<u>הפניקס גמל בע"מ</u>

דוח הדירקטוריון

של

הקופה המרכזית לפיצויים ליד
הפניקס הישראלי חברה לביטוח

לשנה שנסתיימה

ביום – 31.12.05

הקופה המרכזית לפיצויים ליד
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ

==========

<u>תוכן דו"ח דירקטוריון</u>

	מספר
מאפיינים כלליים של קופת הגמל	4-5
נתונים עיקריים בדוחות הכספיים ושינויים מהותיים	6-8
פירוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך תקופת הדו"ח והקשרן למדיניות ההשקעות הכללית של הקופה.	9-23
תאור מצבה הכספי של הקופה ותוצאות פעילות בתקופה הנסקרת	24
חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם	25-29
נושאים אחרים וכן נושאים שאליהם הפנה רואה החשבון את תשומת הלב.	29

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 המשתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים, ניתן לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על-ידי הופעת מילים כגון: "הקופה מעריכה", "הקופה סבורה", "צפוי/ה" וכדומה, אך ייתכן כי מידע זה יופיע גם בניסוחים אחרים.

הקופה המרכזית לפיצויים ליד
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ

==========

א. מאפיינים כלליים של קופת גמל

שם קופת הגמל ותאור כללי	:	הקופה המרכזית לפיצויים ליד הפניקס הישראלי חברה לביטוח. קופת הגמל היא גוף פיננסי ומשקיע מוסדי שנועד לחיסכון לטווח ארוך ובינוני. פעילות הקופה כפופה לרישוי המתקבל מאגף שוק ההון באוצר בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעילותה המפוקחת בהתאם.
שם חברה מנהלת	:	הפניקס גמל בע"מ הפניקס הישראלי חברה לביטוח (ראה סעיף ב').
מועד הקמת הקופה	:	הקופה הוקמה בשנת 1958.
בעלי מניות בקופה	:	עמיתי הקופה עד 31 בדצמבר 2005. מיום ה-1 בינואר 2006 הפניקס גמל בע"מ (ראה סעיף ב').
סוג העמיתים	:	מעבידים.
סוגי אישור מס הכנסה שיש לקופה	:	הקופה פועלת בתחום קופת גמל לפיצויים המרכזית. מס' אישור 281.
שיעורי הפרשה מרביים	:	הפרשות מעביד לפיצויים.
מספר חשבונות עמיתים	:	מספר חשבונות מעבידים המנוהלים ע"י הקופה לסוף שנת 2005 מסתכמים ב -120 חשבונות.
הון נכסים מנוהל	:	הון צבור של נכסי הקופה לשנת 2005 הסתכם לסך של 19,854 אלפי ש"ח.
שינוי מסמכי יסוד	:	בחודש ינואר 2006 הועבר לאגף שוק ההון נוסח הצעה לתיקון תקנון הקופה בהתאם למתחייב מהמיזוג והוראות הדין.
מסלולי השקעה	:	לא קיימים.

ב. **<u>מיזוג הקופה עם הפניקס גמל בע"מ</u>** :

ביום 22 במרס 2004 קיבל דירקטוריון הקופה החלטה לכנס אסיפה כללית של העמיתים ביום 22 במרס 2004 קיבל דירקטוריון הקופה החלטה לכנס אסיפה כללית של העמיתים בקופה ולהמליץ בפניה לאשר מיזוג הקופה עם הפניקס גמל בע"מ, חברה בשליטת הפניקס הישראלי, חברה לביטוח בע"מ. הקופה תנוהל כקופה נפרדת על ידי הפניקס גמל בע"מ .
כמו כן, החליט הדירקטוריון להנחיות את הפניקס הישראלי, חברה לביטוח בע"מ, המנהלת את הקופה, לפנות לעמיתים, לפני ביצוע המיזוג, בהצעה להעביר את זכויותיהם בקופה לקופה החדשה וזאת בהליך שיבוצע תוך 30 יום.

בתאריך 28 בדצמבר 2004 נחתם "הצעת הסכם מיזוג" בין הקופה (להלן - הקופה המעבירה) לבין הפניקס גמל בע"מ (להלן החברה הנעברת), לפיו החל ביום 31 בדצמבר 2004 תתמזגנה הקופה המעבירה לתוך החברה הנעברת (להלן - הסכם המיזוג).כמו כן מיום 1 בינואר 2005 תנוהל הקופה על ידי החברה הנעברת .הסכם המיזוג כפוף לאישור האסיפות הכלליות של הקופה המעבירה והחברה הנעברת, החלטת בית משפט ורשויות המדינה.הקופה המעבירה והחברה הנעברת הגישו בקשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב בתיק בש"א 27117/04 לאישור הסדר המיזוג לפי סעיף 350 ו - 351 לפקודת החברות התשנ"ט - 1999.

בית המשפט נתן צו לכינוס האסיפות הכלליות של הקופה המעבירה והחברה הנעברת.
האסיפות הכלליות זומנו ליום 22 בפברואר 2005 והאסיפה הנדחית ליום 1 במרס 2005.

בתאריך 20 בדצמבר 2005 אישרה נציבות מס הכנסה את המיזוג כפטור ממס בכפוף לקיום המגבלות שנקבעו באישור. בתאריך 22 בדצמבר 2005, הוגשה בקשה מספר 273761/05 לבית המשפט המחוזי בתל-אביב לאישור המיזוג מתאריך 31 בדצמבר 2005 בחצות.
בתאריך 27 לדצמבר 2005 ניתן צו למיזוג הקופה עם הפניקס גמל בע"מ. בעקבות צו המיזוג הועברה הקופה לניהול הפניקס גמל בע"מ וכל נכסיה נמצאים כיום בניהול הפניקס גמל בע"מ.

הקופה המרכזית לפיצויים ליד
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ
==========

פרק ב' : נתונים עיקריים בדוחות הכספיים ושינויים מהותיים

מ א ז ן

סך הנכסים נטו ל-31 בדצמבר 2005 הסתכמו לסך של 19,854 אלפי ש"ח למול 18,216 אלפי ש"ח שנה קודמת. גידול הנובע מתשואה חיובית נומינלית נטו בשיעור של 10.79% וצבירה שלילית של 311 אלפי ש"ח.

