

# קופת גמל הביטחון

דוח הדירקטוריון

על מצבה של קופת הגמל

לשנה שהסתיימה ביום

31 בדצמבר 2010

## קופת גמל הביטחון

### תוכן עניינים

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

## קופת גמל הביטחון

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

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

## קופת גמל הביטחון

### פרק א'

### מאפיינים כלליים של קופת הגמל

שם קופת הגמל:	קופת גמל הביטחון				
תיאור כללי:	קופת גמל לתגמולים לשכירים ולעצמאיים ואישית לפיצויים. החל מיום 1 ביולי 2007 בניהול איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ – חברה בת בבעלות מלאה של איילון חברה לביטוח בע"מ. עד אותו מועד בניהול בנק אוצר החייל בע"מ הקופה היא גוף פיננסי ומשקיע מוסדי שנועד לחיסכון לטווח ארוך. פעילות הקופה כפופה לרישוי המתקבל מאגף שוק ההון באוצר בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעילותה המפוקחת בהתאם.				
שם החברה המנהלת:	<u>איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ</u>				
הגוף המחזיק בקופת הגמל:	<u>איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ</u>				
בעלי המניות בחברה המנהלת:					
	<table border="1"><thead><tr><th>שמות בעלי המניות</th><th>שיעורי אחזקה</th></tr></thead><tbody><tr><td>איילון חברה לביטוח בע"מ</td><td>100%</td></tr></tbody></table>	שמות בעלי המניות	שיעורי אחזקה	איילון חברה לביטוח בע"מ	100%
שמות בעלי המניות	שיעורי אחזקה				
איילון חברה לביטוח בע"מ	100%				
הגוף המחזיק בחברה המנהלת:	<u>איילון חברה לביטוח בע"מ</u>				
מועד ההתקשרות ביניהם:	<u>1 ביולי 2007</u>				
מועד הקמת הקופה:	<u>ינואר 1972</u>				
סוג אישור מס ההכנסה שיש לקופה:	<u>תגמולים ופיצויים</u> אשר מס 1/258				
סוג העמיתים:	<u>שכירים ועצמאיים</u>				
סוג הקופה:	<u>עד 1 ביולי 2007 – בנקאית. לאחר מכן הקופה מנוהלת על ידי חברה בת של חברת ביטוח</u>				
שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית הקופה לקבל ומטרתן:	גמל עובד: עד 7% גמל מעביד: עד 7.5% פיצויים מעביד: עד 8.33%				
הפרשות עמיתים עצמאיים לתגמולים:	לפי תקנות מס הכנסה				
מסלולי השקעה:	לקופה אין מסלולי השקעה				

## קופת גמל הביטחון

ללא שינוי	שינוי תחוקתי:
ללא שינוי	שינוי מסמכי יסוד:
שכירים – 5,335	מספר חשבונות העמיתים:
עצמאיים – 20,285	
סה"כ – 25,620 עמיתים	
457,462 אלפי ₪	סך נכסים מנוהל:

## קופת גמל הביטחון

### פרק ב'

#### נתונים עיקריים בדוחות הכספיים, שינויים מהותיים ומדיניות ההשקעה

א. צבירת הקופה  
1. פירוט התנועה בקופה

<u>2009</u>	<u>2010</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
10,935	9,865	הפרשות עמיתים
(31,769)	(22,925)	תשלומים לעמיתים
4,928	7,869	העברת זכויות אל הקופה
(23,089)	(16,402)	העברת זכויות מהקופה
(38,995)	(21,593)	צבירה נטו
=====	=====	

ניתוח התנועה בקופה  
הקופה החלה לפעול בשנת 1972.

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

זכויות העמיתים ליום 31.12.2010 הסתכמו לסך של 457,462 אלפי ש"ח לעומת 438,936 אלפי ש"ח בשנת 2009. גידול של 4.22% בהון צבור של נכסי הקופה הנובע מתשואה נומינלית ברוטו של 11.17% וכן צבירה שלילית של 21,593 אלפי ש"ח (כולל העברות מהקופה ואל הקופה, נטו).

סך הפקדות העמיתים בשנת 2010 הסתכמו לסך של 9,865 אלפי ש"ח והעברות זכויות אל הקופה הסתכמו לסך של 7,869 אלפי ש"ח. סה"כ תקבולים הסתכמו לסך של 17,734 אלפי ש"ח לעומת שנה קודמת בה הסתכמו לסך של 15,863 אלפי ש"ח, גדול בשיעור של 11.79%.

הירידה בהפקדות מוסברת בירידה במספר העמיתים השכירים. כמו כן בקופה זו מירב העמיתים הם עצמאיים וניתן לומר כי שינויי חקיקה של השנים האחרונות הקטינו את האטרקטיביות של הענף כולו. בהמשך לשינויים תכופים בחקיקה לאורך השנים האחרונות אשר התייחסו בעיקר להיבטי מיסוי ותנאי הזכאות למשיכה המזכים בהטבות מס (שינוי תקנות משנת 2006 שעיקרו השוואת התנאים של עמיתים עצמאיים לאלו של שכירים באופן שיהיה ניתן למשוך אותם רק בגיל 60), החל משנת 2008 נכנסו לתוקף תקנות חדשות אשר מייעדות את כספי ההפקדות משנת הדוח ואילך למשיכה בדרך של קיצבה בלבד.

## קופת גמל הביטחון

היקף התשלומים לעמיתים הסתכמו השנה לסך של 22,925 אלפי ₪ והעברות מהקופה הסתכמו לסך של 16,402 אלפי ₪. סה"כ התשלומים הסתכמו לסך של 39,327 אלפי ₪ לעומת 54,858 אלפי ₪ כולל העברות בשנה קודמת - ירידה של 28.31%.

משיכות הכספים שירדו בשיעור של 27.84% לעומת שנת 2009 מתייחסות לכספים נזילים של עמיתים עצמאיים שהווקק שלהם מאפשר משיכה שלא בתנאי שבירה ולעיתים משיכה בתנאי שבירה המחייבים תשלום מס.

בסעיף העברות מהקופה נרשמה ירידה בשיעור של 28.96, מסך של 23,089 אלפי ₪ בשנת 2009 לסך של 16,402 אלפי ₪ בשנת הדוח.

הנתונים מראים על ירידה בהעברות מהקופה נטו לעומת שנה קודמת ובמשיכות אשר היו הגורמים לירידה בצבירה השלילית כולה ומוסברת בתשואות שהשיגה הקופה ובהתייצבות בשוק ההון שהשפיע על אותן תוצאות.

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

## קופת גמל הביטחון

### פרק ג:

## פרוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך תקופת הדוח והקשרן למדיניות ההשקעות הכללית של הקופה

### סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על הפעילות

#### 1. הסביבה העולמית

שנת 2010 סימנה את תחילת היציאה של המשק העולמי מהמיתון, אם כי לא בצורה מאוזנת בכל המדינות. על פי האומדן של קרן המטבע הבינלאומית עלה התוצר העולמי בשנת 2010 בכ- 5%, לאחר התכווצות של 0.9% אשתקד. צמיחת המשק העולמי המשיכה להיות מובלת על ידי המשקים המתפתחים אשר עלו ב- 7.1% בהובלת סין והודו, לצד עליה מתונה במדינות המפותחות שצמחו בכ- 3% בשל חולשתן של ארה"ב ואירופה. חולשה זו, יחד עם עליית המדרגה במשבר החוב האירופאי, דחו באופן ניכר את מועדי העלאת הריבית במשקים אלו, והובילו להאטה בקצב הריסון המוניטארי. הצמיחה בארה"ב צפויה להסתכם בכ- 2.8% ובגוש האירו בכ- 1.8%. הצמיחה המתונה יחסית בגוש האירו איננה מאוזנת כלל. גרמניה המשיכה להוות את קטר הצמיחה של גוש האירו עם צמיחה של 3.6%. צמיחה זו הוזנה על ידי היצוא שנהנה מהתרחבות הסחר העולמי בכ- 12%. בצרפת ובאיטליה, לעומת זאת, נרשמה עליה מתונה של 1.6% ו- 1% בהתאמה, לצד התכווצות של 0.2% בספרד הנובעת מהתפוצצות בועת הנדל"ן ורמת מינוף גבוהה של משקי הבית שם. הכלכלה הישראלית לא הגיעה לרמות המינוף שפגעו בשווקי העולם, ולכן המשבר השפיע על ישראל בצורה חלשה יותר והיציאה ממנו השנה הייתה מהירה.

מדדי המניות בעולם הניבו תשואות נאות בשנת 2010. כך למשל, מדד MSCI של המדינות המפותחות עלה בכ- 9% ומדד השווקים המתעוררים הניב תשואה של כ- 14%. באופן כללי, מרבית השווקים בעולם רשמו תשואות חיוביות, להוציא מספר מדינות בגוש האירופאי שבהן הוחרף משבר החוב הציבורי.

מדדי הסחורות רשמו עליות חדות בשנת 2010. מדד ה CRB עלה בכ- 16%, כאשר העליות הבולטות נרשמו במחירי המתכות והסחורות החקלאיות. מחירי הסחורות החקלאיות עלו במחצית השנייה של השנה כאשר הסיבות שניתנו לעליות היו פגעי מזג האוויר. מחירי הסחורות ומחירי המתכות עלו בעיקר בשל היעדר אלטרנטיבות השקעה נוכח מדיניות הריבית הנמוכה בעולם אשר הביאה, לדוגמא, לעליה של 72% במחיר הכסף ולעליה של 25% במחיר הזהב.

#### 2. תוכניות סיוע

הבעיות המבניות בגוש האירו עלו מדרגה בשנת 2010 והכניסו את יוון ואירלנד לקבוצת המדינות הזקוקות לסיוע כדי לעמוד בתשלומי החוב הציבורי. לשם כך העמידה קרן הסיוע של

## קופת גמל הביטחון

מדינות הגוש האירופאי לשתי מדינות אלו, אשר עדיין נאבקות כדי להחזיר את הכלכלה במדינות למצב תקין, סיוע של 178 מיליארד דולר במהלך שנת 2010.

סוגיית החוב הציבורי טרם עמדה למבחן בארה"ב, אך קיים חשש כי החוב המוניציפאלי עלול להיות הגורם הבעייתי הבא בארה"ב. בכל אופן, עד כה בלימת המומנטום בכלכלה האמריקאית ברביע השני של השנה הובילה לנקיטת צעדים מרחיבים נוספים. הבנק המרכזי הציג תוכנית נוספת לרכישת אג"ח ממשלתיות בהיקף של 600 מיליארד דולר ואילו הממשל הציג תוכנית פיסקאלית מרחיבה שהתבססה בעיקר על הפחתות מסים. צעדים אלו תרמו להגברת האמון בהתאוששות הכלכלה האמריקאית.

### **3. השלכות ההקלה הכמותית (QE2) בארה"ב על העולם**

השלכות מדיניות הדפסת הכסף בארה"ב הגבירו במהלך השנה את המתחושות בגזרת המט"ח והעלו את החשש מפני מלחמת מטבעות. אמנם, בסיכום שנתי, הדולר רשם התחזקות מול האירו, אך התחזקות זו נבעה מהחרפת משבר האשראי בגוש האירו. לעומת זאת, מרבית המשקים המתעוררים שנפגעו באופן מתון יחסית מהמשבר נגררו למציאות של מטבע מתחזק מול הדולר ולירידת תשואות על איגרות החוב. התנודתיות הרבה בשערי המטבעות במהלך השנה הובילה לחוסר יציבות בשווקים הפיננסיים. ממשלות רבות נאלצו להתערב במטרה למתן את התנודתיות החריפה בשער החליפין. סוחרים וכלכלנים רבים בעולם קראו לתופעה זו "מלחמת המטבעות", אך למעשה הכול מתנקז סביב מטבע אחד - הדולר האמריקאי. ההתחזקות של מטבעות במשקים אלו מול הדולר מהווה אמנם גורם מרסן, אך מנגד הירידה בתשואות והלחץ על המדיניות המוניטארית להימנע מהגברת הלחצים לייסוף מגבירה את החשש מפני בועות נכסים, מכיוון שכלכלות אלו מקבלות הקלה מוניטארית שלא לצורך. לפיכך, המדיניות האמריקאית גררה עליית מדרגה בהיקף ההתערבות בשוק המט"ח, בין אם בצורה של התערבות פעילה על ידי הגדלת רזרבות ובין אם במגבלות על תנועות הון באמצעות הטלת מיסים.

### **4. תשואות האג"ח בעולם**

החרפת משבר החוב האירופאי וסימני ההאטה במשק האמריקאי נתנו את האות לתחילתה של מגמת ירידת תשואות. 2010 התאפיינה בתנודתיות רבה בתשואות אג"ח ממשלת ארה"ב, כשהתשואות לפדיון יורדות מרמה של כ-3.8% בתחילת השנה לשפל של כ-2.4% (לקראת סוף השנה), ושוב עלייה לרמה של כ-3.35%. המרווחים בין האג"ח הממשלתי לקונצרני המשיכו לרדת, כשבמקביל היקף הנפקות אג"ח זבל שובר שיאים.

