לא סחירים

פקדונות והלוואות
 פקדונות בבנקים
 הלוואות לאחרים
 סך הכל פקדונות והלוואות

ריבית לקבל

סך הכל נכסים

התחייבויות בגין אופציות

"הבטוחו" - קופת גמל
 ליד בנק אוצר החייל בערבון מוגבל (חברה מוגבלת בערבות)

באורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2004

באור 3 - נכסים לפי בסיס הצמדה (המשך)

סך הכל אלפי ש"ח	בהצמדה לביסס אחר אלפי ש"ח	בהצמדה למטבע חוץ אלפי ש"ח	בהצמדה למדד המחירים לצרכן אלפי ש"ח	ללא הצמדה אלפי ש"ח	31 בדצמבר 2003	
					מזומנים ושוי מזומנים	ניירות ערך סחירים
46,915	-	15,751	-	31,164		
162,023	-	-	97,060	64,963		
32,899	317	12,941	17,903	1,738		
66,288	-	-	-	66,288		
261,210	317	12,941	114,963	132,989		
68,126	-	-	59,031	9,095		
1,752	-	-	-	1,752		
69,878	-	-	59,031	10,847		
46,079	-	-	46,079	-		
2,582	-	-	2,582	-		
48,661	-	-	48,661	-		
4	-	-	4	-		
88	-	-	88	-		
426,756	317	28,692	222,747	175,000		

לד בנק אוצר החייל בערבונו מוגבל (חברה מוגבלת בערבות)
 "הבטחון" - קופת גמל

באזורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2004

באור 4 - אגרות חוב סחירות

31 בדצמבר 2003		31 בדצמבר 2004	
הקופה	% מסך נכסי	אלפי ש"ח	% מסך נכסי
37.97	162,023	211,535	44.83
א. ההרכב:			
אגרות חוב ממשלתיות סחירות			
	19,248	9,826	
	142,775	201,709	
מלווה קצר מועד (מק"מ)			
אגרות חוב ממשלתיות סחירות			
אגרות חוב אחרות סחירות			
	28,878	28,278	
	4,021	4,121	
בלתי ניתנות להמרה			
ניתנות להמרה			
7.71	32,899	32,399	6.87
סך הכל אגרות חוב אחרות סחירות בארץ			
45.68	194,922	243,934	51.70

31 בדצמבר 2003		31 בדצמבר 2004	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
ב. מועדי פדיון אגרות החוב			
הסחירות לאחר תאריך המאזן:			
30,883	25,390	824	2,463
15,715	32,784	824	2,474
19,021	25,669	824	2,591
16,337	13,260	824	3,132
9,650	28,659	825	1,954
103,316	118,172	-	15,664
194,922	243,934	4,121	28,278
סך הכל אגרות חוב סחירות			
22,103	22,103	22,103	22,103
29,486	29,486	29,486	29,486
22,254	22,254	22,254	22,254
9,304	9,304	9,304	9,304
25,880	25,880	25,880	25,880
102,508	102,508	102,508	102,508
עד שנה			
אחרי שנה ועד שנתיים			
אחרי שנתיים ועד 3 שנים			
אחרי 3 שנים ועד 4 שנים			
אחרי 4 שנים ועד 5 שנים			
אחרי 5 שנים (ועד שנת 2023)			
סך הכל אגרות חוב סחירות			
211,535	211,535	211,535	211,535

"הבטוחון" - קופת גמל
 ליד בנק אוצר החייל מערמון מוגבל (חברה מוגבלת בערבות)

באורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2004

באור 4 - אגרות חוב סחירות (המשך)

31 בדצמבר 2003		31 בדצמבר 2004	
סך הכל	סך הכל	אגרות חוב	
		להמרה	אחרות
ממשלתיות	ממשלתיות	לא להמרה	אחרות
שנים	שנים	שנים	שנים
4.78	3.87	-	4.46
6.50	5.50	-	4.95
13.71	12.80	2.16	17.98
0.69	-	-	-
5.92	5.32	2.16	8.82
4.90	4.90	4.90	4.90

ג. התקופה הממוצעת המשוקללת לפדיון אגרות חוב סחירות בלתי צמודות (למעט מק"מ) צמודות למדד צמודות למט"ח צמודות לבסיס אחר (מדד/מט"ח)

תקופה ממוצעת משוקללת לפדיון 4.90

31 בדצמבר 2003		31 בדצמבר 2004	
שנים	שנים	שנים	שנים
5.85	4.71	-	6.02
4.18	3.54	-	3.92
(4.01)	(5.76)	(22.43)	2.35
6.01	-	-	-
4.68	4.68	4.68	4.68
3.48	3.48	3.48	3.48
-	-	-	-
-	-	-	-

ד. התשואה הממוצעת המשוקללת לפדיון אגרות חוב סחירות בלתי צמודות (למעט מק"מ) צמודות למדד צמודות למט"ח צמודות לבסיס אחר (מדד/מט"ח)

באור 5 - אגרות חוב בלתי סחירות

31 בדצמבר 2003		31 בדצמבר 2004	
שנים	שנים	שנים	שנים
15.96	68,126	59,920	12.70

א. ההרכב: אגרות חוב אחרות בלתי סחירות אגרות חוב אחרות בלתי סחירות בארץ בלתי ניתנות להמרה

באור 5 - אגרות חוב בלתי סחירות (המשך)

		31 בדצמבר 2004	
		אגרות חוב אחרות	
	סך הכל	סך הכל	לא להמרה
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
עד שנה	7,060	7,060	
אחרי שנה ועד שנתיים	6,093	6,093	
אחרי שנתיים ועד 3 שנים	5,994	5,994	
אחרי 3 שנים ועד 4 שנים	9,773	9,773	
אחרי 4 שנים ועד 5 שנים	6,738	6,738	
אחרי 5 שנים (ועד שנת 2019)	24,262	24,262	
סך הכל אגרות חוב בלתי סחירות	59,920	59,920	
ג. התקופה הממוצעת המשוקללת לפדיון		שנים	
אגרות חוב בלתי סחירות		3.72	
בלתי צמודות		4.81	
צמודות למדד		4.79	
תקופה ממוצעת משוקללת לפדיון		4.79	
ד. התשואה הממוצעת המשוקללת לפדיון		%	%
אגרות חוב בלתי סחירות		5.56	5.56
בלתי צמודות		5.95	5.95
צמודות למדד			

"הבטחון" - קופת גמל
 ליד בנק אוצר החייל בערבון מוגבל (חברה מוגבלת בערבות)

באורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2004

באור 6 - מניות וניירות ערך אחרים

2003 בדצמבר 31		2004 בדצמבר 31	
% מסך נכסי הקופה	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	% מסך נכסי הקופה
15.44	65,890	82,580	17.51
0.09	398	723	0.15
15.53	66,288	83,303	17.66
0.41	1,752	1,897	0.40
	1,720	1,822	
	32	75	

א. ההרכב:

מניות וניירות ערך אחרים סחירים בארץ
 מניות
 כתבי אופציה
 אופציות

סך הכל מניות וניירות ערך אחרים סחירים בארץ
 מניות וניירות ערך אחרים סחירים בחו"ל
 מניות

סך הכל מניות וניירות ערך אחרים סחירים

מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים
 קרנות הון סיכון
 כתבי אופציה

סך הכל מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים

באור 7 - ניירות ערך חוץ

2003 בדצמבר 31		2004 בדצמבר 31	
% מסך נכסי הקופה	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	% מסך נכסי הקופה
0.09	398	723	0.15
	398	723	