בשנת 2005 יתרות מזומנים ושווי מזומנים מהווים כ- 6% מסך כל נכסי הקופה. הקופה מחזיקה ביתרות אלו כהשקעה זמנית לצורך ביצוע תשלומים לעוזבים בינואר 2006.
כעיקרון, פיקדונות שקליים מוחזקים במטרה להקטין את "סיכון הנזילות". למרות ירידת הריבית הקופה הגדילה את אחזקתה ב- 589 אלפי ש"ח משנה קודמת.
אגרות החוב הממשלתיות מסתכמות ב- 5,472 אלפי ש"ח ומהוות כ- 27% מסה"כ נכסי הקופה ובכ- 42% מסה"כ ההשקעה בני"ע. הקופה מחזיקה אגרות חוב ממשלתיות על מנת להקטין את סיכון השוק,סיכון המנפיק וסיכון הנזילות שכן בדר"כ אג"ח אלו סחירות מאוד בשוק, מדורגות AAA ובעלת תנודות שוק יחסית נמוכות.
האג"ח הממשלתי הצמוד מסתכם 1,695 ומהווה כ- 30% מסך ההשקעה באגרות החוב הממשלתיות ומורכב מאגרות חוב לטווח הבינוני.
אגרות החוב הממשלתיות הלא צמודות מסתכמות ב- 3,777 אלפי ש"ח ומהוות כ- 70% מסך ההשקעה באג"ח הממשלתי.

הממשלה בעקבות גידול ההכנסות ממיסים צמצמה את הנפקת האג"ח. הקטנת היצע אגרות החוב צפויה ליצור לחץ של ביקושים לאגרות חוב הממשלתיות :
באפיק השיקלי מעדיפה הקופה להחזיק מח"מ בינוני על רקע הערכות, כי הריבית בישראל תוסיף לעלות בתקופה הקצרה בהמשך לעליית הריבית הצפויה בשוק האמריקאי. הקופה הקטינה את אחזקותיה במק"מ בכ-34 אלפי ש"ח.

איגרות החוב הקונצרניות הסחירות מהוות כ- 14% מסך הכל נכסי הקופה גידול בשיעור של כ-74% הנובע מהגברת פעילות גיוס אג"ח קונצרני בשוק ההון. הנפקות אלו נועדו לצורך גיוס הון בתשואות גבוהות יותר מאשר אגרות חוב ממשלתיות.
הקופה מקפידה בעת רכישת אג"ח קונצרני על רמת דירוג AA- של החברות וכן מרווחי ריבית מאג"ח ממשלתי בהתאם לרמות הסיכון והמח"מ וכן בשעור שלא יפחת מהמרווחים כפי שמפורסמים לגבי פערי הריבית בין אג"ח ממשלתי לא סחיר לקונצרני לא סחיר.
יש לציין, כי ההשקעה באג"ח הקונצרני נעשית בקפדנות וסלקטיביות לגבי כל נייר ונייר בחינת איתנות ודרישת דירוג גבוה של הגופים בהם היא מחזיקה ובנוסף דרישת תשואה עודפת. פעילות זו נעשית בין השאר גם לצורך גוון תיק ההשקעות, פיזור סיכון ובמטרה להגדיל את התשואה תוך לקיחת סיכון מינימלי.

ההשקעה באפיק המנייתי הסחיר הסתכמה לשיעור 25% מסך נכסי הקופה גידול של כ- 37% הנובע בעיקרון מהגדלת ההשקעה ישירות בשוק המניות בארץ ובחו"ל באמצעות קרנות נאמנות ובתעודות סל של מדדי מניות. ההשקעה במניות בשוק המקומי הוקטן ב- 18% לטובת השקעות בחו"ל – מניות חו"ל, קרנות נאמנות בארץ ובחו"ל ותעודות סל בארץ. וזאת משיקולי פיזור סיכוני שוק.
איגרות החוב הלא סחירות מהוות - % 2 מסך נכסי הקופה.

הקופה המרכזית לפיצויים ליד
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ
==========

<u>פרק ב' - המשך</u>

<u>מאזן - המשך</u>

הקופה השקיעה באיגרות חוב אלו היסטורית וכן תשקיע בעתיד באגרות חוב חדשות, בתנאי שמשקפות יתרון תשואתי תוך התחשבות בפרמית הנזילות מול האג"ח הסחיר האלטרנטיבי.
בשנת הדוח שונתה שיטת השערוך של נכסים בלתי סחירים מהערכה על פי עלות מתואמת להערכה על פי שווי הוגן שנקבע על פי מודל שקבע הממונה על שוק ההון ואשר מבוסס בעיקרו על הוון תזרמי מזומנים. שערי הריבית להוון מצוטטים ע"י חברה שנבחרה לנושא. המעבר להערכת השווי של הנכסים הלא סחירים על פי השווי ההוגן נעשה בשני שלבים מחודש אפריל נכסים שנרכשו עד 8/03 ומחודש יולי כל יתר הנכסים. בקופה מאחר וכל הנכסים הלא סחירים נרכשו לפנ אוגוסט 2005, אזי היישום נעשה בשל I באפריל 2005.
שינוי שיטת השערוך תרמה תשואה חיובית לקופה, בעיקר בשל השקעותיה בעבר שהיו בדר"כ בדירוג גבוה ובשערי ריבית גבוהים מרביות השוק להוון, כפי שנקבעו ע"י החברה מצטטת, אשר משקפות את הריבית הנוכחית בשוק.
לראשונה השנה רכשה הקופה קרנות השקעה בחו"ל המהוות כ - 2% מסך נכסי הקופה.

<u>הכנסות והוצאות – מגמות עיקריות</u>

<u>הכנסות</u>

בשנת 2005 ההכנסה החיובית מהחלק הסחיר של הקופה הינה 71% מהכנסת הקופה והסתכמה לסך 1,495 אלפי ש"ח כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקופה היה 66.39%. שנה קודמת ההכנסה החיובית של החלק הסחיר הייתה 71%, והסתכמה לסך של 1,214 אלפי ש"ח כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקופה היה 59.51%. הנ"ל משקף את התשואה הגדולה יותר של החלק הסחיר בשנת 2005 הן במניות והן באג"ח על פני שנה קודמת.
בשנת 2005 בחלוקה למניות סחירות ולאג"ח סחיר, המניות תרמו 72% מסך הרווח באפיק הסחיר למרות שהיו בממוצע 42% מהחלק הסחיר. האג"ח הסחיר תרמו 28% מסך הרווח באפיק הסחיר למרות שהיו בממוצע 58% מהחלק הסחיר.
תמונה זו מלמדת על עודף התשואה שהייתה לקופה במניות הסחירות על פני האג"ח ועל סה"כ התרומה לרווח של סה"כ החלק הסחיר מעבר לשיעור ההחזקה הממוצע שלו לאורך השנה. שנה קודמת התמונה דומה אך בולטת עוד יותר בשל תשואות עוד יותר גבוהות של החלק הסחיר.