במהלך השנה התעצמו החששות מיכולת הפירעון של מדינות כמו יוון ואירלנד, והובילו לגיבוש תוכנית סיוע. למרות התוכניות המשקיעים המשיכו לדרוש תוספת סיכון, ועל כן המרווחים באג"ח הנ"ל נותרו גבוהים מאוד. האווירה השלילית השליכה גם על מדינות נוספות כמו איטליה, ספרד,

## קופת גמל הביטחון

פורטוגל ובלגיה, שסבלו מעלייה בתשואות האג"ח הממשלתי ובמרווח הסיכון שלהן מול אג"ח ממשלת גרמניה. לסיכום, שוק אגרות החוב הפתיע השנה בעוצמת העליות, למעט מספר מדינות (ה PIIGS) שאגרות החוב שלהן הסבו הפסדים גדולים למשקיעים בשל גירעונותיהן הגדולים.

### 5. ישראל

כלכלת ישראל נפגעה באופן מתון יחסית לעולם בשנת 2009 ויצאה בשנת 2010 במהירות מהמשבר הגלובלי. בשנה זו צמח התוצר העסקי בכ- 5.1% והתמ"ג בכ- 4.5%, לאחר עליה מתונה של 0.8% בשנת 2009. כצפוי, היציאה מהמיתון הונעה על ידי שיפור ניכר בפעילות הסחר, לאחר הצניחה בפעילות זו בשנת 2009. פעילות הסחר אמנם הואטה במהלך המחצית השנייה של השנה, אך בהשוואה לרמת הפעילות בשנת 2009 עלו היצוא והיבוא של סחורות ושירותים בשיעור דו ספרתי של 12.9% ו- 13.4% בהתאמה, מעל לעלית הסחר העולמי שעלה השנה בכ- 12%. התבוננות בתמהיל הצמיחה מראה כי היא הקיפה את כל שימושי התוצר, הצריכה הפרטית עלתה בשיעור שיא של כ- 5.2%, הצריכה הציבורית עלתה בכ- 3.4% וההשקעות בנכסים קבועים עלו בכ- 11.6%. הפגיעה הקטנה של המשק הישראלי והתאוששות המהירה השנה הביאו, בניגוד מוחלט לרוב המדינות המפותחות, להתרחבות שוק העבודה ולהתכווצות שיעור האבטלה מ- 7.5% בשנת 2009 ל- 6.6% בסוף שנת 2010. החשיבות של השיפור בשוק העבודה היא קריטית מכיוון שהיא מספקת מנוע צמיחה למשק נוכח ההאטה בייצוא במחצית השנייה של השנה.

המשק הישראלי הצטרף בשנת 2010 למועדון היוקרתי של ארגון המדינות המתועשות ה OECD. קבלה לארגון זה עשויה להביא לגידול בהשקעות הזרות בישראל. תעודת כבוד נוספת למשק הישראלי הגיעה במעבר ישראל במדד ה MSCI בחודש מאי, ממשק מתפתח למשק מפותח.

דרוג האשראי של ישראל נותר יציב בשנת 2010 ואף עשוי לעלות בשנת 2011 בשל ירידת יחס החוב תוצר של ישראל ב- 3% לשיעור של 75%, בשונה ממרבית המדינות בעולם בהן נרשם זינוק ביחס זה השנה בשל התוכניות הפיסקאליות המרחיבות.

### 6. תקציב המדינה

בשנת 2009 עבר בכנסת תקציב דו שנתי לשנים 2009-2010, שכלל הגדלה של ההוצאות מעבר לגידול השנתי הקבוע והעלאת מיסים עקיפים וישירים.

שנת 2010 מסמנת מפנה בהתפתחות הגירעון. לאחר שנתיים של עלייה ברמת הגירעון הממשלתי מאפס גירעון בשנת 2007 ל 2.2% תמ"ג ב 2008 ול 5.2% תמ"ג ב 2009, ירד הגירעון בשנת 2010 ל 3.73% תמ"ג (30.2 מיליארד ₪) לעומת התכנון המקורי בתקציב המדינה של גירעון 5.5% מהתמ"ג. נתון זה מעודד ביחס למדינות רבות בעולם בהן יחס זה עלה

## קופת גמל הביטחון

בצורה חדה בגלל תוכניות הסיוע הממשלתיות. ההכנסות ממיסים עלו ב- 9.8% יחסית ל-2009, הסתכמו ב-195.4 מיליארד ש"ח, 12.3 מיליארד ש"ח יותר מיעד הגביה של הממשלה ו-17.4 מיליארד ש"ח יותר מהגבייה בשנת 2009. הסיבות לגירעון הנמוך ביחס לחזוי הן הוצאות נמוכות מהחזוי, גביית מיסים גבוהה מהחזוי ותוצר גבוה מהתחזיות המוקדמות.

### 7. הסביבה הנומינלית

בשנת 2010 יוסף השקל לעומת הדולר ב-5.7%, והמשיך בכך מגמה של מספר שנים בהן המטבע הישראלי מתחזק מול המטבע האמריקאי. גם בשנת 2010 שער החליפין היה תנודתי, והגיע בשיאו במחצית השנה לרמה של 3.89 ש"ח, לפני שירד חזרה לרמת שפל של 3.52 ש"ח ברבעון האחרון של השנה.

התערבות בנק ישראל במסחר במט"ח, שהחלה באוגוסט 2009, נמשכה במרבית חודשי 2010 תוך ביקורת נוקבת של משרד האוצר וקרן המטבע הבינלאומית על ביצוע המהלך. יתרות המט"ח הגיעו בסוף השנה לשיא של 70.9 מיליארד דולר. מהלך הרכישות של בנק ישראל לא הביא להחלשות השקל מול הדולר אלא למיתון התחזקותו. התוצאה הסופית, כאמור, הייתה התחזקות השקל מול הדולר בכ- 5.7%. לפעולת ההתערבות היו שתי מטרות עיקריות – הגדלת רזרבות המט"ח של ישראל ושיפור התחרותיות של התעשיינים והיצואנים של ישראל, אשר ייסוף פוגע ברווחיותם. ברביע האחרון של השנה הודיע בנק ישראל כי הייסוף של השקל נובע מכוחות קצרי טווח של זרים (ספקולנטים) אשר במטרה להחלישם הגביר הבנק את הרכישות ברביע האחרון.

מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2010 ב-2.7% זאת לאחר עליה של 3.9% בשנת 2009. המדד ללא דיור עלה ב- 1.9%. מבין קבוצות המדד הראשיות, בלטו בתרומתם למדד סעיף הדיור כ- 1.1%, ירקות ופירות כ- 0.55%, תחבורה ותקשורת כ- 0.45% ומזון כ- 0.3%. מנגד, ירדו סעיפי אחזקת דירה ב- 0.125% וריהוט וציוד לבית ב- 0.075%. מדד מחירי הדיור (אינו נכלל במדד המחירים לצרכן) עלה בשנת 2010 ב-17.5% יחסית לתקופה המקבילה אשתקד. עלית המחירים החדה בכל המדינה, הושפעה בראש ובראשונה מהריבית הנמוכה על משכנתאות אשר ירדה במהלך השנה לשפל היסטורי של 2.18% (ריבית ממוצעת על משכנתאות צמודות) ומרצון הרוכשים להשקיע בנכסים מוחשיים, שמחיריהם אינם נתונים לתנודות חריפות, ולא בשוק ההון, בו הם חוו הפסדים כבדים אך לפני שנתיים. נראה שבמקומות רבים הגיעו המחירים לרמות שאינן ניתנות להסבר כלכלי ועליית הריבית הצפויה במשק תעמיד במבחן מחירים אלו.

ריבית בנק ישראל עלתה מסוף שנת 2009 מרמה של 1% ל-2% בארבע עליות של 0.25% בהדרגה, על פני השנה. הסיבות העיקריות לעליית הריבית במהלך 2010 הן העלייה החדה במחירי הדירות, עלית הציפיות האינפלציוניות מעבר ליעד העליון והמשך התאוששות המשק. עם התגברות החששות מפני היווצרות בועת נדל"ן, אשר התפוצצותה תביא לפגיעה ביציבות הפיננסית במשק, נקט בנק ישראל בצעדים נוספים לצינון מחירי הדיור. בתחילה הטיל מגבלות

## קופת גמל הביטחון

על קבוצת הרכישה ובמהלך הרבעון האחרון של השנה הנחה את הבנקים להגדיל את הקצאת ההון בגין הלוואות לדיור שניתנו בריבית משתנה וביחס מימון גבוה.

2010	2009	2008	
2.7%	3.9%	3.8%	אינפלציה
3.56	3.78	3.8	שע"ח שקל/ דולר
-5.7%	-0.7%	-1.1%	שיעור שינוי דולר
2.0%	1.25%	2.5%	ריבית בנק ישראל

### 8. שוק ההון בישראל

שנת 2010, בדומה לקודמתה, התאפיינה ברמת אי וודאות גבוהה בשוקי ההון, בעולם ובישראל, על רקע סימני שאלה באשר להתאוששות השווקים מהמשבר העולמי שפרץ בספטמבר 2008. שערי המניות בארץ ובעולם ירדו במחצית הראשונה של השנה, אך התאוששו במחצית השנייה. בסיכום שנתי עלה מדד ת"א 25 בכ- 16%, והשלים בכך עליה של כ- 124% מהשפל של נובמבר 2008, ובסוף השנה היה גבוה ב- 8% מרמת השיא של אוקטובר 2007. מדדי המניות בת"א עלו השנה בכ- 23%, במונחים דולריים, והשיגו תשואה עודפת על פני המדדים המובילים בבורסות ארצות הברית ובמערב אירופה.

הסקטור הבולט ביותר היה גם השנה סקטור הנפט אשר המניות המרכיבות אותו עלו בכ- 49% לאחר שזינקו ביותר מפי 7.5 אשתקד. לסקטור זה הייתה השפעה מהותית על המסחר בבורסה והוא תרם כרבע מהעלייה במדדים העיקריים. הסיבה לעליות הייתה, בין היתר, גילוי הגז בקידוח לויתן, שהשפיע על כל יחידות ההשתתפות האחרות, גם אם הן אינן קשורות לקידוח הימי, וגם אם באזורי הזיכיון שלהן בוצעו זה מכבר קידוחים רבים שנמצאו יבשים או לא כדאיים להפקה.

לשדרוג ישראל לקבוצת השווקים המפותחים על ידי MSCI במאי 2010, הייתה השפעה מהותית על פעילות משקיעי החוץ בישראל ועל מחזור המסחר בבורסה. ב- 26 מאי, היום בו נכנס לתוקף השדרוג, נרשם בבורה בתל אביב מחזור שיא, בהיקף של כ- 16.4 מיליארד ₪, גבוה פי 8 מהמחזור היומי הממוצע במהלך השנה. השפעת השדרוג על החזקת הזרים במניות בהן הם פעילים לא הייתה אחידה, כאשר מניות הסקטור הבנקאי בלטו במכירות מאסיביות על ידי הזרים ואופיינו בירידה בהחזקותיהם.

בשוק אגרות החוב, נרשמו עליות שערים של עד 13% באג"ח הקונצרניות הצמודות, וזאת לאחר זינוק של 40% בשנת 2009. שוק האג"ח התנהל השנה על רקע שיעורי הריבית הנמוכים בעולם, אשר גרמו לירידת התשואות גם בארץ. השנה חל צמצום נוסף בפרמיית הסיכון בין אג"ח

## קופת גמל הביטחון

ממשלתיות לאג"ח הקונצרניות, וזאת בהמשך למגמה של 2009. מדדי התל בונד 20 ו- 40 עלו בשיעור דומה, לאחר שבשנת 2009 עלה מדד תל בונד 40 בשיעור כפול מתל בונד 20. ירידת התשואות לפדיון התבטאה בכל סוגי האג"ח, כך לדוגמה אג"ח ממשלתי לא צמוד ל- 10 שנים, נסחר בסוף השנה בתשואה ברוטו לפדיון של 4.5%, נמוך בכ- 1% לעומת אשתקד. העלייה בהכנסות הממשלה מגביית מסים ומגיוס הון בחו"ל, אפשרה לממשלה להוריד את הגיוס נטו כ- 9.5 מיליארד ₪, לעומת כ- 30 מיליארד ₪ אשתקד. במקביל להמשך ההתאוששות מהמשבר העולמי, המשיך הסקטור העסקי לגייס גם השנה סכום של כ- 43 מיליארד ₪, לעומת כ- 36.5 מיליארד ₪ אשתקד, כאשר 40% מהסכום גויס על ידי הבנקים.