ההרכב:

ניירות ערך חוץ
 כלולים בקבוצת מניות וניירות ערך אחרים *

סך הכל ניירות ערך חוץ

* ראה באור 6

"דבטחון" - קופת גמל
 ליד בנק אוצר החייל בערבו מוגבל (חברה מוגבלת בערבות)

באורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2004

באור 8 - פקדונות והלוואות

31 בדצמבר 2003		31 בדצמבר 2004	
% מסך נכסי הקופה	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	% מסך נכסי הקופה
10.80	46,079	41,707	8.84
0.61	2,582	1,942	0.41
	<u>48,661</u>	<u>43,649</u>	

א. ההרכב:

פקדונות בנקים	הלוואות לאחרים*	סך הכל פקדונות והלוואות

* ללא בטחונות, מדרג ברמת דרוג בין AA ל- AA

31 בדצמבר 2003		31 בדצמבר 2004	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
5,527	6,405	48	6,357
6,023	6,012	731	5,281
5,915	5,417	57	5,360
5,418	5,914	59	5,855
7,714	5,316	59	5,257
18,064	14,585	988	13,597
	<u>43,649</u>	<u>1,942</u>	<u>41,707</u>

ב. מעוץ הפדיון לאחר תאריך המאזן

עד שנה	אחרי שנה ועד שנתיים	אחרי שנתיים ועד 3 שנים	אחרי 3 שנים ועד 4 שנים	אחרי 4 שנים ועד 5 שנים	אחרי 5 שנים (עד שנת 2027)

ג. התקופה הממוצעת המשוקללת לפדיון

שנים	שנים	שנים
4.53	4.32	7.66
-	<u>4.32</u>	<u>7.66</u>

ד. התשואה הממוצעת המשוקללת לפדיון

%	%	%
5.06	5.10	7.75
		<u>4.98</u>

"הבטוחות" - קופת גמל
 ליד בנק אוצר החייל בערבון מוגבל (חברה מוגבלת בערבות)

באורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2004

באור 9 - ריבית לקבל

31 בדצמבר 2003	31 בדצמבר 2004
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
4	33
<u>4</u>	<u>33</u>

ריבית EX לקבל

באור 10 - זכאים ויתרות זכות

31 בדצמבר 2003	31 בדצמבר 2004
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
-	171
298	328
9	46
-	34
<u>307</u>	<u>579</u>

התחייבויות בגין יצירת אופציות
 הוצאות לשלם - דמי ניהול
 הוצאות לשלם- ביטוח עמיתים
 זכאים שונים

באור 11 - דמי ניהול

2003	2004
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
3,377	3,838
<u>3,377</u>	<u>3,838</u>

א. ההרכב:

דמי ניהול

סך הכל דמי הניהול

ב. הקופה רשאית לגבות דמי ניהול בשיעור מקסימלי של 1% בהתאם לתקנונה.

הקופה גבתה בשנת הדוח דמי ניהול על פי המדרגים הבאים :

לחלק מיתרת העמית עד 20,000 שקל חדש - 1%

לחלק מיתרת העמית מ - 20,001 שקל חדש ועד 100,000 שקל חדש - 0.8%

לחלק מיתרת העמית מ - 100,001 שקל חדש ועד 250,000 שקל חדש - 0.7%

לחלק מיתרת העמית מעל 250,000 שקל חדש - 0.4%

השיעור השנתי האפקטיבי בשנת הדוח ביחס ליתרה החדשית הממוצעת הוא 0.86% .

באור 12 - עמלות

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2003	2004

*0.15-0.1	*0.15-0.05
397	200

עמלות נירות ערך סחירים

שיעור העמלות בהן חויבה הקופה בשנת הדוח (באחוזים)

עמלות קניה ומכירה (באלפי ש"ח)

עמלות נכסים לא סחירים

עמלות הורבעות באופן ישיר מקניית ומכירת נכסים לא סחירים (באלפי ש"ח)

-	9
---	---

* למעט שיעור העמלות בגין עסקאות במק"מ (0.05-0.025) ולמעט עמלות בגין אופציות המוחשבות לפי תעריף קבוע של 5 ש"ח לאופציה.

באור 13 - בטוח חי עמיתים

א. על פי פוליסת ביטוח שבין הקופה לבין חברת הביטוח "הכשרת היישוב בע"מ", זכאים להצטרף לביטוח חיים קבוצתי עמיתים בגילאים 18 עד 70 שנה בעלי יתרה בחשבון העולה על 1 אלפי ש"ח.

ב. תוקפה של פוליסת הביטוח הנה לתקופה של שנה, שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2004. הפוליסה חודשה בתנאים דומים משנת 2005.

ג. תנאי הפוליסה:

- 1) סכום הביטוח הינו בסך 18 אלפי ש"ח.
- 2) הקופה גובה מדי חודש מכל עמית מבוטח פרמיות ביטוח בשיעור שנתי של 0.23% מסכום הביטוח.
- 3) העמיתים המבוטחים משתתפים ברווחי המבטח, לפי תחשיב שנקבע בפוליסת הביטוח, בשיעור של 80% הפסדים מקוזזים מרווחי השנה הבאה.

ד. תגמולי הביטוח שנתקבלו בשנת הדוח הסתכמו לסך 396 אלפי ש"ח (שנה קודמת - 320 אלפי ש"ח) נכללו בסעיף הפרשות אחרות בדוח על השינויים בזכויות העמיתים.

באורים לזווחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2004

באור 14 - הוצאות מסיים אחרות

א. הרכב:

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר	
2003	2004
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
46	-
-	4
46	4

בגין רכיבת מאגרות חוב, בשל תקופה שהאגרות היו בעלותו של אחר
 מהשקעות בניירות ערך זרים

ב. במהלך חודש ינואר 2005 אושר בכנסת חוק להיקון פקודת מס הכנסה (מספר 142), התשס"ה - 2004.
 התיקון קובע כי החל מיום 1 בינואר 2005 (להלן: "יום מעבר") יהיה שיעור המס לגבי חלק רווח החון הריאלי
 הממוחם לתקופה המסתיימת בתום שנת המס 2004, בשיעור של 35%. חלק רווח החון מניירות ערך זרים
 המתייחס לתקופה שלאחר יום המעבר יהיה פטור ממש.
 החל מיום 1 בינואר 2005 רכיבת ודביכדו מניירות ערך זרים יהיו פטורים ממש.

באור 15 - בעלי עניין וצדדים קשורים

א. בעלי עניין וצדדים קשורים בקופה נחשבים:

בנק אוצר החייל בע"מ וקבוצת בנק הפועלים בע"מ שהינה בעלת השליטה בו.

ג. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים:

ליום 31 בדצמבר	
2003	2004
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
46,915	39,050
10,942	51,888
16,587	16,225
(298)	(328)

מזומנים ושוי מזומנים
 ניירות ערך
 פקדונות
 זכאים ויתרות זכות

ג. היתרה הגבוהה ביותר במהלך השנה
 (על בסיס היתרות בתום כל חודש)

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר	
2003	2004
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
74,920	74,894
10,942	51,888
18,298	18,161
(298)	(328)

מזומנים ושוי מזומנים
 ניירות ערך
 פקדונות
 זכאים ויתרות זכות

באור 15 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ד. הכנסות רבית והפרשי הצמדה ביגין יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים:

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר	
2004	2003
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

4,732	1,672	ממומנים ושווי מוזמנים
820	957	מפקדונות

ה. תוצאות:

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר	
2004	2003
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

397	200	עמלות נירות ערך סחירים
-	9	עמלות נכסים לא סחירים
3,377	3,838	דמי ניהול

באור 16 - התחייבויות תלויות והתקשרויות

א. חוק הגנת השכר, התשי"ח - 1958 והתקנות שהותקנו על פיו, מטיל התחייבות על הקופה, בנסיבות שפורטו בחוק, בגין חובות של מעבידים לעובדיהם אשר לא סולקו במועדם על ידי העברת כספים לקופה.