הכנסות מאג"ח בלתי סחיר המהוות כ- 3% מנכסי הקופה בממוצע שנתי הניבו הכנסה חיובית בשיעור של 2%. הכנסות מפקדונות המהוות 24% מנכסי הקופה בממוצע שנתי הניבו הכנסה חיובית בשיעור של 22% מהכנסות הקופה. הכנסות מאג"ח לא סחיר מפיקדונות והלוואות הניבו הכנסה המשקפת את שערוכם לפי חברה מצטטת והריבית שהתקבלה בגינם (שנה קודמת התרומה לרווח הייתה הריבית הנקובה בלבד). תמונה דומה הייתה גם אשתקד, שהחלק הסחיר עוד הניב תשואה גבוהה יותר ביחס לחלקו בנכסים מול החלק הלא סחיר.
קרנות השקעה בחו"ל המהווים כ - 2% מנכסי הקופה בממוצע שנתי הניבו הכנסה בשיעור של כ - 1% מסך הכנסות הקופה.

הכנסות והוצאות – מגמות עיקריות - המשך

הוצאות

הקופה רשאית לגבות דמי ניהול בשיעור של עד 1% עפ"י תקנונה.
בשנת הדוח גבתה הקופה דמי ניהול בשיעור 0.05% לחודש כאשר השיעור האפקטיבי של הוצאות הניהול ביחס ליתרה החודשית הממוצעת של הנכס הינו 0.73%. דמי הניהול כוללים גם דמי ניהול המשולמים עבור השקעה ביחידות קרן ובקרן חוץ.

שינויים בזכויות העמיתים

נכסי הקופה נטו ליום 31/12/05 הסתכמו לסך של 19,854 אלפי ש"ח מול 18,216 אלפי ש"ח בשנת 2004.
גידול של כ- 9% בהון צבור של נכסי הקופה, הנובע מתשואה חיובית נומינלית נטו של 10.79% וכן צבירה שלילית של 311 אלפי ש"ח (כולל העברות מהקופה).
סך הפקדות המעבידים בשנת 2005 הסתכמו לסך של 151 אלפי ש"ח לעומת 240 אלפי ש"ח שנה קודמת (כולל העברות לקופה) ירידה של כ- 37%.
היקף משיכות העמיתים הסתכמו השנה ל- 462 אלפי ש"ח (כולל העברות מהקופה) מול 4,418 שנה קודמת קיטון של כ- 90 %. המשיכות מתייחסות לכספים נזילים של מעבידים שעובדים ושל עמיתים שפרשו לפנסיה או עזבו את מקום העבודה.

התפתחויות מרכזיות לאחר תאריך הדוחות הכספיים

לאחר תאריך הדוחות הכספיים וסמוך למועד חתימתם, מתאפיין שוק ההון בתנודתיות (תוך נטיה ליחידות בשוק המניות) לקראת מועד הבחירות הצפויות. השוק מתמודד עם המציאות החדשה שנוצרה עקב האירוע שקרה לראש הממשלה וכן ניצחון החמאס ברשות הפלסטינית, והניסיונות הבינלאומית האחרונים למנוע משבר עם איראן בנוגע לתוכנית להעשרה גרעינית. כל האירועים האלו שומרים את רמת הסיכון הפוליטי האזורי ברמה גבוהה.
למרות לאמור לעיל, לאירועים ולהתפתחויות שהוזכרו אין השפעה מיידית על דירוגי האשראי של מדינת ישראל לנוכח האיתנות של המוסדות הפוליטיים בארץ. למרות ההתפתחויות הפוליטיות סדר היום של הרפורמות הכלליות התקדם בקצב מהיר ויסודות הכלכלה נותרו יציבים כאשר הצמיחה הצפויה של התוצר בשנת 2006 היא 4.2% וגירעון בטווח הבינוני צפוי להישאר ברמה של 3% מהתוצר הלאומי.

הקופה המרכזית לפיצויים ליד
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ
==========

פרק ג': פירוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך תקופת הדוח והקשרן למדיניות ההשקעות הכללית של הקופה

1. תיאור ההתפתחויות הפיננסיות בשנת הדוח והשפעתן על מדיניות ההשקעות של הקופה.

א. כללי

שנת 2005 הינה שנה שלישית של גאות בשוק ההון והתאפיינה בעליות שערים,מחזורי מסחר גבוהים וזינוק חד בגיוסי הון בשוקי המניות והאג"ח.
למרות התמורות במערכת הפוליטית ובמיוחד לקראת סוף השנה, כאשר הבחירות בפתח, וכן ההתפתחויות הפוליטיות בצד הפלסטינאי לכיוון התחזקות משמעותית של החמאס, השווקים הציגו יציבות ואמון בכלכלה הישראלית.
מדדי המניות עלו בשנת תשס"ה והשיגו תשואה עודפת על פני המדדים המובילים בבורסות בחו"ל. ימים ירוקים בבורסה הובילו את מדד המעוף לרמות שיא חדש שהביאו לתנועות גדולות מצידם של בעלי עניין וגופים פיננסים משקיעי חו"ל, תוך שהציבור אומנם נכנס לבורסה אך לא הייתה נהירה המונית. מדד המעוף מטפס וחוצה את רף 823 הנקודות .
בסיכום שנתי רשמה הבורסה למעשה ב- 2005 תשואה חיובית במעוף ב- 11 מתוך 12 החודשים, למעט חודש יוני שבו היו ירידות מחירים.

מספר אירועים בולטים השפיעו על המגמה החיובית בשוק המניות המקומי כדלהלן :

1. השלמת תוכנית ההתנתקות במועד שתוכנן ובאופן שקט יחסית, תוך התמודדות מוצלחת של כוחות הביטחון עם הגורמים השונים שהתנגדו לתוכנית. הסיום המהיר של תוכנית ההתנתקות הקרין אור חיובי על הפעילות בבורסה והגביר את אמון המשקיעים המקומיים והזרים במשק הישראלי.