השנה המשיכו להתבצע הסדרי אג"ח בחברות שהתקשו לפרוע את התחייבותי הן. בשנתיים האחרונות הסתיימו כ- 25 הסדרים וכ- 40 נוספים נמצאים עדיין בתהליך. במסגרת ההסדרים הונפקו לבעלי האג"ח הישנים אג"ח בטווחים ארוכים יותר, בחלקם בריביות גבוהות יותר, ובחלקם הוקצו להם מניות בחברות החייבות בנוסף לחוב עצמו.

## קופת גמל הביטחון

**להלן טבלת השינויים במדדים העיקריים בשנים 2007 - 2010:**

מדדים עיקריים: ני"ע, מחירים לצרכן, שערי חליפין, שערי חליפין, אג"ח וחו"ל.				
2010	2009	2008	2007	מדדים מקומיים
15.8%	74.9%	-44.7%	29.3%	ת'א-25
14.9%	88.8%	-49.9%	22.8%	ת'א-100
15.7%	149.8%	-67.5%	4.6%	ת'א-75
19.7%	147.0%	-73.0%	-6.4%	יתר 50
9.1%	84.1%	-63.5%	-5.7%	תל-טק
<b>מדדים בינלאומיים</b>				
17.3%	23.5%	-40.0%	16.7%	CRB
9.6%	27.0%	-42.1%	6.9%	MSCI World
12.8%	23.4%	-38.5%	3.7%	P 500&S
11.0%	18.8%	-34.3%	6.4%	דאו ג'ונס
16.9%	43.9%	-41.0%	9.8%	נאסד"ק
26.3%	25.2%	-34.8%	-7.0%	ראסל 2000
16.1%	23.9%	-40.2%	22.3%	DAX
9.0%	22.1%	-31.3%	3.8%	FTSE 100
-2.2%	22.3%	-42.8%	1.3%	40 CAC
0.9%	24.9%	-43.9%	6.8%	STOXX 50
-3.0%	19.0%	-42.1%	-11.8%	NIKKEI 225
5.0%	52.0%	-48.3%	36.9%	HANG SENG
<b>מדדים מקומיים</b>				
8.0%	15.5%	-0.6%	4.1%	מדד אג"ח כללי
10.9%	32.5%	-16.6%	5.7%	מדד אג"ח קונצרני
11.1%	21.6%	-3.2%	* 3.66%	תל בונד 20
10.8%	44.1%	* -24.8%	-	תל בונד 40
10.8%	30.5%	* -13.77%	-	תל בונד 60
8.0%	10.4%	8.36%	6.78%	ממשלתי צמוד
2.0%	7.8%	4.8%	7.3%	0-2
5.4%	10.5%	8.5%	7.5%	2-5
9.4%	10.9%	10.8%	4.9%	5-7
	10.8%	12.7%	6.1%	7-10
<b>ממשלתי שיקלי</b>				
2.7%	1.1%	6.2%	4.0%	0-2
5.2%	1.7%	13.3%	2.3%	5-2
8.6%	3.3%	16.2%	0.5%	5+
	2.6%	3.7%	4.4%	גילון
1.9%	1.3%	5.5%	4.5%	מק"מ

• - נתון בעבור חלקיות השנה.

## קופת גמל הביטחון

### **22. התפתחויות לאחר תאריך המאזן**

לאחר תאריך המאזן ועד סמוך למועד פרסום הדוח, נמשכה התנוודתיות הגבוהה בשווקי ההון, שהתבטאה, בין היתר, בירידה במדדי המניות בארץ. לשינויים האמורים עלולה להיות השלכה על ההכנסות מהשקעות של הקבוצה וכתוצאה מכך על רווחיותה.

לאחר תאריך המאזן חלו שינויים גיאופוליטיים במזרח התיכון; במצרים ובתוניסיה התחלף השלטון כתוצאה מהפגנות עממיות. בלוב החלה התקוממות עממית נגד שלטונו של קדאפי אשר התקפותיו על המודרים הביאו לתגובה חריפה מצד צרפת, בריטניה וארה"ב. התגובה כללה הפצצות על כוחות הנאמנים לקדאפי ואכיפת השמיים הסגורים מעל אזורי הקרבות.

אירוע נוסף, בעל השלכות עולמיות, היה רעש האדמה בעוצמה 9 בסולם ריכטר שפגע ביפן. רעידת האדמה גרמה לגלי צונאמי שפגעו באזורים חקלאיים נרחבים בצפון יפן. רעידת האדמה פגעה בכור גרעיני וגרמה לפינויים של עשרות אלפי תושבים מהאזורים המקיפים את הכור ולחששות מפני דליפה גרעינית בעלת השלכות קשות גם למדינות מרוחקות באזור האוקיאנוס השקט. בעת כתיבת הסקירה לא ברורות עדיין ההשלכות המאקרו כלכליות המלאות של אירוע זה.

לפי הערכות בנק ישראל, בשנת 2011 צפויה האטה מסוימת בקצב הצמיחה של המשק הישראלי, עקב הצטמצמות העודף בכושר הייצור מזה והאטה בהתרחבות היצוא והצריכה הפרטית מזה. התמ"ג צפוי לצמוח בשנת 2011 בשיעור של 3.7% לעומת כ- 4.5% בשנת 2010, בהובלת ההשקעה בנכסים קבועים אשר צפויים לגדול ב- 8.8%. שיעור האבטלה צפוי לרדת ל- 6.2% בממוצע לעומת כ- 6.7% בממוצע בשנת 2010. יחס החוב תוצר צפוי לרדת ל- 74.7% לעומת 76.3% בשנת 2010 וזאת לצד ירידה בגרעון הממשלה ל- 3.3 אחוזי תוצר. שיעור האינפלציה השנתית צפוי לעמוד על כ- 2.6%, זאת במקביל לתהליך הדרגתי של העלאת ריבית בנק ישראל שצפויה לעלות ל- 3.3% בסוף 2011.

### **ניהול ההשקעות**

ניהול השקעות הקופה וכפועל יוצא ההכנסות הנובעות מכך הינו נדבך עיקרי בתשואה שמציגה הקופה על השקעותיה.

ההשקעות מתבצעות על פי הוראות ודינים שונים, לרבות תקנות, חוזרים תקנות והנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר. דירקטוריון החברה קובע מדיניות השקעות ואשראי כוללת וכן מגבלות השקעה ומדרג סמכויות בנושא השקעות ואשראי. בנוסף קובע הדירקטוריון את סדר הפעולות, מדרג הסמכויות ותחומי האחריות של כל הגורמים בגופים המוסדיים בקבוצת איילון המעורבים בתהליך העמדת אשראי לא סחיר. הדיונים המתקיימים בישיבות ועדות ההשקעה השונות מתועדים בפרוטוקול של הישיבה המאושר ע"י יו"ר הוועדה.

ועדת ההשקעות דנה בנושאי ההשקעה ובהתייחס לכל קרן וקופה בנפרד. ועדת ההשקעות מתכנסת אחת לשבועיים.

במקרים של שינויים מהותיים בשווקי ההון בכלל ובתיק האחזקות הרלוונטי בפרט מתקיימות ישיבות של הוועדות (בין בהתכנסות ובין ללא התכנסות) ובאופן מיידי בסמוך להתעוררות הצורך בישיבה ובהתאם לקריטריונים ולנוהלי דיווח מיידי שנקבעו על ידי הדירקטוריון.

ועדת ההשקעות מקיימת דיונים בהם נידונים, בין השאר, במדיניות ההשקעות של הקופות והקרנות השונות וכן מגוון נושאים נוספים כגון:

## קופת גמל הביטחון

- הרכבי תיקי ההשקעות לפי רכיבי השקעה וסוגיהם בחתך /קופה/קרן/מסלול.
- חלוקת תיקי ההשקעה לפי רכיבים סחירים ולא סחירים
- קביעת גבולות גזרה ומגבלות השקעה ורמות סיכון מירביות (VaR ו- Hs-Std) לרכיבים השונים
- קביעת תקרות לתקופת מימון היקפי, מימון מירבי וסוגי בטוחות נדרשות לפריטי האשראי השונים
- דיון וקביעת מנגנונים וכלי בקרה מותאמים לאופי הפעילות ולעמידה בהנחיות החוזר המתייחס להשקעת גופים מוסדיים באג"ח לא ממשלתיות ("הנחיות ועדת חודק")
- קביעת התמהיל הפנימי של תיקי ההשקעות - משך חיים ממוצע, פיזור גיאוגרפי ופיזור לפי מגזרים
- התאמת תיק הנכסים להתחייבויות הרלוונטיות
- התאמת ההשקעה לתשואה הגלומה בה תוך שקלול מכלול נתוני הסיכון ובדיקת דרישות ריתוק ההון הרלוונטיות.
- קביעת מדיניות השקעה מוצהרת לשנה הקרובה, ונוהלי מעקב אחרי יישום מדיניות ההשקעה והמגבלות שקבעה הוועדה.
- בחירת גוף מקצועי חיצוני לייעוץ באופן ההצבעות באסיפות כלליות של חברות שניירות הערך שלהן מוחזקות בתיקי ההשקעות.
- קביעת מדיניות ונהלים להצבעות באסיפות כלליות כאמור.
- קביעת מדיניות ואמות מידה לממשל תאגידי.
- דיון במדיניות טיפול בחובות בעיתיים.
- אישור ביצוע השקעות ואשראי עפ"י מדרג סמכויות שנקבע.
- קביעת מנגנוני בקרה על פעילות ההשקעות ואופן יישומם.
- קביעת כללים לפעילות באופציות ובנגזרים, והביטחונות הנדרשים בגין פעילות זו.
- קביעת מנגנונים לזיהוי חשיפות אשראי ומעקב שוטף.
- קביעת נהלים להשתתפות בהנפקות בשוק הראשוני, בהרחבות סדרה ובהפצות בשוק המשני
- הוועדה מקבלת לידיה את המלצות פורום החוב וועדת האשראי שמונו ומאשרות מסגרות אשראי בהתאם לסמכויות שקבע הדירקטוריון.
- דיון בנושאים רלוונטיים נוספים שהובאו לתשומת הוועדה ע"י המבקר הפנימי, ועדת האשראי, פורום החוב ומנהל הסיכונים.

בנוסף מקיימת הוועדה את המטלות הנגזרות מהנחיות הרגולציה ומהוראות הדירקטוריון של החברה.

הוועדה מקבלת בישיבותיה, בין היתר, סקירות מאקרו ומיקרו כלכליות מגורמי פנים וכן מגופים חיצוניים. סקירות אודות מבנה תיקי ההשקעות והתשואות שהושגו וככל שניתן, השוואתן לתשואות שהושגו עי הגופים המתחרים. הוועדה דנה במבנה תיק ההשקעות ובהתאמות נדרשות למצב השוק ולמדיניות השקעות שנקבעה, וקובעת את הקצאת הנכסים באפיקים השונים (כגון: צמודי מדד, מניות בארץ ובהו"ל, מט"ח, אג"ח ממשלתיות, אג"ח קונצרניות וכיו"ב). כמו כן, בפני הוועדה מובאות הצעות השקעה שונות הדורשות את אישורה, כגון השקעה באגרות חוב קונצרניות לא-סחירות, השקעות בנדל"ן ועוד.

במהלך שנת 2010 התבצע ניהול השקעות קופות הגמל וקרנות ההשתלמות, באמצעות חברת, איילון פתרונות פיננסים (2004) בע"מ, מקבוצת איילון.

בתחילת שנת 2011 ביצעה קבוצת איילון שינוי מבני לפיו החל ממועד זה מנהל אגף השקעות ומנהל אגף כספים משמשים בתפקידים מקבילים הן בחברה והן בחברה האם. במסגרת השינוי המבני האמור הועברו עובדי אגף ההשקעות ועובדי המערך האחורי של קופות הגמל שבניהול החברה להיות עובדי החברה האם.

**ניהול סיכונים אשראי:-**

בחודש אוגוסט 2007 פורסמו חוזרי גופים מוסדיים 2007-9-15 ו- 2007-9-16 המסדירים את נושא סיכונים אשראי אגב פעילות השקעות ונושא העמדת אשראי לא סחיר על ידי גופים מוסדיים.

## קופת גמל הביטחון

כהשלמה לחוזרים אלו פורסם בחודש אפריל 2009 חוזר גופים מוסדיים המנחה את הגופים המוסדיים באופן הטיפול בחובות בעייתיים ופעילות הנדרשת על ידם לגביית חוב.

בחודש פברואר 2010 פורסם דוח הועדה ("ועדת חודק") לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות רכישת איגרות חוב לא ממשלתיות (להלן - הועדה). המלצות הועדה, המיושמות בחוזר גופים מוסדיים 2010-9-3 מחודש יולי 2010 לעניין השקעות גופים מוסדיים באגרות חוב שאינן ממשלתיות, מתמקדות בהליך ההשקעה של גופים מוסדיים באגרות חוב לא ממשלתיות: החל מחובת ביצוע אנליזה טרם רכישת איגרת חוב, דרך קבלת דיווחים מתאגידים שאינם מדווחים, וכלה במאפיינים רצויים של איגרות חוב בהן משקיעים גופים מוסדיים, ובהם תניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות.