בשנת החשבון לא גבתה הקופה רבית פיגורים ממעבידים. (בשנת 2003 נגבה ממעביד אחד סך של 502 אלפי ₪ בגין רבית פיגורים אשר נכלל בסעיף הכנסות אחרות).

להערכת ההנהלה חובות המעסיקים אינם מהותיים .

ב. הקופה התקשרה להשקעה בקרנות הון סיכון. יתרת הסכומים שנתרו להשקעה ליום 31 בדצמבר 2004 הינם 222 אלפי דולר ארה"ב (31 בדצמבר 2003 - 344 אלפי דולר ארה"ב).

ג. הקופה התקשרה בהסכם למתן הלוואות לאחרים, יתרת הסכומים שטרם ניתנו כהלוואה ליום 31 בדצמבר 2004 הינם 1,090 אלפי ₪. (31 בדצמבר 2003 - 2,426 אלפי ₪).

באור 17 - ערבות החברים

הקופה הינה חברה מוגבלת בערבות. כל חבר בחברה ערב לחובותיה בסכום סמלי בזמן פירוק החברה.

03 684 8000 07
03 684 8444 פקס
www.kpmg.co.il אינטרנט

סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 61006



לכבוד
"הבטחון" - קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ (חברה מוגבלת בערבות)

א.ג.י.

הנדון: "הבטחון" - קופת גמל ליד בנק אוצר החייל בע"מ (חברה מוגבלת בערבות) רשימת נכסים ליום 31 בדצמבר 2004

לבקשתכם וכרואי החשבון של הקופה סקרנו את הנתונים הכלולים ברשימת הנכסים של הקופה ליום 31 בדצמבר 2004 המצורפת בזה והמסומנת בחותמתנו לשם זיהוי (להלן - "הרשימה").

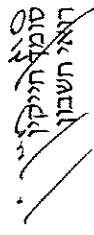
הנתונים הנ"ל הינם באחריות הדיקטוריון והתנהלה של הקופה.

ערכנו את סקירתנו בהתאם לנהלים שנקבעו על ידי לשכת רואי חשבון בישראל. הנהלים כללו בין השאר: קריאת הנתונים הנ"ל, התאמת הנתונים הכלולים ברשימה לרשומים בדוחות הכספיים של הקופה ועריכת בירורים עם האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים.

מאחר שהסקירה שנערכה היא מצומצמת בהיקפה ואינה מהווה בדיקה בהתאם לתקני ביקורת מקובלים, אין אנו מחויבים דעה על הנתונים הכלולים ברשימה.

בביצוע סקירתנו, לא בא לידיעתנו דבר המצביע על כך שיש צורך בשינויים מהותיים בנתונים הכלולים ברשימה, כדי שיוכלו להיחשב כערובים בהתאם לתוספת ז' לתוראות של משרד האוצר-אגף שוק החון, ביטוח וחסכון בדבר עריכת דוח כספי שנתי לקופת גמל.

בכבוד רב,


סומך חייקין
ראוי חשבון

14 במרס 2005

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

מספר אישור - 258

רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004



סומך חייקין
סימון לצרכי זיהוי בלבד
תאריך: 14.3.05

הבטחון
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

א. ניירות ערך סחירים:

מספר בורסה	דירוג	תנאי ושיעור הריבית	תקופה ממוצעת לפדיון	תשואה לפדיון	ערך נקוב	שער בורסה	ערך שוק	שיעור מנכסי הקופה	שיעור מהערך הנקוב המונפק
		(שנים)	(אחוזים)	(ש"ח)	(ש"ח)	(אלפי ש"ח)	(אחוזים)	(אחוזים)	(אחוזים)
(1) אגרות חוב ממשלתיות סחירות									
בלתי צמודות:									
8050213	מקמ 0215		0.13	3.89	4,185,414.00	99.67	4,172	0.89	0.07
8050619	מקמ 0615		0.46	4.00	1,019,472.00	98.46	1,004	0.21	0.02
8050718	מקמ 0715	4.39	0.55	4.10	1,683,103.00	98.08	1,651	0.35	0.03
8051211	מקמ 1215	4.25	0.98	4.31	3,116,559.00	96.27	3,000	0.64	0.04
9266537	שחר 2665	9.00	0.46	3.85	5,500,000.00	107.30	5,902	1.25	0.08
9266636	שחר 2666	7.00	1.29	4.25	18,663,479.00	108.50	20,250	4.30	0.12
9267030	שחר 2670	9.00	2.54	4.86	2,000,000.00	113.98	2,280	0.48	0.01
9267139	שחר 2671	7.00	4.21	5.74	9,910,329.00	110.36	10,937	2.32	0.05
9268038	שחר 2680	7.00	6.37	6.71	1,934,550.00	106.09	2,052	0.44	0.03
9268137	שחר 2681	10.00	7.46	6.93	2,815,972.00	123.13	3,467	0.74	0.03
9230335	מ.גילוי 2303	9.18	5.38	4.43	520,000.00	98.43	512	0.11	0.01
9230434	גילוי 2304	9.00	6.21	4.46	12,694,379.00	97.63	12,394	2.63	0.12
9230533	גילוי 2305	9.10	7.04	4.48	12,785,655.00	96.72	12,366	2.62	0.11
9231135	גילוי 2311	5.00	2.04	4.17	7,116,658.00	99.51	7,082	1.50	0.08
9231531	מ.גילוי 2315	4.62	4.05	4.30	3,000,000.00	98.63	2,959	0.63	0.03
סה"כ בלתי צמודות:									
			3.53	4.62			90,028	19.11	
צמודות למדד:									
9470139	גליל 4701	4.00	2.37	3.00	1,733,804.00	142.70	2,474	0.53	0.27
9470238	גליל 4702	4.00	2.54	3.10	784,000.00	138.20	1,083	0.23	0.06
9520636	גליל 5206	4.00	0.79	2.00	2,539.00	215.50	5	0.00	0.00

הבטחון
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ניירות ערך סחירים - המשך:

שיעור מהערך הנקוב המונפק	שיעור מנכסי הקופה	ערך שוק	שער בורסה	ערך נקוב	תשואה לפדיון	תקופה ממוצעת לפדיון	תנאי ושיעור הריבית	דירוג	מספר בורסה	
(אחוזים)	(אחוזים)	(אלפי ש"ח)		(ש"ח)	(אחוזים)	(שנים)				
0.01	0.02	99	203.41	48,757.00	2.93	1.71	4.00		9520735	גליל 5207
0.83	0.31	1,484	286.80	517,587.92	0.50-	0.37	4.75		9541236	גליל 5412
0.43	0.37	1,756	280.48	626,152.00	1.54	0.46	4.75		9541335	גליל 5413
0.36	0.43	2,032	201.81	1,006,773.00	2.81	3.13	4.00		9541533	גליל 5415
0.27	0.42	1,986	194.38	1,021,543.00	3.07	3.29	4.00		9541632	גליל 5416
0.20	0.37	1,747	181.59	962,256.00	3.22	4.13	4.00		9541939	גליל 5419
0.71	2.26	10,672	167.78	6,360,729.00	3.36	4.54	4.00		9542036	גליל 5420
0.16	0.37	1,756	160.80	1,092,300.00	3.36	4.75	4.00		9542135	גליל 5421
0.08	0.16	767	155.30	493,777.00	3.44	4.92	4.00		9542234	גליל 5422
0.62	1.07	5,048	152.96	3,300,000.00	3.47	5.50	4.00		9542432	גליל 5424
0.32	1.21	5,700	152.59	3,735,795.00	3.46	5.58	4.00		9542531	גליל 5425
0.12	0.54	2,521	148.53	1,697,217.00	3.51	5.83	4.00		9542630	גליל 5426
0.20	2.09	9,860	124.99	7,888,782.00	3.84	7.54	4.00		9542739	גליל 5427
0.18	1.71	8,061	118.04	6,829,224.00	4.00	8.88	5.00		9547035	גליל 5470
0.03	0.49	2,300	119.25	1,928,567.00	4.04	10.33	5.00		9547233	גליל 5472
0.15	3.55	16,728	108.05	15,481,369.00	3.69	6.67	4.00		9548033	גליל 5480
0.16	4.27	20,118	107.18	18,770,293.00	3.82	7.67	5.00		9548132	גליל 5481
0.13	2.73	12,862	108.00	11,909,050.00	2.82	2.75	6.00		9550138	גליל 5501
0.85	0.34	1,599	418.71	381,800.00	8.71	0.13	4.75		9560137	גליל 5601
0.00	0.00	3	406.18	706.24	2.25	0.29	4.75		9560335	גליל 5603
0.03	0.17	784	390.00	201,000.00	1.54	0.41	4.75		9560533	גליל 5605
0.09	0.16	743	386.71	192,242.28	2.81	0.54	4.75		9560632	גליל 5606
0.24	0.21	980	354.95	276,000.00	3.07	1.13	4.75		9561135	גליל 5611
0.31	0.23	1,075	336.45	319,585.00	2.82	1.37	4.75		9561234	גליל 5612

הבטחה
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ניירות ערך סחירים - המשך:

שיעור מהערך הנקוב המונפק	שיעור מנכסי הקופה	ערך שוק	שער בורסה	ערך נקוב	תשואה לפדיון	תקופה ממוצעת לפדיון	תנאי ושיעור הריבית	דירוג	מספר בורסה	
(אחוזים)	(אחוזים)	(אלפי ש"ח)		(ש"ח)	(אחוזים)	(שנים)				
0.21	0.10	457	308.50	148,225.80	3.10	2.13	4.75		9561333	גליל 5613
0.00	0.00	2	305.50	576.00	3.20	2.21	4.75		9561432	גליל 5614
0.18	0.42	1,990	332.14	599,032.70	3.07	2.54	4.75		9570136	גליל 5701
0.29	0.23	1,106	318.50	347,378.20	3.06	2.79	4.75		9570334	גליל 5703
0.26	0.28	1,329	288.94	460,000.00	3.14	3.54	4.75		9570433	גליל 5704
0.04	0.02	103	281.46	36,616.00	3.37	3.63	4.75		9570532	גליל 5705
0.37	0.19	895	277.45	322,760.00	3.22	3.71	4.75		9570631	גליל 5706
0.01	0.29	1,382	102.63	1,346,117.00	4.32	16.58	4.00		9590332	גליל 5903

25.79 **121,507** **3.48** **5.60**

סה"כ צמודות למדד:

44.89 **211,535** **177,768,124.14** **3.96** **4.72**

סה"כ אגרות חוב ממשלתיות סחירות:

(2) אגרות חוב קונצרניות סחירות

בלתי צמודות:

0.90	0.24	1,118	111.85	1,000,000.00	5.65	3.29	7.75	AA	2180024	מגיל 4
0.55	0.14	669	104.95	637,000.00	6.64	6.54	6.94	+AA	7410053	לאומי מימון

0.38 **1,787** **6.02** **4.51**

סה"כ בלתי צמודות:

צמודות למדד:

0.27	0.09	428	107.00	400,000.00	5.13	5.71	6.35	A	1820117	אדגר השקעות ופיתוח בע"מ
------	------	-----	--------	------------	------	------	------	---	---------	-------------------------



סומך חייקין
 סימון לצרכי זיכוי בלבד
 תאריך: 14.3.05

הבטחון
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ניירות ערך סחירים - המשך:

שיעור מנכסי הקופה	שיעור מהערך הנקוב המונפק	ערך שוק	שער בורסה	ערך נקוב	תשואה לפדיון	תקופה ממוצעת לפדיון	תנאי ושיעור הריבית	דירוג	מספר בורסה		
(אחוזים)	(אחוזים)	(אלפי ש"ח)		(ש"ח)	(אחוזים)	(שנים)					
0.00	0.00	0	124.00	0.01	3.67	4.87	5.45	+AA	1940048	* פועלים הנפ'	
0.00	0.00	0	275.00	0.22	1.15	0.54	1.80	+AA	1940378	* פועלים הנפ' 19	
0.15	0.01	45	117.10	38,713.60	22.65	0.88	6.00		2070035	תכו.ק. 2	
0.09	0.05	234	119.33	196,272.72	3.99	2.22	4.05	-AA	2260040	* מבני תעשייה	
0.02	0.04	212	106.10	200,277.00	3.90	4.96	4.80	AA	2300051	בזק אג"ח סד' 4	
1.67	0.24	1,130	112.17	1,007,557.00	4.70	11.97	5.50	+AA	2310035	אשנב 27	
0.38	0.18	852	106.51	800,000.00	4.42	5.39	4.75	+A	3900099	אלוני חז אג"ח	
0.83	0.39	1,846	178.39	1,035,000.28	3.44	3.38	2.80	AAA	6000012	חשמל סד 21	
0.08	0.84	3,970	115.92	3,424,540.00	4.62	8.81	6.50	AAA	6000020	חברת חשמל	
0.21	0.02	81	321.30	25,090.92	2.73	0.88	4.25	AAA	6004097	חשמל.ק. 18	
1.00	0.30	1,412	282.95	498,965.12	3.57	1.96	2.70	AAA	6004113	חשמל 19	
0.35	0.05	242	262.80	92,000.08	3.35	1.71	2.50	AAA	6004139	חשמל 20	
0.39	0.05	241	261.48	92,000.08	3.67	1.71	2.50	AAA	6004154	חשמל.20א	
0.78	0.09	402	187.70	214,240.39	3.76	3.40	2.45	+AA	6020010	לאומי למשכ' 152	
0.52	0.72	3,388	122.00	2,776,919.06	3.04	2.79	5.20	+AA	6040075	לאומי.ק. 1	
0.04	0.00	16	170.55	9,200.00	3.67	3.04	1.75	AA	6740021	הבנילאומי למכנתאות	
0.11	0.00	15	296.70	5,094.04	3.53	0.22	3.00		7260458	בנק ירושלים	
0.22	0.21	1,010	121.20	833,333.30	3.57	2.46	5.54	+AA	7410038	לאומי למימון	
0.55	0.10	467	249.00	187,680.04	3.80	3.40	2.40	+AA	7411192	לאומי מימון 173	
0.13	0.43	2,028	108.78	1,864,198.38	3.79	3.05	9.29	AA	7980097	* אי די בי חב' לפיחוח בע"מ	
		3.82	18,019			3.92	4.89				סה"כ צמודות למדד:

צמודות למש"ח:



סומך חייקין
 סימון לצרכי זיהוי בלבד
 תאריך: 11.3.05

הבטחון
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ניירות ערך סחירים - המשך:

שיעור מהערך הנקוב המונפק (אחוזים)	שיעור מנכסי הקופה (אחוזים)	ערך שוק (אלפי ש"ח)	שער בורסה	ערך נקוב (ש"ח)	תשואה לפדיון (אחוזים)	תקופה ממוצעת לפדיון (שנים)	תנאי ושיעור הריבית	דירוג	מספר בורסה		
0.35	1.67	7,856	43,642.00	18,000.00	2.07	18.80	1.00	AAA	1088152	* ה.ד.ס. התחייבות דולרית	
0.15	0.13	616	95.10	648,151.00	5.87	7.54	7.43	-AA	1260165	גזית גלוב	
5.44	0.87	4,121	173.00	2,382,000.00	22.43-	2.21	2.18		2600146	אורמת תעשיות	
	2.67	12,593			5.76-	12.82					סה"כ צמודות למש"ח:
	6.88	32,399		18,386,233.24	0.27	7.95					סה"כ אגרות חוב קונצרניות סחירות:
	51.74	243,934			3.47	5.15					סה"כ אג"ח סחירות:

KPMG
 סומך חייקין
 סימון לצרכי זיהוי בלבד
 תאריך: 11.3.05

הבטחון
רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

א. ניירות ערך סחירים:

שיעור מהערך הנקוב המונפק (אחוזים)	שיעור מנכסי הקופה (אחוזים)	ערך שוק (אלפי ש"ח)	שער בורסה	ערך נקוב (ש"ח)	מספר בורסה	ענף מסחר
0.01	0.04	196	2,425.00	8,075.61	126011	נדלו.בינוי
0.05	0.14	674	4,259.00	15,825.00	223016	מסחר
0.06	0.60	2,840	9,158.00	31,013.40	224014	ביטוח
0.01	0.23	1,105	503.20	219,574.00	230011	שרותים
0.20	0.33	1,546	7,303.00	21,169.00	256016	מחשבים
0.09	0.34	1,624	1,882.00	86,295.00	260018	אלקטרוניקה
0.11	0.56	2,616	13,190.00	19,832.00	273011	אלקטרוניקה
0.08	2.03	9,559	1,019.00	938,048.08	281014	אחזקה
0.03	0.25	1,169	4,795.00	24,382.77	304014	מזון
0.04	0.27	1,285	12,300.00	10,444.00	311019	אחזקה
0.06	0.10	481	5,516.00	8,716.00	404012	מזון
0.13	0.94	4,435	12,160.00	36,469.00	428011	אלקטרוניקה
0.20	0.07	347	2,365.00	14,678.00	488015	מסחר
0.03	0.40	1,908	93,910.00	2,032.00	576017	אחזקה
0.02	0.14	649	17,860.00	3,635.00	585018	ביטוח
0.02	0.01	29	329.90	8,832.00	591016	מוצרי בניה
0.03	1.12	5,283	1,179.00	448,074.80	604611	בנקים
0.01	0.19	894	13,030.00	6,862.00	611012	אחזקה
0.08	0.04	172	1,680.00	10,228.20	621011	מזון
0.00	0.55	2,572	12,870.00	19,985.00	629014	אחזקה
0.20	0.41	1,922	23,830.00	8,064.60	632018	עץ ונייר
0.25	0.04	207	11,590.00	1,787.00	634030	מזון

(3) מניות וניירות ערך אחרים

מניות:

						גזית גלוב
						ריבוע נכסים
						* כלל ביטוח
						בזק
						פורמולה
						אורמת
						נייס
						כיל
						אסם
						אגיס
						מיעדו
						ליפמו
						ניסקו
						חברה לישראל
						הראל
						איטונג
						לאומי
						אפריקה
						קרור והספקה
						טבע
						* נייר חדרה
						שמו



סומך חייקין
סימון לצרכי זיהוי בלבד
תאריך: 11.3.05

הבטחון
רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ניירות ערך סחירים - המשך:

שיעור מהערך הנקוב המונפק (אחוזים)	שיעור מנכסי הקופה (אחוזים)	ערך שוק (אלפי ש"ח)	שער בורסה	ערך נקוב (ש"ח)	מספר בורסה	ענף מסחר	
0.07	0.70	3,307	10,930.00	30,260.00	639013	אחזקה	* דיסקונט השקעות
0.06	0.73	3,446	547.80	629,064.00	691212	בנקים	דיסקונט
0.01	0.03	122	3,519.00	3,465.00	694034	אחזקה	אלקו
0.04	0.35	1,648	1,773.00	92,936.00	695437	בנקים	מזרחי
0.10	0.30	1,435	34,950.00	4,105.00	699017	נדלו. בינוי	* נכסים ובניו
0.18	0.05	256	5,700.00	4,500.00	702019	נדלו. בינוי	אוסיה
0.23	0.66	3,102	3,865.00	80,248.12	715011	נדלו. בינוי	* אזורים
0.05	0.07	342	1,528.00	22,400.00	722314	בנקים	איגוד
0.11	0.22	1,033	29,120.00	3,547.00	739037	אלקטרוניקה	אלקטרה
0.14	0.56	2,642	6,478.00	40,778.00	749077	אלקטרוניקה	* אלרוו
0.16	0.22	1,024	51,410.00	1,991.08	759019	נדלו. בינוי	* גב ים 1
0.05	0.11	541	3,808.00	14,201.00	763011	בנקים	פיבי
0.00	0.00	0	1,077.00	0.01	777037	מסחר	* שופרסל
0.03	0.43	2,034	11,660.00	17,444.00	798017	אחזקה	* אי. די. בי פיתוח
0.03	0.13	598	2,690.00	22,241.00	829010	מסחר	דלק רכב
0.14	0.50	2,333	9,483.00	24,602.00	1080670	מחשבים	ריטליקס
0.20	0.66	3,107	3,306.00	93,987.00	1081082	מזון	פרוטרום
0.04	0.43	2,043	11,410.00	17,904.07	1081124	אלקטרוניקה	אלביט מערכות
0.01	0.16	775	707.30	109,510.00	1081165	ביטוח	מגדל
0.07	1.35	6,354	2,322.00	273,659.00	1081819	אחזקה	מכתשים אגו
0.13	0.02	72	300.00	23,934.00	1082114	אחזקה	אונטק
0.02	0.11	537	35,800.00	1,500.00	1084128	שרותים	קבוצת דלק
0.01	0.01	46	2,165.00	2,142.00	1084144	נדלו. בינוי	דניה סיבוס
0.04	0.27	1,258	618.50	203,373.00	1084656	שונות	תאלי

הבטחון
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ניירות ערך סחירים - המשך:

שיעור מהערך הנקוב המונפק (אחוזים)	שיעור מנכסי הקופה (אחוזים)	ערך שוק (אלפי ש"ח)	שער בורסה	ערך נקוב (ש"ח)	מספר בורסה	ענף מסחר	
0.02	0.09	440	14,970.00	2,936.00	1086925	אלקטרוניקה	תדיראו קשר
0.04	0.06	287	1,260.00	22,740.00	1087949	אחזקה	קרדו או וי
0.05	0.22	1,034	6,299.00	16,419.00	1088905		קסם ת"א 100
0.14	0.22	1,047	618.10	169,405.00	1089515		מדדי בטוחה 25
	17.48	82,376					סה"כ מניות:
	0.04	196	1,982.00	2,300.00	70460290	הי טק	מניות הנסחרות בחו"ל: אמ.סיסטם פלאש
	0.11	527	2,446.00	5,000.00	70471735		צ'ק פוינט
	0.15	723					סה"כ מניות הנסחרות בחו"ל:
0.00	0.00	1	265.50	533.98	1260256	גדלו.בינוי	אופציות (על מניות) וכתבי אופציה: גזית גלוב אפ
	0.00	1					סה"כ אופציות (על מניות) וכתבי אופציה:
	0.00	0	4.20	8.00-	8825487		אופציות וחוזים עתידיים על מדדי מניות: FT 10 Y TR 3\5
	0.02-	79-	2,539.00	31.00-	80381668		מ.יגו' 5 600 CALL
	0.02-	92-	1,808.00	51.00-	80381684		מ.יגו' 610 CALL
	0.04	205	787.00	261.00	80391683		מ.יגו' 610 PUT (



סומך חייקין
 סימון לצרכי זיכוי בלבד
 תאריך: 11.3.05

הבטחון
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ניירות ערך סחירים - המשך:

שיעור מהערך הנקוב המונפק (אחוזים)	שיעור מנכסי הקופה (אחוזים)	ערך שוק (אלפי ש"ח)	שער בורסה	ערך נקוב (ש"ח)	מספר בורסה	ענף מסחר
---	----------------------------------	-----------------------	-----------	-------------------	---------------	----------

0.01	34
------	----

סה"כ אופציות וחוזים עתידיים על מדדי מניות:

17.64	83,134
-------	--------

סה"כ מניות וניירות ערך אחרים:



סומך חייקין
 סימון לצרכי זיכוי בלבד
 תאריך: 11.3.05

הבטחון
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ב. ניירות ערך בלתי סחירים:

דירוג	תנאי ושיעור הריבית	תקופה ממוצעת לפדיון	תשואה לפדיון	ערך נקוב	עלות מותאמת ליום המאזן	שיעור מנכסי הקופה	שיעור מהערך הנקוב המונפק
		(שנים)	(אחוזים)	(ש"ח)	(אלפי ש"ח)	(אחוזים)	(אחוזים)

(2) אגרות חוב קונצרניות בלתי סחירות שאינן ניתנות להמרה \ ניתנות להמרה

בלתי צמודות:

-AA	10.00	0.51	10.00	53,157.25	54	0.01	
AA	8.97	1.06	8.97	51,311.00	52	0.01	
-AA	5.25	4.02	5.25	1,000,000.00	1,042	0.22	
		3.72			1,148		0.24

אג"ח אלבר עיקרית סד' 6
 אלבר סדרה 9 2006/04
 ש"ה ב.דיסקונט

סה"כ בלתי צמודות:

צמודות למדד:

-AA	6.30	3.59	6.30	700,000.00	755	0.16	
		4.49	5.90	2,000,000.00	2,047	0.43	
AA	5.90	8.40	5.90	2,000,000.00	2,048	0.43	
		4.00	7.00	612,245.00	583	0.12	
-A	5.70	5.39	5.70	916,667.00	1,001	0.21	
AA	3.90	0.56	3.90	231,875.86	596	0.13	
+AA	5.60	0.66	5.60	1,000,000.00	1,080	0.23	
AA	6.12	10.51	6.12	642,624.00	674	0.14	
-A	6.70	8.72	6.70	2,000,000.00	2,025	0.43	
+AA	6.90	5.68	6.90	1,000,000.00	1,065	0.23	
		3.41	7.25	1,050,000.00	1,117	0.24	
+AA	5.75	13.01	5.75	1,000,000.00	1,033	0.22	
AA	6.15	3.99	6.15	1,500,000.00	1,501	0.32	
		2.21	6.64	795,397.50	845	0.18	

* שיכון ובנין מימון בע"מ
 אג"ח רבוע כחול- להמרה
 אג"ח רבוע רבוע- סטרייט
 מרדו אג"ח גדל"י
 * אג"ח מבני תעשיה
 בזק ה.פרטית 95\06
 * אג"ח כלל תעשיות והשקעות בע"מ
 שטר הוו לאומי למשכנתאות
 ח. השמל 11 שנים צ. 6.7%
 כ. התחייבות הבנילאומי לישראל
 כ. התחייבות בנק אגוד לישראל
 לאומי למשכנתאות- חלופה א
 ה. פרטית אוצר השלטון המקומי בע"
 * נכסים ובניין בעמ



סומך חייקין
 סימון לצרכי זיהוי כלכלי
 תאריך: 11.3.05

הבטחון
רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ניירות ערך בלתי סחירים - המשך:

שיעור מנכסי הקופה הנקוב המונפק (אחוזים)	שיעור מותאמת ליום המאון (אלפי ש"ח)	ערך נקוב (ש"ח)	תשואה לפדיון (אחוזים)	תקופה ממוצעת לפדיון (שנים)	תנאי ושיעור הריבית	דירוג	
0.16	769	723,940.00	5.55	9.31	5.55	AA	הראל חברה לביטוח כ. התחייבות
0.12	546	530,000.00	5.70	5.38	5.70	-AA	גרנית כרמל השקעות בע"מ
0.31	1,438	1,400,000.00	5.50	7.80	5.50	AA	* כלל חברה לביטוח בע"מ
0.39	1,833	1,800,000.00	5.70	6.14	5.70	-AA	* אי די בי חברה לאחזקות
0.11	513	500,000.00	5.50	3.17	5.50		כנפיים אחזקות ארקיע בע"מ
0.19	900	833,333.30	5.50	2.05	5.50	-BBB	* נכסי אזורים 3
0.19	884	437,252.66	3.48	0.00	3.48	AAA	חשמל חב. 97/2910
0.07	338	173,906.25	2.95	2.98	2.95	AAA	חשמל חב' 95\2010
0.24	1,114	1,000,000.00	5.90	4.46	5.90	AAA	חשמל ה. פרטית 05/14
0.30	1,437	1,334,999.96	6.10	5.39	6.10	+AA	ש"ה לאומי למשכנתאות
0.36	1,711	1,454,000.00	4.90	4.47	4.90	AA	שטר הו בבלל AA
0.15	688	601,000.00	5.00	4.79	5.00	+AA	ש"ה לאומי למשכנתאות
0.21	1,010	1,000,000.00	5.65	5.97	5.65	-AA	* מפעלי נייר אמריקאים ישראלים
0.00	6	6,371.14	6.85	0.77	6.85	AA	אלבר אג"ח סד' 17
0.14	651	639,000.00	5.90	4.76	5.90	AA	* השקעות דיסקונט הנפקה בע"מ
0.49	2,322	2,100,000.00	5.85	3.90	5.85	-AA	דיסקונט כתב התחייבות
0.73	3,442	3,000,000.00	6.10	2.05	6.10	AAA	לאומי כ. התחייבות 6.1% 2005/09
0.34	1,611	1,500,000.00	6.25	2.92	6.25	AA	* שטר הו משכו 6.25%
0.45	2,143	1,962,813.31	5.83	5.35	5.83	AA	* כתב התחייבות משכו 5.83% 2014
0.23	1,074	1,000,000.00	6.50	6.43	6.50	+AA	* ש.ה בבנק הפועלים 6.5 2006/2015
0.19	874	612,711.82	5.10	2.12	5.10	+AA	שטר הו בטפחות 5.1% 2001\2008
0.34	1,609	1,500,000.00	6.30	3.45	6.30	+AA	ש"ה ב.טפחות 6.3%
0.21	1,011	1,000,000.00	5.70	5.95	5.70	AA	אג"ח אלקו החזקות בע"מ
0.23	1,082	1,000,000.00	6.30	7.76	6.30	+A	* אזורים חב' להשקעות בפיתוח ובני