2. המשקיעים הזרים המשיכו להזרים כספים לבורסה המקומית. חלקם של תושבי חוץ במחזור הפעילות בכלל המניות בבורסה עמד על כ- % 30, כאשר משקלם במחזור מניות מסוימות הגיע לכדי % 80. מתחילת השנה, מסתכמות ההשקעות הזרות בשוק ההון הישראלי בכ- 2 מיליארד שקל. הגידול בהשקעות זרות במשק הישראלי נובע בעיקר ממגמה גלובאלית של גידול בהשקעות במניות בשווקים מתעוררים לצד המשך שיפור בנתוני המאקרו כלכליים של המשק הישראלי ושיפור בתנאים המדיניים – ביטחוניים באזור.

3. השנה העלו בתי השקעות בארץ ובחו"ל את תחזית הצמיחה שלהם למשק הישראלי.
פרסום פרמטרים כלכליים שמעידים על המשך תהליך הצמיחה, ירידה בגירעון השנתי של המדינה מתחת למתוכנן, ירידה בשיעור הבלתי מועסקים ופרסום דוחות כספיים חיוביים של החברות הציבוריות.
משלחת קרן הבינ"ל פרסמה את מסקנותיה המלצותיה אשר במסגרתן שיבחה את המדיניות הכלכלית ברמה הפיסקלית והמוניטארית, אשר תמכו בהאצת קצב הצמיחה וכן את הרפורמה המבנית בשנים האחרונות, אשר פתחו את המשק הגבירו את התחרותיות ומשכו משקיעים זרים.

4. הרפורמה בשוק ההון – בעקבות הרפורמה בוצעו מספר עסקאות ענק למכירת קרנות נאמנות וקופת גמל בין הגופים הפועלים בשוק לרבות גופים זרים. עסקאות אלו מהוות סמן חיובי לשוק ומאותתות לפועלים בו כי אכן קיים פוטנציאל רב בשוק ההון הישראלי ושקיים סיכוי גבוה שהגופים הרוכשים יוכלו להשיא רווחים גבוהים בגין אותן השקעות.

5. הפרטת בנק לאומי, בזק, דיסקונט ומכירתם למשקיעים זרים במחיר גבוה ממחיר השוק, יצרה מומנטום חיובי בשוק אשר סחף את כל שוק המניות כלפי מעלה בכל ובפרט את מניות הבנקים.

6. הדוחות הכספיים הרבעונים של השנה, הצביעו על שיפור בפעילות ועל גידול ברווחיות. בלטו ביניהם הדוחות של התאגידים הבנקאים, אשר משכו את מניות הבנקים כלפי מעלה.

7. העלאת הריבית לרמה של 4.5 % הצליחה למתן את הפיחות שרשם הדולר והצליחה לקזז במידת מה את התגובה השלילית שיצר שוק המניות כלפי התחזקות הדולר.

הדולר התחזק מתחילת השנה ב- 6.9 %.
הגורמים שהשפיעו על עליות הדולר הם בעיקר היקף יצוא ויבוא ההון אל ומחוץ לישראל, ברכישות מט"ח ע"י המגזר העסקי לצורך השקעה בפיקדונות ופירעון אשראי בנקאי במט"ח. גם המשקיעים המוסדיים תרמו את חלקם : קופות הגמל, קרנות הפנסיה וחברות הביטוח רכשו מט"ח לשם השקעה בנכסים בחו"ל ובקרנות הנאמנות אשר משקיעות במט"ח, השקעות אלו באו בעיקר בעקבות השוואת שיעורי המס בגין רווחים מנכסים בחו"ל לנכסים ישראליים אשר נכנסה לתוקף בראשית השנה.
כמו כן התחזקות כללית של הדולר בעולם, פער הריבית בין ארה"ב לישראל ועלייה במחירי הנפט.

האינפלציה בשנת 2005 הסתכמה ב- 2.4 % ועמדה בשיעור הקרוב לגבול העליון של יעד אינפלציה של בנק ישראל, הסעיפים העיקריים בהם נרשמו עליות מחירים הם סעיף ההלבשה וההנעלה, פירות וירקות, התייקרות הדלקים, התחזקות הדולר אשר השפיע על מוצרים ושירותים נוספים הצמודים לדולר וצמצום פערי הריבית בין ישראל לארה"ב.

בנק ישראל העלה בחודשים האחרונים החל מסוף ספטמבר את הריבית לרמה של 4.5 % לאחר חודשים ללא שינוי. עיקרי המגמות במשתנים שמשפיעים על החלטות בנק ישראל לגבי הריבית היא ההמשך בשמירת האינפלציה בתוך גבולות היעד ויציבות המחירים. השפעת הפיחות והצמיחה המהירה במשק, העלייה בשיעור הריבית בעולם והמשך אי הוודאות הפוליטית.
גודל הפער של ריבית בנק ישראל מעל לריבית המקבילה בארה"ב תלויה בהערכות הבנק המרכזי לגבי ההתפתחות הצפויה של סביבת האינפלציה ומדיניות שיקבע הנגיד לגבי שמירה על גובה מרווח הריביות.

שיעור האבטלה ירד והסתכם בכ 8.9 %, המשך למגמה הקיימת בשנתיים האחרונות. יתר על כן, מאז ראשית השנה כל הגידול במועסקים היה במשרה מלאה, נתון המלמד על הערכות חיוביות של המעסיקים לגבי הצפוי במשק.

בחינה של הגידול בתעסוקה לפי ענפי משק, מלמדת כי בחודשים ינואר –דצמבר 2005 גדלה התעסוקה כמעט בכל הענפים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד כאשר כ- 60% מתוספת המועסקים הייתה בסקטור העסקי וכ- 40 % בסקטור הציבורי.

יש שיפור עקבי ומובהק במצב שוק התעסוקה, כביטוי להמשך צמיחת המשק.
האינדיקאטורים החודשיים לענפי התעשייה המסחר והשירותים מצביעים על התרחבות מהירה בפעילות השנה אך יחד עם זאת נראה כי עיקר התרומה לגידול זה הייתה לענפי שירותים. (בעיקר שירותים עסקיים ולתחום התיירות) ופחות לענפי מסחר. בשוק הקמעונאי, עד כה (כולל נתונים על מכירות המזון של רשתות השיווק) משתקפת באומדני הלמ"ס המצביעים על קצב מתון יחסית של גידול הצריכה הפרטית, זאת על אף שמרבית תנאי הרקע (ההכנסה הפנויה, שיעור האבטלה, הריבית הנמוכה, המצב הגיאופוליטי) תומכים בהאצת הגידול בצריכה.