גיבוש מדיניות השקעה באגרות חוב בהתחשב בקיומן של תניות חוזיות, נועד לתרום הן ליכולת הגופים המוסדיים להעריך את איכות איגרות החוב בעת רכישתן והן ליכולתם להתמודד עם שינויים במהלך חיי האיגרות.

בין השאר מסדיר החוזר שפורסם הינן נושאים אלו:

- א. קובע הוראות שיחולו על גופים מוסדיים ברכישת איגרות חוב, החל מחובה לקבל מסמכי הנפקה שבעה ימי עסקים לפני הנפקה, דרך חובת הכנת אנליזה, וכלה בקבלת מסמכי ההנפקה המעודכנים 48 שעות לפחות לפני ההנפקה.
- ב. קובע את סוג המידע שגוף מוסדי יקבל ממנפיק שהוא תאגיד שאינו מדווח, הן בעת ההנפקה והן לאורך חיי החוב.
- ג. מורה לגופים מוסדיים לקבוע מדיניות השקעות באגרות חוב, המתייחסת למאפייניהן של איגרות חוב.

מטרת החוזרים הנ"ל הינה הבטחת קיומם של מנגנוני ניהול, פיקוח ובקרה נאותים לניהול סיכונים אשראי אגב פעילות השקעה, הבטחת קיומה של תמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית (מבנה, תשתית ארגונית ומנגנון פיקוח ובקרה נאותים), לצורך העמדת אשראי לא סחיר אגב פעילות השקעות.

הם הוצאו על רקע הגידול המהותי שחל בהיקף האשראי העסקי בתיקי ההשקעות של גופים מוסדיים בשוק, והכשלים בטיפול במקטע זה שהתגלו במהלך המשבר בשוק ההון בשנת 2008, והוראותיהם נועדו להבטחת יכולתו של גוף מוסדי לבצע מעקב ובקרה שוטפים אחר חוב בניהולו, הערכה ובחינת מצב החוב בתיק נכסי ההשקעה שבניהולו והערכת יכולת הלווה לעמוד בפירעון התחייבויותיו ועמידתו בסעיפי הסכם החוב.

בהתאם לחוזרים האמורים נקבעו בקבוצת איילון נהלים שמטרתם ליישם את ההנחיות שנקבעו בהם בכוונה לקבוע סמכויות, גבולות אחריות והליכי בקרה בנושא של ניהול סיכונים אשראי, תוך שימת דגש על השתתפות בהנפקות של אגרות חוב בשוק הראשוני וכן רכישה ומכירה של אגרות חוב בשוק המשני. כן הושמו דגשים על ההנחיות התפעוליות שניתנו לדרג הביצועי והגדרת הבקורות בתהליכי העבודה (המובנות והמשלימות) וקביעת המדיניות להשקעה באגרות חוב אלו.

במסגרת חוזרים אלו נקבעה, בין השאר, החובה להקים שתי ועדות אשר הוטלה עליהן אחריות במסגרת יישומם של החוזרים:

### **ועדת אשראי:**

ועדה הממונה מטעם ועדת השקעות הקובעת את סמכויותיה (ומארג היחסים ביניהן) והכול בכפוף למדיניות האשראי ומדרגיו אותם קבע הדירקטוריון.

נקבע כי בוועדה זו יהיו חברים בעלי ניסיון ומומחיות מוכחים בתחום האשראי, כאשר ניתן למנות ועדה משותפת לכל הגופים המוסדיים הנשלטים בידי אותו בעל שליטה, כפי שבוצע בקבוצת איילון.

החוזר קבע גם את תפקידי הוועדה. לפיהם היא תהיה אחראית על אישור מראש של כל העמדת אשראי אגב פעילות השקעות שאיננו אשראי מוחרג מעל לסכום מסוים אותם קבעה ועדת ההשקעות.

וועדת האשראי בוחנת וממליצה לוועדת ההשקעות בנושאים שלפי החוזרים הינם בסמכות ועדת ההשקעות, כגון קביעת שיעורי האשראי וגבולות החשיפה המרביים, מנגנונים לזיהוי מכלול החשיפות ללווה בודד וקבוצת לוויים, כללים לתמחור אשראי, מדיניות וכללים לעניין בטוחות, הערכתן ואשורן, נוהלי העמדת אשראי לצדדים קשורים וקביעת מנגנוני בקרה מתאימים.

## קופת גמל הביטחון

בנוסף מתייחסים החוזרים לאופן העמדת אשראי בלתי סחיר אגב פעילות השקעות מתוך רצון להבטחת קיומה של תמיכה ניהוליים מקצועית ותפעולית, מבנה ותשתית ארגוניים מתאימים, כמו גם מנגנוני פיקוח ובקרה נאותים לצורך העמדת אשראי לא סחיר.

החוזרים קובעים את הצורך בקביעת תשתית ארגונית והפרדה מבנית לתפקוד מערך אשראי וקבעה את המטלות לכל יחידה בנפרד:

- ❖ יחידת יזום אשראי וניהול.
- ❖ יחידת הערכת סיכוני אשראי.
- ❖ יחידת תפעול אשראי נפרדת מיחידת ניהול אשראי והערכת סיכוני אשראי.
- ❖ יחידת בקרת אשראי נפרדת מיחידת ניהול האשראי והערכת סיכוני אשראי.

בנוסף קובעים החוזרים כי הפעילות תבוצע עפ"י עקרונות השימוש בכלים מקצועיים לצורך הבטחת איכות האשראי, ובכלל זה שימוש במודל דרוג פנימי אשר יאפשר את הערכת ההסתברות ליכולת הלווה לעמוד בפירעון החוב לחברה, והערכת הפסד צפוי לחברה בהינתן מצב כשל ביכולת הלווה להשלים פירעון.

### **פורום חוב:-**

חוזר האוצר לעניין טיפול בחובות בעייתיים קובע כי דירקטוריון של גוף מוסדי וועדת השקעות יקבעו נהלים להבטחת זיהוי מוקדם של כשלים שעשויים לקרות בנוגע לאשראי המועמד ללווים אגב פעילות השקעות ומנגנון לטיפול בחובות בעייתיים. החוזר קבע את סוגי החובות הבעייתיים הללו:

"חוב בהשגחה מיוחדת" - חוב שלאור הערכת מצבו הפיננסי של הלווה רואה הגוף המוסדי צורך להגביר את אמצעי המעקב והפיקוח לגביו.

"חוב בעייתי" - חוב בהשגחה מיוחדת, חוב מסופק או חוב בפיגור.

"חוב בפיגור" - סך חוב שלא נפרע (חלקו או כולו) תוך 30 יום מהמועד הנקוב.

"חוב מסופק" - חוב שלהערכת הגוף המוסדי הסיכויים לגבותו נמוכים.

עפ"י החוזר על גוף מוסדי למנות צוות בעלי תפקידים שיהיה אחראי על ביצוע תהליך הערכת מצב החוב ("פורום-חוב") שניתן שיהיה משותף לכל הגופים המוסדיים הנשלטים ע"י אותו בעל שליטה.

נקבע כי חברי הפורום יהיו בעלי ניסיון מוכח בתחום האשראי או ההשקעות ושלפחות שניים מחבריו אינם כאלו העוסקים בייזום ו/או הקצאת אשראי ואינם חברים בוועדת ההשקעות או בוועדת האשראי.

נקבע כי פורום חוב יסווג את החובות הבעייתיים לפי הסיווגים המתוארים לעיל. בהתאם לכך מטלות הפורום הינן בין השאר ניתוח מצב החוב ויכולת ההחזר של הלווים, הערכת קושי פיננסיים מהותי, הערכה לגבי חדלות פירעון, בחינה משפטית והערכה כלכלית של הביטחונות, והאמצעים המומלצים על ידי הפורום והשלכותיהם על כספי החוסכים, בחינת סה"כ חשיפות הלווה לגוף המוסדי.

כן נקבעו הדוחות וההמלצות הרלבנטיים אותם נדרש הפורום להגיש לוועדות ההשקעה ולדירקטוריון וכן את הפעולות שעל פורום לנקוט לגביית החוב הבעייתי. סדרי העבודה וקבלת ההחלטות שנקבעה בפורום החוב אושרו ע"י ועדת ההשקעות והדירקטוריון.

בהמשך לתקנות ולחוזרי האוצר הנ"ל מונו כאמור בחברה ועדות אשראי קבוצתית וועדה לבחינת היבטי יכולת החברות לעמוד בפירעון התחייבויות ("פורום חוב") בראשות מנהל הכספים של איילון חברה לביטוח בע"מ.

## קופת גמל הביטחון

### מערך ניהול ההשקעות :

ניהול השקעות כספי קופות הגמל וקרנות ההשתלמות שבניהול החברה מתבצע ע"י בית ההשקעות הנשלט על ידי החברה האם, איילון פתרונות פיננסים (2004) בע"מ. ניהול השקעות המבוטחים/עמיתים מתבצע בכפוף למדיניות ההשקעות הכוללת והנחיות הדירקטוריונים השונים ובכפוף למדיניות ההשקעות וההנחיות של ועדת ההשקעות.

### בקרות:

בחודש אוגוסט 2009 פורסם חוזר גופים מוסדיים 2009-9-15 בנושא מערך התפעול והבקרה בתחום ההשקעות של גוף מוסדי.

מטרת החוזר הינה הבטחת קיומה של תשתית ארגונית לתפעול נכסי ההשקעה של גופים מוסדיים, בקרה על ניהולם והפרדה מבנית למניעת ניגוד עניינים.

במסגרת החוזר נקבע שמערך ההשקעות יכול גם יחדות תפעול ובקרה כדלקמן:

מערך עורפי - (back office) - יחידה שאחראית על קליטה, רישום ובקרה על ביצוע עסקאות בנכסי השקעה.

מערך אמצעי - (mid office) - יחידה שתפקידה ביצוע בקרה שוטפת, הכנה של דיווחים מידיים ותקופתיים, הגשת חומר רקע לוועדת השקעות ומעקב אחר ביצוע בפועל של הנחיות ועדת השקעות הרלוונטית.

### יחידת המערך העורפי: (Back Office):

יחידה הכפופה למנהל אגף כספים בקבוצה, כאשר היותה נפרדת ממערך ההשקעות וכפופה כאמור, נועדה להבטיח את אי תלותה במערך ההשקעות.

### היחידה מבצעת:

1. רישום נכסים במערכות התפעוליות.
  2. השקעות החברה מתפעלות על ידי מתפעלים חיצוניים, אשר מחשבים את התשואות. יחידת המערך העורפי מבצעת בקרות על כך.
  3. מעקב אחר גביה ותשלומים.
  4. התראות להרעה במצב חוב או לוויים.
  5. הכנת דוחות תקופתיים לגורמים רלוונטיים בקבוצה ולממונה על שוק ההון.
- בראש היחידה עומדת ר"ח פזית סיגאבי.

### יחידת המערך האמצעי: (Mid- Office):

יחידה זאת, הכפופה למנהל אגף השקעות, הינה יחידה הנפרדת מיחידת הייזום וההערכה של נכסי השקעה ואשראי לא סחיר.

ביחידה מתבצעות פעולות כדלקמן:

### א. בקרה שוטפת:

1. בקרה של עמידת מערך ההשקעות במגבלות ובכללים שנקבעו במסגרת המדיניות והנחיות הדירקטוריון, הנחיות ועדת ההשקעות ונוהלי אגף ההשקעות, בהתייחס לכל קופה, מסלול השקעות, במגבלות ספציפיות שנקבעו לפעילות כל מנהל השקעות פנימי או חיצוני.
2. עמידת מערך ההשקעות במדרג ההרשאות לביצוע עסקאות.
3. אופן יישום החלטות ועדות ההשקעות או הדירקטוריון על ידי מערך ההשקעות.
4. עמידת ספקי שרות חיצוניים למערך ההשקעות בתנאים שנקבעו.
5. קיום תהליכי אנליזה ואופן יישומם על פי הנהלים שנקבעו.
6. קיום הליכי הדיווח של מנהלי השקעות למערך העורפי.
7. ביצוע פיצולים כדין ולפי ההנחיות הפנימיות.
8. בקרת איכות ביצוע פעילות השקעה ע"י מנהלי השקעות.

## קופת גמל הביטחון

### ב. בקרה תקופתית:

**א.** בחינה תקופתית של חשיפות בפועל של הגופים המוסדיים ועמידתם בהנחיות ועדת ההשקעות ובמדיניות ההשקעות הכוללת המוצהרת שנקבעה ע"י הדירקטוריון, ובהתייחס לנושאי דוח ובקרה לאורגנים השונים ולתקופות השונות שנקבעו בנוהל הרלוונטי. יחידת בקרת ההשקעות בוחנת לפחות אחת לרבעון ובעת הצורך, ולפי קביעת ועדת ההשקעות, את מידת החשיפות בפועל של כל קופת גמל מסלול למדיניות ההשקעות ולתקרת החשיפה לסוגי השקעות שנקבעו על ידי הדירקטוריון וועדת ההשקעות ולמדיניות המוצהרת על ידי הגוף המוסדי, ביחס לכל קופת גמל, מסלול השקעה.