הבטחון
רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ניירות ערך בלתי סחירים - המשך:

שיעור מהערך הנקוב המונפק	שיעור מנכסי הקופה	עלות מותאמת ליום המאזן	ערך נקוב	תשואה לפדיון	תקופה ממוצעת לפדיון	תנאי ושיעור הריבית	דירוג	
(אחוזים)	(אחוזים)	(אלפי ש"ח)	(ש"ח)	(אחוזים)	(שנים)			
	0.15	703	685,970.00	5.95	3.99	5.95	AA	צור שמיר- כלל חברה לביטוח בע"מ
0.68	0.61	2,893	2,816,108.00	6.55	4.56	6.55	-AA	* אידיבי אג-1
	0.05	213	200,000.00	6.10	4.90	6.10	+A	* ישפרו חברה ישראלית
	0.23	1,077	1,000,000.00	5.75	3.54	5.75		כ.התחייבות הפניקס
	0.06	261	200,000.00	5.30	1.30	5.30	AA	שטר הון אוצר שלטון מקומי
	0.08	384	370,666.69	5.85	1.50	5.85		אג"ח קרדו 04/2006
	0.21	994	916,666.67	6.10	5.84	6.10	-AA	כתב התחייבות בנק דיסקונט
	0.20	939	833,334.00	6.15	2.30	6.15	-AA	שטר הון דיסקונט 2009
	0.04	193	150,000.00	4.95	1.23	4.95	AA	שטר הון אוצר שלטון המדינה
	0.24	1,140	1,000,000.00	6.80	5.83	6.80	-AA	ש"ח בבנק דיסקונט
	0.24	1,140	1,000,000.00	6.50	5.29	6.50	+AA	כ.התחייבות לאומי למשכנתאות
	0.26	1,247	1,124,999.99	5.90	4.38	5.90	AA	* אג"ח אי.ד.בי פיתוח
	0.24	1,116	1,000,000.00	5.80	3.27	5.80		* ש"ח בבנק אוצר החייל בע"מ
	0.23	1,099	1,000,000.00	6.40	1.44	6.40	+A	הנפקת פועלים השקעות 6.4%
	12.47	58,775		5.95	4.73			סה"כ צמודות למדד:
	12.72	59,923		5.94	4.71			סה"כ אג"ח קונצרניות בלתי סחירות:
	12.72	59,920		5.94	4.71			סה"כ אג"ח בלתי סחירות:



סומך חייקין
סימון לצרכי זיהוי בלבד
תאריך: 11.3.05

הבטחון
רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ב. ניירות ערך בלתי סחירים:

שיעור מהערך הנקוב המונפק (אחוזים)	שיעור מנכסי הקופה (אחוזים)	שווי הוגן (כפי שהוצג בספרים) (אלפי ש"ח)	עלות מותאמת ליום המאזן (אלפי ש"ח)	ערך נקוב (ש"ח)
---	----------------------------------	---	---	-------------------

(3) מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים

מניות אחרות בלתי סחירות:

אופציות קרדו גדל"ו 1

סה"כ מניות אחרות בלתי סחירות:

0.00	23	18,367.00	0	
0.00	23		0	

אופציות לא סחירות (על מניות) וכתבי אופציה:

אופציות כנפיים

סה"כ אופציות לא סחירות (על מניות) וכתבי אופציה:

0.01	52	3,250.00	0	
0.01	52		0	

קרנות הון סיכון:

GENESIS - קרו הון סיכון

GIZA - קרו הון סיכון

* אזורגרין ק.הון סיכון

סה"כ קרנות הון סיכון:

0.14	678	277,014.00	0	
0.11	511	283,028.00	0	
0.13	633	312,610.00	0	
0.39	1,822		0	

סה"כ מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים:

0.40	1,897		0	
-------------	--------------	--	----------	--

KPMG
 סומך חייקין
 סימון לצרכי זיכוי בלבד
 תאריך: 11.3.05

הבטחון
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ג. פיקדונות והלוואות:

שיעור מנכסי הקופה	עלות מותאמת ליום המאזן	ערך נקוב	תשואה לפדיון	תקופה ממוצעת לפדיון	תנאי ושיעור הריבית	דירוג
(אחוזים)	(אלפי ש"ח)	(ש"ח)	(אחוזים)	(שנים)		
0.23	1,061	1,000,000.00	5.60	11.84	5.60	+AA
0.29	1,357	1,350,000.00	6.05	9.36	6.05	+AA
0.49	2,302	2,300,000.00	6.60	6.48	6.60	+AA
0.34	1,607	1,600,000.00	5.40	7.44	5.40	-AA
0.17	823	262,371.58	5.00	1.97	5.00	+AA
0.12	573	371,510.87	3.95	2.66	3.95	+AA
0.27	1,263	821,910.10	4.10	2.57	4.10	+AA
0.12	579	368,312.13	3.75	2.50	3.75	+AA
0.04	189	123,286.47	4.10	2.57	4.10	+AA
0.33	1,536	1,105,812.68	4.70	3.30	4.70	+AA
0.15	699	503,550.57	4.75	3.34	4.75	-AA
0.16	761	640,067.17	5.00	4.33	5.00	+AA
0.05	248	131,469.47	3.60	1.66	3.60	+AA
0.08	391	214,630.99	4.00	1.89	4.00	+AA
0.23	1,093	636,189.68	3.80	2.26	3.80	+AA
0.12	568	369,859.48	4.10	2.60	4.10	+AA
0.20	946	623,398.35	4.40	2.71	4.40	+AA
0.37	1,752	1,169,091.60	4.80	2.87	4.80	AA
0.15	725	522,584.60	4.85	3.26	4.85	AA
0.10	467	352,151.57	5.10	6.30	5.10	AA

פיקדונות:

פיקדונות - צמודים למדד:

פ.לאומי למשכ' 5.6% ל-15 שנים
 פ.לאומי למשכנתאות
 כ.התחייבות בנק המזרחי
 פיקדון נדחה בנק דיסקונט
 פקדון לאומי למשכ.
 פ.לאומי למשכ' 95/2009 3.95%
 פקדון לאומי למשכ. 95/2010
 פ.דיסקונט למשכ' 95/2009 3.75%
 דיסקונט למשכנתאות פקדון 4.1%
 * פקדון בדיסקונט השק. 4.7%
 פקדון דיסקונט למכ. 4.75%
 פקדון בכלל מגמול
 * משכן פקדון 93\2008 3.6
 * פקדון בבנק משכן 93\2008 4%
 * **משכן פקדון 94\2009 3.8
 * משכן פקדון 96\2010 4.1
 * משכן 96/2010
 * פקדון בנק משכן 95\2010 4.8%
 * פקדון משכן
 * פקדון משכן



סומך חייקין

סימון לצרכי זיכוי בלבד

תאריך: 11.3.05

הבטחון
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

פיקדונות והלוואות - המשך:

שיעור מנכסי הקופה	עלות מותאמת ליום המאזן	ערך נקוב	תשואה לפדיון	תקופה ממוצעת לפדיון	תנאי ושיעור הריבית	דירוג	
(אחוזים)	(אלפי ש"ח)	(ש"ח)	(אחוזים)	(שנים)			
0.31	1,441	1,093,711.08	5.25	3.46	5.25	AAA	**פועלים פקדון 5.25%
0.15	707	555,496.86	4.80	3.79	4.80	AAA	* 4.8 בנ-הפ פקד~
0.15	707	555,496.85	4.80	3.80	4.80	AAA	* 4.8 פועלים פק
0.15	725	570,299.41	4.70	3.77	4.70	AAA	* 4.7 פועלים פק.
0.47	2,203	1,846,432.67	4.50	4.21	4.50	AAA	* פקדון בבנה"פ-מגמול
0.31	1,456	1,238,015.31	4.70	4.37	4.70	AAA	* פקדון בבנהפ מגמול
0.19	893	423,561.37	4.00	3.81	4.00	AA	פ.בבנק טפחות 92/2012 4.0%
0.08	378	187,449.02	3.25	1.34	3.25	+AA	**פ.בבנק טפחות 92/2007 3.25%
0.08	390	213,023.22	3.85	1.83	3.85	+AA	פ.בבנק טפחות 93/2008 3.85%
0.24	1,113	670,522.87	3.80	2.34	3.80	+AA	טפחות פקדון 3.8%
0.12	559	336,792.60	3.90	2.38	3.90	+AA	פקדון בבנק טפחות 94\2009 3.9%
0.12	584	353,834.09	3.90	2.34	3.90	+AA	פקדון בבנק טפחות 94\2009 3.9%
0.12	572	352,266.58	3.80	2.40	3.80	+AA	**טפחות פקדון 94\9009 3.8
0.07	324	218,518.38	4.90	2.99	4.90	+AA	טפחות פקדון 95\2010 4.9
0.15	725	522,584.60	4.85	3.26	4.85	+AA	פקדון בנק טפחות 4.85%
0.15	729	618,126.32	4.65	4.23	4.65	+AA	פקדון טפחות בגמול
0.29	1,388	1,010,732.99	4.85	3.37	4.85	+AA	פ.הנק הבנלאומי למשכנתאות 4.85%
0.23	1,074	1,000,000.00	7.00	0.95	7.00		ש"ה בבנק איגוד 7%
0.05	245	161,255.46	4.10	2.70	4.10		אדניים פקדון 95/2009 4.1
0.08	367	194,006.96	4.00	4.36	4.00		פקדון ב.ירושלים 93/2013
0.20	920	662,870.56	5.10	3.35	5.10		* פ.ב.לפתוח ומשכנתאות 5.10%
0.24	1,143	1,000,000.00	7.00	5.67	7.00	-AA	ש"ה בבנק דיסקונט 7%
0.07	340	224,042.54	4.40	2.71	4.40	+AA	* משכן 96\2010
0.44	2,067	1,902,697.26	6.10	5.42	6.10	+AA	פקדון בנק לאומי למשכנתאות

הבטחון
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

שיעור מנכסי הקופה (אחוזים)	עלות מותאמת ליום המאזן (אלפי ש"ח)	ערך נקוב (ש"ח)	תשואה לפדיון (אחוזים)	תקופה ממוצעת לפדיון (שנים)	תנאי ושיעור הריבית	דירוג
0.04	174	74,832.74	4.00	0.76	4.00	כרמל פקדון 91/2006 4.0%
0.03	124	66,100.46	3.60	1.75	3.60	פ.בבנק כרמל 93\2008 3.6%
0.23	1,078	1,000,000.00	6.80	6.88	6.80	ש"ח בנק דיסקונט -AA
0.07	340	221,418.39	4.10	2.57	4.10	לאומי למשכנתאות 10 +AA
8.85	41,706	31,740,285.90	4.98	4.17		

פיקדונות והלוואות - המשך:

סה"כ פיקדונות - צמודים למדד:

פיקדונות - צמודים למש"ח:

0.56	2,650	450,747.12	1.95	0.01	1.95	* פקדון צמוד - יורו
0.29	1,343	311,622.14	2.07	0.01	2.07	* פקדון צמוד - דולר
0.16	750	174,012.76	2.07	0.05	2.07	* פקדון צמוד דולר
0.24	1,120	134,838.50	4.45	0.01	4.45	* פקדון צמוד - שטרלינג
0.03	164	38,164.28	2.07	0.01	2.07	* פקדון צמוד - דולר
0.68	3,215	746,080.37	2.07	0.07	2.07	* פקדון צמוד - דולר
1.96	9,242	1,855,465.17	2.32	0.03		

סה"כ פיקדונות - צמודים למש"ח:

10.81	50,948	33,595,751.07	4.50	3.42		
--------------	---------------	----------------------	-------------	-------------	--	--

סה"כ פיקדונות:

הלוואות:

הלוואות - צמודות למדד:

0.07	318	313,569.00	7.75	11.10	7.75	+AA	* וי אי די חב' להתפלח מים 503
0.02	91	89,837.00	7.75	11.02	7.75	+AA	* וי אי די חב' להתפלח מים 703
0.04	174	170,413.00	7.75	11.02	7.75	+AA	* וי אי די חב' להתפלח מים 003
0.04	212	206,802.00	7.75	11.64	7.75	+AA	* וי אי די חב' להתפלח מים 104

* צד קשור

הופק באמצעות חוכנת "דנ-אל 2000" 09-9544015

הבטחון
 רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

שיעור מנכסי הקופה (אחוזים)	עלות מותאמת ליום המאזן (אלפי ש"ח)	ערך נקוב (ש"ח)	תשואה לפדיון (אחוזים)	תקופה ממוצעת לפדיון (שנים)	תנאי ושיעור הריבית	דירוג
0.15	699	688,829.00	7.75	1.53	7.75	+AA
0.09	447	440,331.00	7.75	10.90	7.75	AA
0.41	1,941	1,909,781.00	7.75	7.66		
0.41	1,941	1,909,781.00	7.75	7.66		
11.22	52,889	35,505,532.07	4.62	3.57		

פיקדונות והלוואות - המשך:

* וי. אי די חב' להתפלת מים אג"ח
 * וי אי די חב' להתפלת מים אג"ח

סה"כ הלוואות - צמודות למדד:

סה"כ הלוואות:

סה"כ פיקדונות והלוואות:

KPMG
 סומך חייקין
 סימון לצרכי זיהוי בלבד
 תאריך: 11.3.05

הבטחון
רשימת נכסי הקופה ליום 31 בדצמבר 2004

ד.מקרקעין ונכסים אחרים:

<u>שיעור מנכסי</u> <u>הקופה</u> <u>(אחוזים)</u>	<u>עלות מותאמת</u> <u>ליום המאזן</u> <u>(אלפי ש"ח)</u>
0.64	3,028
0.38	1,807
0.45	2,141
0.00	1
4.85	22,831
0.00	0
0.01	33
0.04	171
0.12-	579-
6.25	29,433

נכסים אחרים:

- * עוש דולר *
 - * עוש לירה שטרלינג*
 - * עוש יין*
 - * עוש יורו *
 - פ.ח.ג. 1
 - ע'ש 1
 - ריבית לקבל
 - התחייבויות בגין יצירת אופציות
 - זכאים
- סה"כ נכסים אחרים:**

471,208

סה"כ נכסי הקופה כפי שהופיעו במאזן:

KPMG
 סומך חייקין
 סימון לצרכי זיהוי בלבד
 תאריך: 3.05.05