לסיכום החוסן הכלכלי שממשיך המשק הישראלי להפגין, הצמיחה, שימור המשמעת התקציבית, העלייה בהכנסות המדינה ממיסים, סביבת ריבית ריאלית נמוכה, יציבות יחסית בשער החליפין של השקל-דולר, עלייה בהיקף ההשקעות הזרות והתאוששות הכלכלה הגלובלית היו הבסיס העיקרי להתפתחותו של המשק הישראלי ולצמיחתו. שיעור הצמיחה של השנה הסתכם ב- 5.2 % שנתי. הגירעון המצטבר מתחילת השנה ועד לסוף דצמבר הסתכם ב 2.1 % , לעומת גירעון שנתי בשנה קודמת 4.3 % גרעון זה גם נמוך משמעותית מהתכנון לשנה זו. גורמים אלו שמרו על המגמה החיובית בבורסה.

הנהלת הקופה עקבה במהלך השנה אחר ההתפתחויות, נתקבלו החלטות במהלך השנה על שינויים בהחזקת חלק המניות וקרנות הנאמנות מהתיק הסחיר והגדלת השקעותיה במניות ובקרנות בחו"ל.
כן הגדילה הקופה את השקעותיה באג"ח קונצרניות מדורגות בעלות תשואה עודפת מעל לתשואה של האג"ח הממשלתי לתקופה מקבילה.
טווחי השקעת הקופה הם לזמן בינוני, על מנת להקטין עד כמה שניתן את החשיפה לשינויים בשוק.

2. **<u>השינוי במדד המחירים לצרכן, התפתחויות האינפלציה והגורמים להשפעה על עלית המדד</u>**

מתחילת השנה עלה המדד ב- 2.4 % בעיקר בשל סיבות עונתיות והמשך התחזקות הדולר מול השקל. האינפלציה הסתיימה בסמוך לגבול העליון של יעד בנק ישראל וזאת בהשוואה לשיעור אינפלציה של 1.2 % בשנת 2004 ואינפלציה שלילית של 1.9 % בשנת 2003.
העלייה בשיעור האינפלציה השנה אינה נובעת מההאצה בפעילות הכלכלית. למעשה,עד חודש יוני עמד קצב האינפלציה על פחות מאחוז אחד, והיה נראה כי שיעור האינפלציה בשנת 2005 יסתיים באזור הגבול התחתון של יעד האינפלציה של (3-1).
השינוי התרחש בחודש יולי (המדד לצרכן היה 1.1 %) בעקבות התחזקות הדולר מול השקל. העלייה המחודשת במחירי הנפט לרמות שיא של 70 דולר לחבית בחודש אוגוסט.
אלמלא התפתחויות אלו,היה שיעור האינפלציה בישראל נותר בגבול הנמוך גם השנה.
התנודתיות במחירי הנפט ירדה מרמת שיא והביאה להוזלה במחירי הבנזין, שהתבטאה במדד המחירים של חודש נובמבר וכן הורדת אחוז המע"מ, שהביא לירידת מחירים נוספת.

המדיניות המוניטארית בישראל אינה יכולה להשפיע על מחירי הנפט, אך יש לה השפעה מסוימת על שער החליפין, שהיה גורם מרכזי לעליות האחרונות במדד המחירים לצרכן. לפיכך, החל בנק ישראל להעלות את הריבית במטרה למנוע את המשך הפיחות בשער החליפין וכן על מנת לשמור על פער בין הריבית בארה"ב לארץ, ההעלאה הראשונה בוצעה בסוף ספטמבר וההעלאה השנייה והשלישית בסוף אוקטובר ונובמבר . בסה"כ העלה בנק ישראל את הריבית עד כה באחוז עד לרמה של 4.5 %.

כאמור, האינפלציה עד כה אינה נובעת מלחצים אינפלציוניים בשוק המקומי לאור שיעור האבטלה הגבוה (8.9 %) ועודפי כושר הייצור בענפי המשק (בעיקר בענף הבנייה). נראה שיעבור עוד זמן רב בטרם ייווצרו לחצים לעליות מחירים בשוק המקומי. הגידול בביקושים המקומיים אינו יוצר עדיין לחץ לעליית מחירים, מאחר שהפוטנציאל להרחבת התפוקה הוא גדול ולכן גם ההיצע גדול. להערכת ההנהלה לא צפויים בקרוב לחצים אינפלציוניים בשוק המקומי, ותוואי האינפלציה ימשיך להיות מושפע ממחירי היבוא (בעיקר נפט), שעורי הריבית וההתפתחויות בשער החליפין.

בהתאם לכך הנהלת הקופה וועדת ההשקעות ימשיכו לעקוב אחר השינויים במשק ובהתאם לכך יקבע תמהיל השקעות הקופה הצמוד והלא צמוד וכן המח"מ של ההשקעות בהתאם.

3. <u>שער החליפין</u>

הדולר התחזק השנה בהשוואה למרבית המטבעות העיקריים בעולם, התחזקות זו של הדולר השפיעה גם על השקל המקומי, שפוחת בשיעור של 6.9 %, מרמה של 4.308 שקלים בסוף 2004 לרמה הנוכחית של – 4.603 שקלים.
נקודת השפל של הדולר בהשוואה לשקל נרשמה ב- 9 במרץ 2005. ובו נקבע שערו היציג של הדולר ברמה של 4.299 שקלים. את רמתו הגבוהה ביותר רשם הדולר ב-22 בנובמבר – 4.741 שקלים לדולר.
התחזקות זו הושפעה בעיקר מהיקף יצוא ויבוא ההון אל ומחוץ לישראל.יצוא ההון לטווח הקצר בא לידי ביטוי ברכישות מט"ח ע"י המגזר העסקי לצורך השקעה בפיקדונות ופירעון אשראי בנקאי במט"ח. גם המשקיעים המוסדיים תרמו את חלקם : קופות הגמל, קרנות הפנסיה וחברות הביטוח רכשו מט"ח לשם השקעה בנכסים בחו"ל ובקרנות הנאמנות אשר משקיעות במט"ח נרשמה צבירה חיובית.
במהלך 2005 השקל הישראלי שרד אירוע "היסטורי" : במשך מספר ימים הריבית על הדולר עמדה ברמה של 3.5 %, כרבע האחוז פחות מהריבית על הדולר האמריקני באותה עת-מצב נדיר שמצביע על החסינות שפיתח השקל.