### ב. דוחות בקרה:

דיווח בקרה למנהלי ההשקעות על עמידה במגבלות ומצבת חשיפה.

1. דיווח בקרת פעילות בחוזים ובאופציות.
2. דיווחים למנהל אגף השקעות בנושא פעילות יומית של מנהלי ההשקעות, דוחות חשיפה, דוח על חריגה ממדיניות או מגבלות שקבעו הוועדה או הדירקטוריון.
3. דיווחים למנהלי ההשקעות – דיווח על קירבה למגבלות האחזקה שנקבעו. בראש יחידת המערך האמצעי עומדת גב' רחלי פז.

### ג. מערכת לניהול סיכונים

בהתאם לדרישות הרגולציה נבחרה והוטמעה בחברה מערכת לניהול סיכונים, "CompuRisk". המערכת מקובלת בשוק וכן, חברות ביטוח רבות ובתי השקעות עושים בה שימוש. המערכת עושה שימוש במתודולוגיות בינלאומיות מקובלות, וכן במתודולוגיות שפותחו בארץ על מנת להעניק פיתרון לבעיות הייחודיות לארץ. כימות הסיכונים בתחום ההשקעות (סיכוני שוק ואשראי) מתבצע בעזרת המערכת לכל הגופים המוסדיים בחברה, כך שבעזרת המערכת מחושבים באופן שוטף מדדי סיכון ( VaR ו- HS-STD), תרחישים, מבחני קיצון ועוד.

### א. הרכב השקעות עיקרי

גידול (קיטון)	2009		2010		
	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ₪	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ₪	
37.34-	3.96	17,401	2.48	11,366	מזומנים ושווי מזומנים
4.11	83.90	368,316	87.36	399,735	ניירות ערך סחירים
18.66-	8.72	38,249	7.09	32,435	ניירות ערך שאינם סחירים
16.83-	3.15	13,848	2.61	12,007	פקדונות והלוואות
70.53	0.27	1,179	0.46	2,096	אחרים
-----	-----	-----	-----	-----	
-	100.00	438,993	100.00	457,639	סך הכל השקעות
=====	=====	=====	=====	=====	

\* מויין מחדש

יתרת נכסי הקופה נטו הסתכמו ליום 31 בדצמבר 2010 לסך של 457,462 אלפי ₪ לעומת 438,936 אלפי ₪ בשנה הקודמת. גידול הנובע מצבירה שלילית, נטו בסך של 21,593 אלפי

## קופת גמל הביטחון

ע"ש (לעומת שנה קודמת בה נרשמה צבירה שלילית של 38,995 אלפי ע"ש) ומתשואה נומינלית ברוטו בשיעור של 11.17% (שנה קודמת תשואה ברוטו בשיעור של 28.18%).

ההשקעות במזומנים ושווי מזומנים מסתכמים לשיעור של 2.48 מסך נכסי הקופה לעומת שיעור של 3.96% בשנה קודמת. ההשקעה היא גם בפיקדונות קצרי מועד. יש לציין כי השקעות אלו הן חלק בלתי נפרד ממדיניות הקופה לגבי אחזקת נכסים נזילים. בחלק מהמקרים השקעות אלו הן לתקופת ביניים עד להשלמת השקעות אחרות תוך המתנה למועד המתאים ולהשקעה המתאימה מעת לעת. הקופה מחזיקה ביתרות אלו גם במטרה להקטין את "סיכון הנזילות" ועל מנת לשמר רמת נזילות גבוהה לצורך ביצוע תשלומים לעמיתים המושכים את כספם או המבקשים להעביר את כספם לקופות אחרות. הזמן הקצר שנקבע בהוראות הדין לעניין מועדי התשלומים לעמיתים, מאלץ את הקופה להשאיר יתרות מזומנים ושווי מזומנים בהיקף שיאפשר לה לבצע את אותם תשלומים.

גם השנה רשמה הקופה צבירה שלילית הגם שהיא נמוכה לעומת זו של שנה קודמת ומסתמנת המשכיות בירידה בצבירה השלילית זו השנה השנייה ברציפות. בשנת 2008 הושפעה הקופה בפרט וענף קופות הגמל בכלל מההידרדרות הכלכלית אשר יצרה תחושה של חוסר בטחון אצל העמיתים והביאה לגל חסר תקדים של משיכת כספי עמיתים. הקיטון בצבירה השלילית לעומת שנה קודמת מקורו בעיקר בקיטון במשיכות (בעיקר אלו של העמיתים השכירים) ובהעברות יחסית לשנה קודמת וניתן לייחס זאת להתייצבות בשוק ההון ולתשואות שהושגו לאורך השנתיים האחרונות.

לדעת הנהלת החברה השילוב של הוצאת ניהול הקופה והבעלות עליה מהסקטור הבנקאי מצד אחד (מהלך שבוצע בחודש יולי 2007) ותשואות הקופה בתקופת המשבר שהחל ברבעון השלישי של שנת 2008 ובמצטבר בתקופה האמורה ובשנתיים האחרונות (שהיו חיוביות מהיבט התשואות בכלל הענף), גם יחסית לתשואות של קופות שבניהול בתי ההשקעות הפרטיים שהיו מוקד משיכה לאורך השנים האחרונות אך כיכבו בתקופת המשבר האמור ולאחריו בשיח הציבורי והתקשורת בכלל הקשור לתשואות נמוכות לרבות ביקורת על ניהול ההשקעות ולקחת הסיכונים בהם, היוו את הסיבה העיקרית להיפוך המגמה, הירידה המשמעותית במשיכות והירידה בצבירה השלילית.

ניירות ערך סחירים מהווים 87.35 מסך נכסי הקופה לעומת שיעור של 83.90% שנה קודמת. יתרות איגרות החוב הממשלתיות מסתכמות לסך של 124,380 אלפי ע"ש לעומת סך של 138,816 אלפי ע"ש בשנה קודמת. הקופה מחזיקה אגרות חוב ממשלתיות על מנת להקטין "סיכון האשראי" כמו גם את "סיכון המנפיק" (מדורגות AAA) וכן את "סיכון הנזילות" (אגרות חוב אלו סחירות מאוד).

אגרות חוב ממשלתיות מהוות 27.18 מסך נכסי הקופה, ולעומת שנה קודמת בה היוו 31.62% מסך נכסי הקופה, ירידה בשיעור ההחזקה היחסית של 14.05%.

ההתאוששות המהירה בשוק המניות והחלטת הדירקטוריון על העלאת תקרת ההשקעה במניות הסיטה את ההשקעות השנה לכיוון האפיק האמור גם על חשבון אפיק אגרות החוב הממשלתיות.

איגרות החוב הקונצרניות הסחירות מסתכמות לסך של 89,876 אלפי ע"ש לעומת 100,202 אלפי ע"ש שנה קודמת ומהוות 19.64 מסך נכסי הקופה לעומת שנה קודמת בה היוו 22.83% מסך נכסי הקופה. ירידה בשיעור ההחזקה היחסית של כ- 14.05%.

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

## קופת גמל הביטחון

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

שנויי המגמה בשווקים שהתבטא בשנת 2008 בירידה חדה במחירי אגרות החוב הקונצרניות נבע בעיקר מחשש לגידול המשמעותי בסיכון שחל בפעילות החברות לאור האירועים בארץ ובעולם. שנת 2009 התאפיינה בהיפוך מגמה ובעלייה במחירי חלק ניכר מאותם אגרות חוב, אם כי בלא מעט מהן, השערים עדיין משקפים בתשואה לפדיון גבוהה לעומת שנים קודמות.

הטלטלה אחזה בעיקר את החברות מהשורה השנייה אך לא פסחה אף על החברות שנחשבו בעבר כבעלות חוסן פיננסי וזכו בשנים קודמות לדרוגים גבוהים. המשבר התבטא גם בהורדות דירוג, הצעות רכש, הסדרי חוב, בשיח ציבורי ער והתערבות הרגולטור בדרך של מתן הנחיות והתוויות דרכי פעולה של הגופים המוסדיים בהקשר לנכסי אשראי לרבות הקמת "ועדת חודק" ופרסום חוזר בדבר ניהול סיכונים לרבות חובת מינוי מנהל סיכונים וחוזר המבוסס על המלצות ועדת חודק המוזכרת לעיל ואשר מטרותיו הן:

ד. לקבוע הוראות שיחולו על גופים מוסדיים ברכישת אגרות חוב, החל מקבלת מסמכי הנפקה שבעה ימי עסקים לפני הנפקה, דרך הכנת אנליזה, וכלה בקבלת מסמכי ההנפקה המעודכנים 48 שעות לפחות לפני ההנפקה.

ה. לקבוע את סוג המידע שגוף מוסדי יקבל ממנפיק שהוא תאגיד שאינו מדווח, הן בעת ההנפקה והן לאורך חיי החוב.

ו. להורות לגופים מוסדיים לקבוע מדיניות השקעות באגרות חוב, המתייחסת למאפייניהן של אגרות חוב שונות.

הכול, בשים לב לחובת הנאמנות בה חבים גופים מוסדיים כלפי החוסכים באמצעותם. לאור האמור לעיל ובהתחשב באגרות החוב עצמן אחת לאחת בתיק ההשקעות, הירידה מקורה במימושים שנעשו לאור רמות התשואה שירדו משמעותית לרמות שאינן מפצות על הסיכון הגלום בהן והסתת ההשקעות למניות בהתאם להחלטת הדירקטוריון אשר כפי שתואר להלן העלה את מגבלת ההשקעה במניות אך תחם את מגבלת ההשקעה מצרפית למניות ואג"ח קונצרניות.

מניות וניירות ערך אחרים הסתכמו לסך של 185,479 אלפי ₪ לעומת סך של 129,298 אלפי ₪ בשנה קודמת, ומהווים כ- 40.53% מסך נכסי הקופה לעומת שנה קודמת בה היווה הרכיב 29.45%. גידול שיעור ההחזקה היחסית של 37.61%.

הגידול נובע הן מעליית השערים שאיפיינה את האפיק והן מרכישות על חשבון אג"ח קונצרני שנעשו על פי מדיניות הדירקטוריון בישיבתו מיום 27.5.2010 עת החליט הדירקטוריון להגדיל את מגבלת ההחזקה באפיק המניות מ- 35% ל- 40%, בכפוף לכך שהשיעור המצרפי של ההשקעה במניות ובאג"ח קונצרני לא יעלה על 65%.

ההשקעה בשוק המניות וניירות ערך אחרים המקומי מסתכמת לסך של 128,815 אלפי ₪ לעומת סך של 92,568 אלפי ₪, שנה קודמת ומורכבת ברובה ממניות בקבוצת מדד ת"א 75 ומדד מניות המעוף ומיעוטם במניות היתר.

הירידה היחסית באגרות חוב הממשלתיות מ- 37.69% ל- 31.12% מסך הנכסים הסחירים נובעת בעיקר מהסטה של השקעות באג"ח ממשלתי וקונצרני להשקעות באפיק המניות.

ברכיב ניירות ערך שאינם סחירים משקיעה הקופה באגרות חוב קונצרניות לא סחירות המסתכמות לסך של 29,396 אלפי ₪ לעומת סך של 35,537 אלפי ₪ בשנה קודמת ומהוות 6.42% מסך נכסי הקופה לעומת 8.10% שנה קודמת. ירידה בשיעור ההחזקה היחסית של כ- 20.65%.

השקעות הקופה באג"ח אלו חלקן השקעות היסטוריות שנעשו לפני שיטת השערות והיוו לקופה "עוגן" בעבר אשר הבטיח תשואה יציבה לאורך זמן וחלקן האחר נרכשו בשנים

## קופת גמל הביטחון

האחרונות שבהן התפתח מנגנון הנפקת אגרות חוב קונצרניות לא סחירות בתחליף למימון בנקאי וכתחליף בקרן להנפקות של המדינה שהיקפן ירד בשנים האחרונות ותשואתן הייתה פחות אטרקטיבית.

בשנת 2005 שונתה שיטת השערוך של הנכסים הלא סחירים מהערכה על פי עלות מתואמת להערכה על פי שווי הוגן שנקבע על פי מודל שקבע הממונה על שוק ההון ואשר מבוסס בעיקרו על היוון תזרימי מזומנים. שינוי שיטת השערוך תרמה תשואה חיובית לקופה של כ- 1.49% למועדי המעבר. החל משנת הדוח, על פי הנחיות אגף שוק ההון הניירות מוצגים על פי ציטוט פרטני לכל נייר ונייר שניתן על ידי חברת שערי ריבית ואשר מבוסס על המודל האמור.

השקעות הקופה באגרות החוב בשנים קודמות, בוצעו רק בתנאי שהן שיקפו יתרון תשואתי תוך התחשבות בסיכון הנזילות מול האג"ח הסחיר האלטרנטיבי, נתון שבפועל לא נתן את אותותיו בעת קריסת השווקים שהתרחשה בעיקר ברבעון השלישי של שנת 2008.