אולם בנק ישראל לא הותיר למצב זה לשרור תקופה ארוכה, וכשבוע לאחר שהעלה הנגיד האמריקני את הריבית בארה"ב ל- 3.75 %, עשה כן נגיד בנק ישראל, סטנלי פישר. בכך שבר פישר רצף של 8 חודשים שבהם שמרה הריבית השקלית על אותה רמה - 3.5 %.
כיום הריבית עומדת ברמה של 4.5 %, זאת לעומת 3.7 % בסוף 2004.

השקל תוסף בשיעור של 7.3 % לעומת האירו האירופי, והיחלשות של כ- 1.7 % בשיעור של השקל מול סל המטבעות (דולר, יורו, לירה שטרלינג ויין יפני – עפ"י משקולת הסחר).

הקופה הגדילה את השקעותיה באג"ח צמודי מט"ח, בקרנות נאמנות, קרנות השקעה ותעודות סל על שוקי חו"ל ו/או בשווקי חו"ל. השקעות אלו חשופות בין השאר לשינויים בשער המטבע.

בשנת 2005 התחזק הדולר מול האירו בכ- 13.1 %.
התחזקות הדולר באה על רקע הערכות כי הריבית בארה"ב תמשיך לעלות בחודשים הקרובים ויכולה אף להגיע לרמה של 4.75 % בתום הרבעון הראשון של שנת 2006. תחזיות אלו נסמכות על קצב האינפלציה שהולך ומתגבר בארה"ב בחודשים האחרונים. התגברות קצב האינפלציה מעלה את החשש כי במידה ותמשך מגמה זו, היא עלולה ליצור פגיעה בכלכלת ארה"ב ועל כן נדרש במהלך של מדיניות מוניטארית מרסנת. נתוני התעסוקה והגרעון במאזן המסחרי בארה"ב לא מנעו את התחזקות הדולר.
בגוש האירו, אומנם עלתה הריבית בשיעור של 0.25 נקודת האחוז לרמה של 2.25 % אך פער הריבית בין הדולר לאירו עומד על 2 % מה שמספק בסה"כ לדולר תמיכה איתנה בהתנהלותו מול האירו.
הקופה מושקעת בקרנות נאמנות ותעודות סל הצמודות למדד חו"ל.

4. <u>התפתחות שיעורי הריבית</u>

שיעורי הריבית של בנק ישראל היו בחלק מהשנה ללא שינוי והועלו ברבעונים האחרונים עד לרמה של % 4.5 ובחודש דצמבר הודיע הבנק כי הריבית תישאר ללא שינוי.

השיקולים אשר הביאו את בנק ישראל להשארת הריבית בשלב זה על שעורה הנוכחי הינם כדלהלן .

1. ירידת הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה אל מתחת ל- % 2 אמצע היעד הממשלתי ושמירת האינפלציה בשנה הנוכחית בגבולות שנקבעו עד % 3.
2. רגיעה בשוקי ההון והמט"ח.
3. אי הוודאות הגיאופוליטית.
4. ירידת הגרעון התקציבי ועליית הריבית הריאלית.

בנק ישראל גם השנה הצליח לשמור על שעור האינפלציה בגבולות שקבע 1-3 אחוזים, אומנם לכיוון הגבול העליון אך עדין עמד במשימה. בשוק עדין לא ניכרים לחצים אינפלציוניים למרות הצמיחה והמשך היציאה ממיתון וזאת בשל כך שעדיין יש עודף ביכולות היצור מול עליית הצריכה שכן הציבור לא הגדיל את הצריכה באותו יחס של השיפור במצב הכללי שהיה במשק.
הפיחות נבלם בחודשים האחרונים ובארה"ב הריבית צפויה עוד לעלות ומעריכים כי אף יכולה להגיע לרף של % 4.75 ברבעון הראשון של שנת 2006. כמו כן בארה"ב לקראת סוף דצמבר קרה היפוך של עקום הריבית כאשר אג"ח לשנתיים נסחרו בריבית של % 4.36, גבוה משעור הריבית על אג"ח לתקופה של 10 שנים. זה לא סימן משמח עבור המשקיעים והחוסכים ויש טוענים שזה מסמן תחילת האטה כלכלית. לדעת הנהלת הקופה נגיד בנק ישראל בהחלט מושפע מהריבית ומהתשואות בארה"ב ולא מן הנמנע כי יאמץ את המשך עלית הריבית בארץ ושמירת פער ריביות מסוים מהריבית בארה"ב. מבחינת עקום התשואה בארץ יש עדיין הפרשים קטנים בין התשואות לטווח קצר ובינוני ארוך וניתן לומר כי עקום התשואה הוא שטוח למרות שעדין לא התהפך כמו בארה"ב. במצב עניינים רגיל הצפי הוא כי עקום התשואה יהיה עולה שכן טבעי שתידרש עודף תשואה עבור הפסדי נזילות אך הדבר לא קורה. השינויים הצפויים בריבית בשנת 2006 יושפעו באופן מצרפי מכל הגורמים שתוארו ולא מן הנמנע כי תהיה המשך עלית ריבית וכן המשך עקום תשואה שטוח.
ועדת ההשקעות של הקופה תמשיך לעקוב אחר התפתחויות הריבית בארץ ובעולם ובהתאם לכך תנווט את השקעותיה בארץ ובחו"ל. שינויי שיעורי הריבית צפויים להשפיע על החלטות ועדת השקעות גם לגבי מח"מ ההשקעות.

5. <u>ניתוח הגרעון בתקציב המדינה ומאזן תשלומים לאומי</u>

שנת 2005 מצטיירת כאחת השנים המפתיעות לטובה שידעה כלכלת ישראל. גרעון נמוך מאוד של כ- 10.75 מיליארד שקל זאת חרף הגדלת תקציב ההתנתקות ב 5-1 מיליארד שקל במשך השנה.הגרעון המתוכן השנה הסתכם ל- 18.9.גרעון בתקציב המדינה השנה הנמוך ביותר מאז שנת 2000 ויסתכם כאמור ב- 1.94 % מתמ"ג בלבד לעומת יעד גרעון של 3.4 % שנקבע בתכנון התקציב ל- 2005. הגירעון הכולל של הממשלה היה נמוך משמעותית מהתכנון התקציבי ונמוך בכ- 10 מיליארד שקלים מהגירעון בשנת 2004.
הגירעון בתקציב נמוך ב כ- 8.15 מיליארד שקל מהיעד שנקבע בשל כמה סיבות.

א. חיסכון ותת ביצוע במשרדי הממשלה היה נמוך ב- 3.2 מיליארד שקלים מהתכנון בתקציב המקורי.
ב. היקף הנמוך של הוצאות הריבית ב- 3 מיליארד ₪ מהחזוי. החיסכון שהושג השנה בהוצאות הריבית הוא פועל יוצא מירידת הריבית בשווקים ושנת השיא בהפרטות (לאומי,בזק) והרפורמה שבוצע ע"י החשב הכללי בנויה על תזרימי המזומנים של הממשלה.
ג. סך ההכנסות היה גבוה מהחזוי בכ- 1.5 מיליארד ₪. עקב הכנסות ממיסים תקבולי המענקים האמריקאים פעמיים וכן הפקדות המוסד לביטוח לאומי.
ד. גיוס ההון נטו בחו"ל היה שלילי והסתכם בכ- (1.6-) מיליארד שקלים לעומת גיוס הון נטו חיובי בסך 2.7 מיליארד בתכנון המקורי. גם גיוס ההון המקומי נטו היה שלילי והסתכם בכ- 2.2- מיליארד שקלים לעומת 8.3 בתכנון התקציבי.

יש לציין כי גם שנת 2006 תיפתח ברגל ימין מבחינת הכנסות ממיסים בזכות מיסוי רווחי ההון בבורסה. המס מהמימוש הרעיוני של מניות, שמשקיעים רבים ביצעו בחודש דצמבר להכניס למדינה בינואר 1.5-1 מיליארדי שקלים.
בהתאם לחוק, ביצוע תקציב 2006 יהיה אחד חלק שתיים עשרה מתקציב 2005 מקודם במדד המחירים לצרכן. כל זאת עד להעברת תקציב חדש.

במאזן התשלומים נמשכת העלייה בעודף נכסים על ההתחייבויות של המשק כלפי חו"ל. במכשירי חוב (חוב חיצוני נטו שלילי) אשר הגיע ל- 20.7 מיליארד דולר בסוף ספטמבר 2005, בהשוואה ל- 11.3 מיליארד דולר בסוף 2004 . נתונים אלו מצביעים על המשך שיפור במצב חשבונות החוץ של ישראל.

הנהלת הקופה רואה ביציבות ובשמירת יעדי התקציב סימנים ליציבות ואיתנות המשק. בהתאם לכך למרות השינויים שהיו בשוק ההון הקופה באמצעות קביעת הרכב השקעותיה ממשיכה לתת אמון בהמשך הפעילות והיציבות של הממשלה.

2. <u>תיאור ההתפתחות בשוק ההון ושוק הכספים</u>

<u>התפתחות בשוק ההון – כללי נקודות ציון</u>

1. המשקיעים הזרים –נכנסו לשוק המניות בת"א בעקבות מות ערפאת ובסכומים ניכרים.

2. המשקיעים המקומיים הפרטיים : נפתחו להשקעות בשוק ההון, אך לא נסחפו להשקעות במינון גבוה.
ניכרה אצלם כניסה מאופקת לתיקי השקעות עם פרופיל מנייתי סביר (25-30%) וכניסה לקרנות אג"ח עם רכיב מנייתי נמוך.

3. משקיעים מקומיים מוסדיים – נפתחו להשקעות בחו"ל במניות ובאג"ח, כחלק מהניסיון לפזר את תיק ההשקעות.
הרפורמות בשוק והמיסוי חיזקו מגמה זו, מה שלא מנע עליות בשוק האג"ח המקומי לנוכח קיטון בהנפקות הממשלתיות.לוואקום שנוצר נכנסו הנפקות הסקטור העיסקי.

4. חקיקת בכר למרות הביקורת המוצדקת בחלקה – על העברת הריכוזיות מהבנקים לחברות הביטוח ועמלות ההפצה שהסתכמו ל 0.1 %, הפחתת התלות של הלקוח בבנק והאפשרות לקבלת יעוץ אובייקטיבי הם בשורה לצרכן, וגם לבנקים וליועצים שלהם.

5. הבנקים שחלשו עד סוף שנה זו על נכסי קופות גמל וקרנות הנאמנות בהיקף של כ-300 מיליארד שקל מכרו את רובם, סכומי כסף אלו שזרמו לבנקים צפויים להפוך את 2005 לשנה הרווחית ביותר במערכת הבנקאית המקומית.
הבנקים בנוסף לעמלות ההפצה קיבלו גם אפשרות לגוון את מקורות ההכנסה ע"י מכירת מוצרי גמל ופנסיה (ובעתיד גם ביטוח).

6. שנה שלישית ברציפות שבה נמשכת יציאת הכספים בתיקי ההשקעות מניהול בנקאי לניהול פרטי, בעיקר בקרנות הנאמנות ובקופות גמל, בדרך לבניית שוק הון מפוזר ואיכותי יותר.

7. אדישות המשקיעים לאירועים חיצוניים – מבלי לשים לב המשקיע הישראלי נהיה הרבה יותר חסין. זה התחיל בתגובות לאירועים ביטחוניים וממשיך גם לאירועים פוליטיים, שלפני שנים היו מסעירים את שוק ההון. אירועים כאלה לא חסרו השנה: התפטרות נתניהו מתפקיד שר האוצר. בחירת עמיר פרץ ליו"ר מפלגת העבודה, פרישת שרון מהליכוד והקמת "קדימה", הקדמת הבחירות. כל אלו לא הביאו לתגובות קיצוניות של השוק אלא שוק ההון המשיך להתחזק.

8. הבורסה – זו השנה השלישית ברציפות של עליות הן בשוק המניות בת"א והן בשוק האג"ח- ובשיעור גבוה בהרבה מהעליות שנרשמו במרבית הבורסות המפותחות בעולם וגבוה גם מחלק מהתשואות הגבוהות במיוחד שהשיגו "השווקים המתעוררים" ב- 2005. הסקטור הבולט לטובה היה סקטור הבנקאיות שעלה ביותר מ- % 55 השיפור במצב המשק, הירידה בהפרשות לחובות מסופקים, והיותם של הבנקים המרוויחים הגדולים של רפורמת בכר הינם הגורמים שהביאו את העליות במניות הבנקים.
הסקטור המאכזב אם כי באופן צפוי מאוד, על רקע רמת המחירים ששררה בו בתחילת השנה היה מניות התל-טק שירדו ב % 4.8 והמניות הכבדות הובילו את העליות .
מדד ת"א ,25 אשר עלה ב % 33.3 מדד ת"א 100 עלה ב % 29.4.