גם השקעה זו סבלה מירידה בערכה לעומת התקופה שערב המשבר האחרון שכן השיערוך עפ"י שיטת השווי הוגן שיקף את העלייה בסיכון שחל בפעילות אותן חברות ויכולתן הממשית לפרוע את החובות למחזיקי האג"ח.

כאמור גם באגרות החוב האלו ובדומה לאגרות החוב הקונצרניות הסחירות המשבר בא לידי ביטוי בשינויי דירוג שהביאו לירידות ערך מהותיות.

גם באפיק זה התשואות הגלומות באג"ח היגן גבוהות יחסית לאלו שהכרנו בעבר בשל משבר האשראי קיים סיכון רב באחזקתן.

הקישור הינו בשל פדיונות בהשקעות הקיימות.

השקעה בניירות ערך שאינם סחירים מסתכמת לסך של 3,039 אלפי ₪, 0.66% מסך נכסי הקופה בקרנות השקעה ועסקות עתידיות בארץ ובחו"ל. שנה קודמת סך של 2,712 אלפי ₪, 0.62% מסך נכסי הקופה.

יתרת הפיקדונות בבנקים ובמוסדות כספיים מסתכמים לסך של 9,688 אלפי ₪ לעומת 13,376 אלפי ₪ שנה קודמת ומהווים 2.12 מסל נכסי הקופה לעומת 3.04% מסך נכסי הקופה בשנת 2009, קיטון בשיעור ההחזקה היחסית של 30.52%.

הקישור הינו בשל פדיונות והפסקת רכישת על ידי הקופה. החל משנת הדוח הקודמת השקיע השנה הקופה בהלוואות לעמיתים והשקעה זו הסתכמה לסוף השנה לסך של 2,319 אלפי ₪ מהווים 0.51% מנכסי הקופה לעומת 0.11% אלפי ₪ שנה קודמת, גידול בשיעור האחזקה היחסי של 371.30%.

בניתוח כללי ניתן לראות כי מזומנים ושווי מזומנים קטן בסך של 6,035 אלפי ₪ מהווים ירידה של 34.68% ביחס לשנה קודמת.

באג"ח סחיר ממשלתי נרשם קיטון של 14,436 אלפי ₪ מהווה ירידה בשיעור של 10.40% ביחס לשנה קודמת שמתוכם קיטון באפיק השקלי של 14,079 אלפי ₪ וקיטון באפיק צמודי המדד של 357 אלפי ₪.

באגרות חוב קונצרניות הסחירות נרשם קיטון של 10,326 אלפי ₪ מהווה ירידה בשיעור של 10.31% ביחס לשנה קודמת. באפיק הלא צמוד נרשם גידול של 424 אלפי ₪, באפיק הצמוד למדד קיטון של 14,328 אלפי ₪ ונכסים בחו"ל גידול של 3,578 אלפי ₪.

במניות וניירות ערך אחרים נרשם גידול של 56,181 אלפי ₪ מהווה עלייה בשיעור של 43.45% ביחס לשנה קודמת. הגידול בשוק המקומי היה בסך 36,247 אלפי ₪ והגידול בנכסים בחו"ל מסתכם ב- 19,934 אלפי ₪.

## קופת גמל הביטחון

בניירות ערך לא סחירים נרשם קיטון של 5,814 אלפי ₪ המהווה ירידה בשיעור של 15.20% ביחס לשנה קודמת. השינוי מורכב מקיטון באג"ח לא סחיר שקלי בסך 197 אלפי ₪, קיטון באג"ח צמודי המדד בסך של 6,014 אלפי ₪, גידול באג"ח צמוד המט"ח בסך 70 אלפי ₪, גידול בני"ע אחרים לא סחירים שקליים של 468 אלפי ₪, קיטון בני"ע אחרים צמודי מט"ח בסך 950 אלפי ₪ וגידול בניירות ערך אחרים מונפקים בחו"ל בסך 809 אלפי ₪.

בפקדונות והלוואות לעמיתים ואחרים נרשם קיטון של 1,841 אלפי ₪ המהווים ירידה בשיעור של 13.29% ביחס לשנה קודמת. השינוי מורכב מקיטון בפקדונות בסך 3,688 אלפי ₪ ומגידול בהלוואות לעמיתים בסך 1,847 אלפי ₪. ההשקעה בפקדונות הינה צמודות מדד וההשקעה בהלוואות לעמיתים הינה צמודת פריים.

### ב. תשואות הקופה

#### 1. הרכב הכנסות (הפסדים) עיקרי

2009			2010			
<u>תרומת האפיק לתשואה</u>	<u>אחוזים מסך ההכנסות</u>	<u>אלפי ₪</u>	<u>תרומת האפיק לתשואה</u>	<u>אחוזים מסך ההכנסות</u>	<u>אלפי ₪</u>	
0.10	0.35	355	0.01	0.12	55	מזומנים ושווי מזומנים
25.18	89.34	91,402	9.58	85.79	40,987	מניירות ערך סחירים
2.25	7.99	8,169	1.43	12.79	6,110	מניירות ערך שאינם סחירים
0.65	2.32	2,374	0.15	1.30	622	מפקדונות והלוואות
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
28.18	100.00	102,300	11.17	100.00	47,774	סך הכל
=====	=====	=====	=====	=====	=====	

#### 2. תשואת הקופה

תשואת הקופה נומינלית חיובית ברוטו לשנת 2010 הייתה 11.17% בשנת 2009 הייתה התשואה הנומינלית ברוטו 28.18%.  
איגרות החוב הממשלתיות מהוות 29.42% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה של 5.79%. אשתקד היוו אג"ח הממשלתיות 34.16% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה של 5.24%.

איגרות החוב הקונצרניות מהוות 21.46% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה של 10.55%. אשתקד היוו אג"ח הקונצרני 26.40% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה של 31.85%.

מניות וניירות ערך אחרים מהווים 35.50% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה של 14.86% מהיתרה הממוצעת. אשתקד היוו מניות וני"ע אחרים 23.24% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה של 49.92%.

## קופת גמל הביטחון

איגרות החוב הקונצרניות הלא סחירות מהוות 7.62% מנכסי הקופה במוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה של 17.91%. אשתקד היוו 8.26% מנכסי הקופה במוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה של 23.83%.

שיעור האחזקה במונחי ממוצע שנתי של מניות וניירות ערך אחרים לא סחירים עמד על 0.60% מנכסי הקופה במוצע שנתי והשקעה זו הניבה הכנסה בשיעור של 2.29% - 61 אלפי ₪. שנה קודמת עמד שיעור האחזקה הממוצע על 0.67% מנכסי הקופה והניב הפסד בשיעור של 4.18% - 61 אלפי ₪.

פיקדונות בבנקים מהווים 2.60% מנכסי הקופה במוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה של 6.09%. אשתקד היוו 3.75% מנכסי הקופה הממוצעים והניבו שיעור הכנסה של 13.06% במוצע שנתי.

הלוואות לאחרים מומשו במהלך השנה הקודמת. באתה שנה היוו 0.22% מנכסי הקופה הממוצעים והניבו שיעור הכנסה של 35.97%. הלוואות לעמיתים מהווים 0.30% מנכסי הקופה הממוצעים והניבו שיעור הפסד של 5.85%.

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

## קופת גמל הביטחון

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

תשואה משוקללת בתיק הסמן באחוזים	ממוצע שנתי		אפיק השקעה
	תשואת מדד באחוזים	באחוזים	
0.91	8.03	11.38	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.88	6.23	14.10	אג"ח ממשלתיות בלתי צמודות - ריבית קבועה
0.00	1.18	0.31	אג"ח ממשלתיות בלתי צמוד - ריבית משתנה
0.07	1.91	3.80	מק"מ
2.19	10.93	20.04	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
(0.00)	(0.86)	0.03	אג"ח קונצרני צמודות מט"ח
1.79	18.34	9.78	אג"ח לא סחירות פקדונות והלוואות צמודות מדד
(0.02)	(4.58)	0.35	אג"ח לא סחירות פקדונות והלוואות בלתי צמודות
3.34	14.93	22.37	מניות ת"א 100
0.51	32.92	1.55	מניות היתר
-	-	0.03	אופציות
1.14	9.60	11.85	מניות בחו"ל *
0.03	3.13	0.96	אג"ח בחו"ל **
0.05	1.91	2.81	מזומנים ושווי מזומנים
(0.02)	(2.82)	0.62	קרנות הון סיכון וקרנות השקעה
0.02	108.83	0.02	עסקות פורוורד ואופציות
10.89		100.00	<b>סה"כ</b>
11.17			<b>תשואה בפועל</b>
0.28			<b>הפרש</b>

\* תשואה משוקללת בתיק מניות בחו"ל נקבעה על פי מדד MSCI.

\*\* תשואה משוקללת בתיק אג"ח בחו"ל נקבעה על פי תעודת סל LQD העוקבת אחר אג"ח חו"ל במונחי ש"ח.

לצורך בדיקת יעילות השקעה תשואת הקופה בנכסים הלא סחירים נקבעה כתשואת המדד.

מהשוואת נתוני התשואה לעומת תיק הסמן נראה שנרשמה תשואה עודפת למול תיק הסמן.

## קופת גמל הביטחון

ג. ותק מח"מ הנכסים

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

השיעור החזוי של כספים נזילים אותם עשויה הקופה להידרש – מושפע מכמה רכיבים עיקריים:  
א. תשלומים שנדרשים ע"י עמיתים בגין הגעת יתרותיהם לבשלות.

ב. נזילות הנדרשת בגין האפשרות לשנוי טעמי הציבור והעברת כספים בהיקפים גדולים מן הקופה בכפוף לשנויים אלו. משיקולי הנזילות האמורים נגזרת גם החשיפה של הקופה לאפיקים בלתי סחירים.

ג. נזילות הנדרשת בגין המשך המגמה בענף קופות הגמל ולפיה מועברים כספים ע"י עמיתים מחברות מנוהלות ע"י בנקים לחברות מנוהלות ע"י ברוקרים פרטיים – מגמה שהתעצמה בעקבות אישור החלטות ועדת בכר וחתימת חוזים למכירת פעילות הקופות ע"י חברות מנהלות בנקאיות, לרבות הקופה נשוא הדוח שנמכרה ע"י אוצר החייל לאיילון חברה לניהול קופות גמל. מוקדם עדיין לקבוע את מידת ההשפעה של העברת הבעלות ושל גורמים אחרים כמו התחלת פעולתם של בנקים כיועצים פנסיוניים על תנועת העמיתים בקופה.

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

נזילות העמיתים (חסכונות שהבשילו) היא 53.50% מנכסי הקופה. ותק העמיתים (משך חיים ממוצע בחיסכון) הוא 6.71 שנים. כאמור, הקופה מקפידה לשמור על רמת נזילות לצורך הבטחת דרישות לנזילות במשיכות והעברות כספים של עמיתים.

הקופה מחזיקה במזומנים, שווי מזומנים ונכסים סחירים בשיעור של 89.83% מנכסיה, יתרות שלדעת ההנהלה מספקות מענה נאות לדרישה לנזילות אפשרית של הקופה.

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

ד. התפתחויות מרכזיות לאחר תאריך הדוחות הכספיים

בהתאם לקביעה בחוק ההתייעלות, אישר דירקטוריון החברה בחודש פברואר 2011 את מיזוג 3 קופות כלליות, המתופעלות בבנק הבינלאומי (ביצרון – קופת גמל לתגמולים ולפיצויים, שריון – קופת גמל לתגמולים ולפיצויים ואיילון קופת תגמולים ולפיצויים), לתוך קופת הבטחון-קופת גמל לתגמולים ולפיצויים.

לאחר המיזוג תתפעל החברה, אצל כל מתפעל שלה (הבנק הבינלאומי, בנק לאומי, בנק ודב סיני) קופה מסלולית מכל סוג (תגמולים, השתלמות ופיצויים).

## קופת גמל הביטחון

### פרק ד'

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

##### א. מגמה והתפתחות בשוק קופות הגמל

קופות הגמל מהוות חלק מהחיסכון לטווח ארוך ובינוני לשכירים ולעצמאים, המשלב הטבות מס במגוון אפשרויות חסכון. החברות המנהלות אותן הינן תאגידים פיננסיים ומשקיעים מוסדיים, מהמרכזיים בשוק ההון בישראל, הן לאור פעילותן בשווקים הפיננסיים, והן לאור משקל נכסי הקופות בתיק הנכסים הכספיים של הציבור.

קופות הגמל כוללות קופות לתגמולים ולפיצויים, קרנות השתלמות וכן קופות מרכזיות לפיצויים או לדמי מחלה. למרות השוני הרב ביניהן במאפייני החיסכון, בצבירה ובשיעורי התשואה, נהוג להתייחס אליהן כאל מקשה אחת. בהיות קופות הגמל מסלול חיסכון לטווח בינוני וארוך, הנהגה מהטבות מס על ההפקדות בהן ועל רווחי ההשקעות שלהן.

סך נכסי קופות הגמל בסוף דצמבר 2010 הסתכם לסך של 305,988 מיליון ש"ח לעומת 279,834 לשנה קודמת גידול של כ- 9.35%.

התשואה הממוצעת המצטברת מתחילת 12 חודשים אחורה הינו 9.90%, כאשר התשואה הממוצעת שלוש שנים אחרונות הינו 6.16% והתשואה הממוצעת חמש שנים אחרונות הינו 6.93%. סה"כ ההפקדות בכלל קופות הגמל (תגמולים, פיצויים וקרנות השתלמות) בשנה האחרונה הסתכמו לרמה של 19.22 מיליארד ש"ח ורמת המשיכות בכלל קופות הגמל נרשמה באותה התקופה 18.05 מיליארד ש"ח והעברות הסכמו ל- 605 מיליון, כשהצבירה נטו הינו 1,779 מיליון ש"ח. שיעור דמי הניהול בממוצע שנתי הסתכם ל- 0.87%.

##### ב. חוזרי אגף שוק ההון, שינויים בתקנות ובחוקים

במהלך השנים ועד מועד אישור הדוחות הכספיים פורסמו תקנות מכח חוקי הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל וביטוח) התשס"ה – 2005, תיקוני חקיקה, חוזרים והנחיות של אגף שוק ההון בנושא ניהול קופות גמל וחברות מנהלות.

מידע מפורט ראה בדוח על עסקי תאגיד של החברה המנהלת בפרק ג' (2).

## קופת גמל הביטחון

### פרק ה'

#### חשיפה לסיכוני שוק וזרכי ניהולם

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

#### א. סיכוני מאקרו

##### 1. מצב המשק ונתוני מאקרו מהעולם

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

##### 2. שינויים פוליטיים וכלכליים

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

##### 3. שינוי חקיקה

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

##### 4. טעמי הציבור

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

##### 5. תעסוקה

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

## קופת גמל הביטחון

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

### ב. סיכונים ענפיים (תחרות בענף)

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

### ג. סיכון אבטחת מידע

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

### ד. סיכוני השקעה וסיכונים אחרים

#### 1. סיכוני השקעה

#### א. סיכון אשראי

סיכון אשראי ("Default Risk" או "Credit Risk") הינו הסיכון שצד בעסקה לא יעמוד בהתחייבויותיו.

קופת הגמל משקיעה חלק מנכסיה במתן אשראי, כגון: אגרות חוב סחירות ולא סחירות, מכשירים פיננסיים מסוגים שונים, מתן הלוואות ועוד. משום כך, ביציבות הלווים וכן בשווי הביטחונות שהועמדו קיימת השפעה לא מועטה על יציבות שווי נכסי קופת הגמל. מצב חדלות פירעון של מספר רב של לוויים או קיום הסדרי חוב ומימון מחדש של חובות, או של אובדן חובות והפרשה מוגברת לחובות מסופקים, עלול לגרום להפסד כספי משמעותי לקופת הגמל.

קופת הגמל משקיעה בהתאם למדיניות ההשקעות שאושרה ע"י הנהלת החברה המנהלת בוועדת השקעות ובדירקטוריון.

כחלק מתהליכי ניהול הסיכונים בחברה המנהלת, שמטרתם בין היתר, להגן על הפסדים לא צפויים שעלולים להיגרם לעמיתי קופת הגמל, החברה עורכת ניתוח של איכות האשראי ויכולת הפירעון בטרם ביצוע ההשקעה. כמו כן, ננקטות פעולות יזומות לאיתור כשלי אשראי ולטיפול בחובות בעייתיים במסגרת פורום החוב של החברה.

כחלק ממערך הבקרה, יחידת הבקרה (מערך אמצעי) עורכת בקרה שוטפת מידי יום על עמידה במגבלות שנקבעו בוועדות השקעה ובתקנות ההשקעה של קופת הגמל והמערך העורפי עורך בקרות שוטפות לגבי שלמות, אמינות וזמינות הנתונים.

במהלך שנת 2008 החלה לפעול ועדת אשראי, המשותפת לכל אפיקי החסכון לטווח ארוך בקבוצת איילון, אשר פועלת במתכונת שהתווה אגף שוק ההון בחוזר האמור ובין היתר בוחנת הצעות להשקעה בנכסי אשראי אשר מופנות

## קופת גמל הביטחון

אליה ע"י מנהל ההשקעות ומעבירה את המלצותיה לוועדת ההשקעות לקבלת החלטה.

במהלך שנת הדוח הקודמת ועל פי חוזר הממונה על שוק ההון הקימה החברה פורום חוב, גם הוא משותף לכל אפיקי החסכון לטווח ארוך בקבוצת איילון. במסגרת פעולותיו הוא ממליץ לגבי אופן האיתור והזיהוי של אגרות חוב העולות להיקלע למצב של אירוע אשראי, וממליץ לוועדת ההשקעות לגבי אופן הטיפול באגרות חוב אלו.

במהלך שנת הדוח ועל פי חוזר הממונה על שוק ההון מונה לקופה מנהל סיכונים, גם הוא משותף לכל אפיקי החסכון לטווח ארוך בקבוצת איילון. תפקידו כולל בין היתר מיסוד תשתית להבטחת אלה:

- א. ייעוץ אובייקטיבי, מקיף ורציף לדירקטוריון, לוועדת ההשקעות, לוועדת האשראי ולהנהלת החברה המנהלת, לגבי כל סיכון מהותי לחסכונות המנוהלים בכל קופת גמל שבניהול החברה המנהלת, הגלום בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכונות העמיתים.
- ב. קיומם של כלים, משאבים ובקורות ראויים לזיהוי סיכונים ושוק ואשראי הגלומים בנכסי ההשקעה המוחזקים כנגד חסכונות העמיתים בקופות גמל, למדידתם, למעקב אחריהם ולשליטה בהם.

### סיכוני שוק

ב.

נכסי קופת הגמל חשופים לשחיקה בערכם כתוצאה משינויים בלתי צפויים בגורמי הסיכון אליהם הם חשופים, כגון: שיעורי הריבית, מחירי המניות, שערי החליפין, שיעור האינפלציה, גובה מרווחי האשראי ועוד. הקופה משקיעה בהתאם להערכות סיכונים שמתקיימות בישיבות ועדות השקעה וועדות האשראי כאשר במסגרתם מתנהל דיון בין השאר על המצב המאקרו כלכלי, מדיניות הריבית בארץ ובחו"ל, השפעת שער החליפין והאינפלציה על חשיפת הקופה להשקעות מנייתיות והשקעות צמודות מט"ח ומדד, מצב שוק העבודה ומצב הפירמות הנבחנות זאת מאחר וקיימת השלכה של רווחיות החברות המשפיעה ישירות על מניית הפירמות וכן על היקפי גיוסי ההון של החברות המשפיע על תשואת האג"ח הקונצרני.

## קופת גמל הביטחון

ג. סיכון ריבית  
סיכון להפסד כתוצאה משחיקת ערך הנכסים כתוצאה משינויים בעקומי הריביות בארץ ובחו"ל. קופת הגמל של החברה מושקעת, בין היתר: באג"ח צמוד, אג"ח שקלי ואג"ח חו"ל. כתוצאה מעלייה בעקומי הריביות (צמוד, שקלי ועקומי ריביות חו"ל), עלול להישחק שווי קופת הגמל. חלק מהשקעות הקופה הינם כאמור באגרות חוב והלוואות החשופים לסיכונים ריבית שכן תנודות בשערי הריבית בשוק הכספים עלול להשפיע על שווים. בנוסף, מחזיקה הקופה איגרות חוב אשר תנאי תשלום הריבית שבהם כפופים לשינויים בשערי הריבית הרלוונטיים. לשינויים בשער הריבית מעבר לתחום שנקבע בתנאי אגרות החוב יש השלכה על הריבית שתקבל הקופה וכן על הרכב ההשקעות.

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

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

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

ז. סיכון נזילות  
סיכון להפסד כספי מהותי כתוצאה מאי יכולת למכור נכסי השקעה במחיר סביר בשווקים השונים בהם מושקעות קופות הגמל של החברה. ירידה בסחירות הנכסים, כתוצאה מ"קיפאון" בשווקים או ממצבי "לחץ" שונים בשווקים, או כתוצאה מעלייה פתאומית בדרישות הציבור לפדיון / העברת כספים ("Run on Bank"), עלולה להביא למצב בו החברה תהיה חייבת לממש נכסים בקופות הגמל של החברה במחירים נמוכים.

סיכון נזילות ניתן לפיצול לשני רבדים – סיכון נזילות ברמת הקופה, וסיכון נזילות ברמה מקרו כלכלית.

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

## קופת גמל הביטחון

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

הסיכון ברובד השני נובע מהאפשרות של שינוי טעמי העמיתים בכלל הקופות. מצב אשר יכול לגרום למימוש סכומי כספים גדולים בפרק זמן קצר. דרישה כזו עלולה לסכן את יציבות שוק ההון והכספים בארץ. לצורך ניהול סיכון הנזילות קופות הגמל מחזיקות בנכסים נזילים, כגון מזומנים, שווי מזומנים, פיקדונות לתקופה של עד חודש ימים וניירות ערך סחירים. יש לציין שבשנת 2005 עקב כניסת גורם מצטט ("שערי ריבית") להערכת שוויים של נכסים לא סחירים, למעשה נוצרה אפשרות למסחר גם בנכסים בלתי סחירים על פי המחיר המצוטט.

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

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

### **להלן פירוט אופן ניהולם של הסיכונים שפורטו לעיל:**

החברה המנהלת מצויה בתהליך מתמשך של זיהוי ומיפוי הסיכונים, זיהוי הבקרות וכימות הסיכונים השונים, אליהם היא חשופה.

כחלק מתהליך ניהול הסיכונים בחברה המנהלת, מתקיימים פורומים שוטפים לניהול סיכונים בשיתוף מנהל הסיכונים ומנהלי ההשקעות. במסגרת פורומים אלו מזהים וממפים באופן שוטף את הסיכונים בתחום ההשקעות, מאתרים את הבקרות הרלוונטיות לכל סיכון שזוהה, בודקים את שלמות ואמינות הבקרות ומגדירים מדדי סיכון לכימות.

יחידת הבקרה (מערך אמצעי) באגף השקעות עורכת בקרה שוטפת מידי יום על עמידה במגבלות שנקבעו בוועדות השקעה ובתקנות ההשקעה לגבי קופות הגמל של החברה.

המערך העורפי באגף כספים עורך בקרות שוטפות לגבי שלמות, אמינות וזמינות הנתונים לגבי קופות הגמל של החברה.

בנוסף, הוטמעה מערכת לניהול סיכונים, אשר בעזרתה מתבצע כימות של החשיפות השונות לסיכונים שזוהו. הכימות מתבצע ע"י חישוב מדדי סיכון (HS-STD, VaR), מדדי נזילות, תרחישים ומבחני קיצון, אשר אושרו ע"י ועדת השקעות והדירקטוריון. התרחישים ומבחני הקיצון מתייחסים להשפעת שינויים בגורמי הסיכון בשוק על קופות הגמל של החברה, למשל בחינת שינויים בשערי הריבית, שערי החליפין, מרווחי האשראי ועוד. יתר על כן, נבחנות תשואות קופות הגמל למול תשואות תיקי הסמן.

## 2. סיכון תפעולי

סיכונים תפעוליים מוגדרים כסיכון להפסד העלול להיגרם כתוצאה מתהליכים פנימיים, אנשים, מערכות ומאירועים חיצוניים. מעצם ההגדרה, תחום זה כולל מגוון רחב של

## קופת גמל הביטחון

חשיפות ובכללן, טעויות אנוש, מעילות והונאות של עובדים ו/או צדדים שלישיים אחרים וכן אירועים אחרים. החשיפה נובעת בעיקר מתהליכים בתחום ההשקעות, פעילות תפעולית שוטפת ומתחום מערכות המידע ואבטחת המידע. על מנת להקטין ולצמצם את החשיפה הקיימת, הקופה מסייעת בגופי בקרה שונים, פנימיים וחיצוניים, ברבדיה השונים של הפעילות העסקית וכן קיום ביקורות תקופתיות של הביקורת הפנימית בחברה, בהתאם לתוכניות רב שנתיות אשר אושרו ע"י הדירקטוריון של החברה המנהלת.

החברה המנהלת ביצעה בעבר סקר סיכונים מעילה והונאה בהתאם לדרישת אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, אשר הורחב אף לסיכונים תפעוליים.

במהלך שנה זו, החלה החברה המנהלת ביישום תהליך פנימי של דיווח אירועי הפסד וכמעט הפסד תוך מינוי רפרנטים והקמת מנגנון דיווח וזאת על מנת לאגור אירועים אלה בד בבד עם העלאת המודעות של הסיכון התפעולי והשפעותיו.

כמו כן, קיימה החברה סקר סיכונים במערך ההשקעות של הגוף המוסדי. בהתאם לתוכנית העבודה, יבוצע במהלך 2011 תהליך של רענון ושדרוג לפעילות החברה בכל הנוגע להמשכיות עסקית בשעת משבר וכן ביצוע סקר סיכונים מקיף, כאמור למעט סקר סיכונים למערך ההשקעות.

בהתאם לתקנות קופות גמל, החברה המנהלת ערכה ביטוח אחריות מקצועית לכיסוי חבותה בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתי הקופה וכן ביטוח לכיסוי מעילה באמון של עובדיה כלפי העמיתים בסכום כולל שלא יפחת מהסכומים המפורטים בתקנה 4 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת השקעות), התשנ"ו-1995, ובתנאים הקבועים בתקנה האמורה לרבות השתתפות עצמית.

להערכת החברה, על אף שנעזרת בשירותי חברה קשורה ו/או בשירותיהם של ספקי שירותי תפעול חיצוניים, אין לחברה תלות באיזה מהספקים הואיל ושירותיהם מסוג השירותים הניתנים בידי הספקים ניתנים למועד דוח זה בידי מספר גופים נוספים בישראל, בתנאים מתחרים לתנאים בהם מוצעים וניתנים השירותים בידי הספקים הנוכחיים. עם זאת, במידת הצורך החלפת ספק שירותים כרוכה בתוספת עלויות מצד החברה ובזמן הטמעה.

החברה קיבלה מהמתפעל – הבנק הבינלאומי הראשון בע"מ והספקים החיצוניים המפורטים להלן דוח על יישום הבקורות בתפעול קופות או בתפעול השקעות הגמל הכולל בחינת אפקטיביות הבקורות שבוצעו (SAS 70). כל הדוחות התומים על ידי רואי החשבון שביקרו את הדוחות.

להלן רשימת הגופים אשר המציאו SAS 70:

\*הבנק הבינלאומי הראשון בע"מ

\*שערי ריבית בע"מ

\*פועלים סהר בע"מ

איילון פתרונות פיננסים (2004) בע"מ, מקבוצת איילון, מנהלת את השקעות הקופה. איילון פתרונות פיננסים נערכת להמצאת דוח על יישום הבקורות (SAS 70) במהלך שנת 2011.

### סיכון משפטי

3.

הקופה חשופה לתביעות משפטיות מעמיתיה וכן מרשויות החוק בגין אי עמידה בכללים החוק בגין אי עמידה בכללים שנקבעו על פי החוק והתקנות. החברה המנהלת של הקופה מקפידה לפעול ולדווח על פי החוק במועד לרשויות וכן לדווח על פי המתכונת הנדרשת ובמועד הנדרש. החברה המנהלת של הקופה מעמידה לרשות העמיתים מידע על מצב חשבונותיהם ונמצאת איתם בקשר לעדכוני פרטים ומתן שרות אחר, לרבות דיווחים על פי הוראות הדין. לחברה המנהלת של הקופה חשיפה בגין חוק הגנת השכר

## קופת גמל הביטחון

והיא פועלת, בשיתוף המתפעל, להידוק המעקב והבקרה אחר רציפות הפקדות מעסיקים ועמידתם במועדי ההפקדה על פי התקנות. כנגד החברה המנהלת ו/או הקופה לא מתנהלים הליכים משפטיים כל שהם, וחברה המנהלת ו/או הקופה אינן מנהלות הליכים משפטיים כלשהם כלפי צד ג'.

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

לחברה המנהלת ולקופות שבניהולה יועץ משפטי שוטף המסייע להקטנת סיכון זה. כאמור, בהתאם לתקנות קופות גמל, החברה המנהלת ערכה ביטוח אחריות מקצועית לכיסוי חבותה בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתי הקופה וכן ביטוח לכיסוי מעילה באמון של עובדיה כלפי העמיתים בסכום כולל שלא יפחת מהסכומים המפורטים בתקנה 4 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת השקעות), התשנ"ו-1995, ובתנאים הקבועים בתקנה האמורה לרבות השתתפות עצמית.

## קופת גמל הביטחון

### פרק ו'

#### נושאים אחרים וכן נושאים שאליהם הפנה רואה החשבון את תשומת הלב

א. רואה החשבון של הקופה, סומך חייקין ושות" – רואי חשבון, לא הפנה את תשומת הלב לעניינים מיוחדים בחוות דעתו.

ב. היערכות החברה, ליישום דרישות סעיף 404 של חוק ה-SOX:

בהתאם לחוזר גופים מוסדיים "בקרה פנימית על דיווח כספי- הצהרות, דוחות וגילויים" מיום 25 בנובמבר 2010 והחוזר הנוסף שנלווה אליו מיום זה "אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי- תיקון", על גוף מוסדי להיערך לכלול בדוחות השנתיים, החל בדוחות הכספיים המסתיימים ביום 31 בדצמבר 2010:

- הצהרות גילוי אשר יחתמו, אחת בידי המנהל הכללי ואחת בידי סמנכ"ל הכספים.  
- גילוי לבקרות ונהלים וכן גילוי בדבר כל שינוי בבקרה הפנימית של גוף מוסדי.

- דוח דירקטוריון והנהלה בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי אשר יחתם בידי יו"ר הדירקטוריון, המנהל הכללי והסמנכ"ל הכספים אשר כוללת הצהרה בדבר אחריות ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון לקביעתה ולקיומה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי, מסגרת העבודה ששימשה את ההנהלה לשם ההערכה הנדרשת של אפקטיביות הבקרה הפנימית וכן הערכה והצהרה האם הבקרה הפנימית על דיווח כספי הינה אפקטיבית או שאינה אפקטיבית.

בנוסף, לדוח הכספי השנתי תצורף חוות דעת של רואה חשבון המבקר בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי.

במסגרת לוחות הזמנים שנקבעו ליישום החוזר, ביצע הגוף המוסדי עד למועד פרסום הדוח הכספי השנתי ליום 31 בדצמבר 2010 את הפעולות הבאות:

הגוף המוסדי בחר את מודל הבקרה הפנימית (COSO) לצורך הערכת הבקרה הפנימית. מודל זה מגדיר מהי בקרה פנימית ומספק אמות מידה לפיהן נבחנת האפקטיביות של מערך הבקרה הפנימית.

הגוף המוסדי בחר יועצים חיצוניים בעלי ניסיון המסייעים והמדריכים אותו בהיערכותו. מופו היחידות העסקיות המהותיות וכן החשבונות והתהליכים העסקיים המהותיים לדיווח הכספי ולגילוי נאות, על פי קריטריונים איכותיים וכמותיים בשיתוף היועצים וגורמים אחרים בחברה.

נקבעה תוכנית עבודה ולוחות זמנים ליישום החוזר.

נרכשה מערכת ייעודית לניהול ויישום דרישות החוזר.

הגוף המוסדי סיים את שלב תיעוד תהליכים, מיפוי הסיכונים והבקרות הפנימיות הקיימות ברמת התהליכים שנבחרו לטיפול במסגרת החוזר וניתוח פערים מול מודל הבקרה (COSO).

הגוף המוסדי קיים שלב של אימות התיעוד לתהליכים השונים בשיתוף היחידות העסקיות השונות הרלוונטיות לתהליכים. ביצוע שלב זה כלל גם תהליך של איסוף ותיעוד אימות הבקרות המהותיות לתהליכים הנ"ל.

הגוף המוסדי, קיים הליך של איסוף ותיעוד האסמכתאות מהבקרות השונות לתהליכים שנקבעו בתיחום.

הגוף המוסדי בשיתוף היועצים בחנו את אפקטיביות הבקרה הפנימית לתהליכים שנקבעו בתיחום.

נציגי רואה חשבון המבקר סקרו ובחנו את מסמכי העבודה לרבות התיעודים שנאספו לתהליכים השונים וסיפקו את ממצאיהם לתהליכים שנקבעו בתיחום.

בהתאם לחוזר 2010-9-6 "אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי- תיקון" הגוף המוסדי יסיים את שלב התיעוד ואימות התיעוד של דיווחים כספיים הנגזרים מהדוחות

## קופת גמל הביטחון

הכספיים המוגשים לממונה או המפורסמים לציבור הרחב וזאת עד למועד פרסום הדוח הכספי ליום 30 ביוני 2011 וכן ייתן גילוי על כך בדוח דירקטוריון על עמידתו בהוראות פסקה זו. במועד פרסום הדוח הכספי ליום 31 במרס 2012 יסיים הגוף המוסדי את שלב התיעוד ואימות תהליך התיעוד של הדוח לעמית, וייתן גילוי בדוח הדירקטוריון על עמידתו בהוראה זו. הגוף המוסדי קבע את תיחום הדיווחים הנ"ל ומקיים הליך של בחירת יועץ חיצוני בעל ניסיון אשר יסייע לו בעמידה בהוראות אלו. פעילות הגוף המוסדי בנוגע לדיווחים הנ"ל, אגב שקילת שיקולי מהותיות תתייחס למרכיבים הבאים:  
שלמות הדיווחים לעניין בחינת המלאי ובחינת הדיווח, תהליך הפקת הדיווחים וכן סבירות הנתונים.

## קופת גמל הביטחון

### פרק ז'

### שונות

#### תאור נוהל השימוש בזכויות הצבעה של מניות המוחזקות על ידי הקופה

החברה המנהלת מינתה במהלך השנה את "אנטרופי יועצים בע"מ כמחליפה של "פועלים סהר בע"מ" ו/או עו"ד זיו ארז לייצגה בכל האסיפות הנוגעות לניירות ערך המוחזקים על ידי הקופה. הקופה מדווחת לגבי כל האסיפות בהן השתתפו נציגיה עבורה ואופן ההצבעה. הנתונים מתועדים באתר האינטרנט של החברה על פי המתכונת שנדרשה על ידי אגף שוק ההון. אחת לחודש חברי ועדת ההשקעות מדווחים על אופן ההצבעה של הקופה באסיפות הכלליות וכן מועברים לחברי הוועדה הניתוחים הכלכליים והמלצות האנליסטים לגבי אופן ההצבעה. מדיניות הקופה כפי שבאה לידי ביטוי בהנחיית נציגיה היא כי יש לעדכן את הקופה מראש לגבי כל עניין העלול לפגוע בזכויות העמיתים וכן יש להתנגד בהצבעה לכל החלטה הדנה בנושא העלול לפגוע בזכויות העמיתים. במצבים בהם נציגיה הם גוף קשור לחברות בהן הם מייצגים את הקופה אזי מתקבלת מהקופה הנחיה מפורשת לגבי אופן ההצבעה הנדרש בשם הקופה.

בשנת 2010 השתתפו מיופי הכוח של החברה המנהלת ב- 223 אסיפות כלליות של חברות בהן היו לקופות שבניהולה אחזקה.

## קופת גמל הביטחון

### פרק ח' גילוי ל"בקורות ונהלים"

#### 1. הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי

הנהלת הגוף המוסדי, בשיתוף המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של הגוף המוסדי, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל הגוף המוסדי וסמנכ"ל הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי הנן אפקטיביות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהגוף המוסדי נדרש לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

#### 2. בקרה פנימית על דיווח כספי

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2010 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי.

## קופת גמל הביטחון

### דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, של קופת גמל הבטחון (להלן: "הקופה") אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי. מערכת הבקרה הפנימית של הקופה תוכננה כדי לספק מידה סבירה של ביטחון לדירקטוריון ולהנהלה של החברה המנהלת לגבי הכנה והצגה נאותה של דוחות כספיים המפורסמים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל והוראות הממונה על שוק ההון. ללא תלות בטיב רמת התכנון שלהן, לכל מערכות הבקרה הפנימית יש מגבלות מובנות. לפיכך גם אם נקבע כי מערכות אלו הינן אפקטיביות הן יכולות לספק מידה סבירה של בטחון בלבד בהתייחס לעריכה ולהצגה של דוח כספי.

ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון מקיימת מערכת בקרות מקיפה המיועדת להבטיח כי עסקאות מבוצעות בהתאם להרשאות ההנהלה, הנכסים מוגנים, והרישומים החשבונאיים מהימנים. בנוסף, ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון נוקטת צעדים כדי להבטיח שערוצי המידע והתקשורת אפקטיביים ומנטרים (monitor) ביצוע, לרבות ביצוע נהלי בקרה פנימית.

הנהלת החברה המנהלת בפיקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של הקופה על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2010, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של ה-COSO Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. בהתבסס על הערכה זו, ההנהלה מאמינה (believes) כי ליום 31 בדצמבר 2010, הבקרה הפנימית של הקופה על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

_____ (חתימה)	משה טיומקין	יו"ר הדירקטוריון:
_____ (חתימה)	איציק בן שטרית	מנכ"ל:
_____ (חתימה)	לבנה ציטרינבוים	מנהלת כספים:

תאריך אישור הדוח: 28 במרץ 2011