א. <u>שוק המניות</u>

שנת 2005 הייתה אחת השנים הטובות בבורסה הישראלית, המדדים שברו שיאים פעם אחר פעם, היקפי המסחר המריאו לרמות של מיליארד שקלים ביום ובתי השקעות זרים הגדילו את פעילותם באופן ניכר. גיוסי ההון במניות זינקו ל- 12.2 מיליארד שקלים וערך השוק המצטבר של מניות אגרות חוב ומק"מ אשר נאמד בלמעלה מטריליון שקלים, גבוה ב- % 28 מערך השוק בשנת 2004.
במהלך 2005 מדד ת"א 25 (המעו"ף) זינק ב- % 33.3, מדד ת"א 100 עלה ב- % 29.4 ומדד התל-בנק (הכולל את מניות לאומי,פועלים, דיסקונט, בינלאומי ומזרחי) רשם עלייה של % 55.2.
עם זאת מדד התל-טק 15, הכולל את 15 מניות הטכנולוגיה המובילות בבורסה בת"א, איכזב השנה והציג תשואה שלילית של % 7.6, בהשוואה לעלייה של - 14.6% ב- 2004 וזינוק של % 124 ב- 2003.

ראשיתה של המגמה בתחילת 2003 ברמת 292 נקודות מאותה נקודה מצוי מדד המעוף במגמת עלייה ברורה ומחזורי המסחר נטו לאורך כל המגמה הראשית להתרחב ולהגיע לשיא יחד עם השוק כאשר הם נעות סימולטאנית עם השוק. אינדיקאטורים הכלכליים (המשך הצמיחה ועלייה במרכיבי התוצר) טובים הם הגורם החיובי המשמעותי ביותר שתומך בשוק המניות. הן מדד החברות והן מדד המאקרו יחד עם האופק המדיני שנוצר עם מות ערפאת (נובמבר 2004) העלו את אמון המשקיעים הזרים במשק הישראלי. הדבר ניכר היטב בזרמי הכספים של המשקיעים הזרים, אשר רכשו ב- 2005 מניות בהיקף של 2 מיליארד דולר – יותר מאשר בכל העשור האחרון.
המשק הישראלי הפגין חוזק שהשתקף היטב בתוצאות החברות. נתוני המאקרו והשיפור במצב הכלכלי חלחלו לדו"חות הכספיים של החברות, אשר פרסמו תוצאות כספיות טובות וחילקו דיבידנדים בהיקפים של מיליארדי שקלים.
הבורסה הישראלית עקפה בקלות ברמת העליות את המדדים האמריקנים המובילים : מדד נאסד"ק האמריקני הוסיף במהלך 2005 ועלה ב- % 1.37, מדד S& P 500 התחזק בכ- % 3 ומדד דאו ג'ונס ירד ב- % 0.61 .
מדד הניקי 225 היפני עלה ב- % 42 (נומינלי), אך החלשות הין היפני לעומת הדולר שחקה את עליית הנייקיי לכ- % 22 במונחים דולריים.

גם בתחום המוניטארי ישראל קיבלה חיזוק משמעותי. ב-20 במרץ הממשלה אישרה מינויו של פרופ' סטנלי פישר לנגיד בנק ישראל, והחל מתחילת מאי הנגיד החדש נכנס לתפקידו. פישר שכיהן בעבר בתפקיד נשיא סיטיגרופ אינטרנשיונל וכמשנה למנכ"ל קרן המטבע הבין-לאומית, סייע רבות למעמדו של בנק ישראל בעיני משקיעים מסביב לגלובוס.

הבורסה הצליחה להתאושש באופן מרשים מ"אפקט נתניהו". ב- 7 באוגוסט, כזכור, הגיש שר האוצר לשעבר, בנימין נתניהו, בשעות אחר הצהריים מכתב התפטרות לראש הממשלה. בתגובה, רשם מדד ת"א 25 ירידה של 5.2 % - אך כשבוע לאחר מכן הבורסה שידרה "עסקים כרגיל", "אפקט נתניהו" נמחק, ועשרה ימים לאחר מכן, שוב נרשם שיא חדש.
גם הזעזועים הפוליטיים לקראת סוף השנה לא הרעידו את הבורסה ולא שינו את המגמה. בחירתו של עמיר פרץ ליו"ר מפלגת העבודה, פרישתו של אריאל שרון ממפלגת הליכוד, הקמת מפלגה חדשה בראשות שרון והקדמת הבחירות,יצרו אי ודאות פוליטית שריחפה מעל השוק. עם זאת, אירועים אלו הצליחו להשפיע בצורה נקודתית בלבד, ולא הפריעו למדדים להמשיך לשבור שיאים.
אפילו נתוני מאקרו בינלאומיים לא השפיעו על הבורסה : הזינוק החד במחירי הנפט, עליית הריבית בארה"ב וחולשת בורסות וול סטריט – כל אלו לא הפריעו לרמות המסחר לעלות ולגיוסי ההון להגיע ל- 12.2 מיליארד שקל במניות בלבד.
חברות גייסו בבורסה סכום עתק של 45 מיליארד שקלים באגרות חוב לציבור ולמוסדיים, סכום זה גבוה פי 2 מסך הגיוסים באג"ח ב-2004.

<u>שוק המעוף ונגזרים– גיוסי הון של חברות ועליית משקל המניות הגדולות</u>

חלקן של מניות מדד ת"א – 25 במסחר בבורסה גדל מאוד בעשור האחרון ואילו חלקן של המניות הקטנות (מניות מדד "יתר") ירד באופן תלול. גם בחלקן של המניות הבינוניות (מניות מדד ת"א -75) חלה ירידה, אף כי בשיעור נמוך יותר.
בשנים 2004 ו- 2005 היה המחזור במניות ת"א- 25 כ- 63 % מהמחזור הכולל לעומת 26 % בשנים 1993 ו- 1994 ואילו מניות "יתר" היוו רק 11 % מהמחזור ב- 2004 ו-2005, לעומת 43 % ב- 1993-1994.

העלייה במשקל המניות הגדולות ממחישה את תהליך ההתבגרות שעבר שוק ההון בישראל מאז ראשית שנות ה-90, שאותו הובילו הגורמים הבאים :
ראשית, הגידול בחלקם של המשקיעים המוסדיים, שבעקבות הרפורמות בשוק ההון הפכו לפעילים המרכזים בבורסה. המשקיעים המוסדיים, הישראלים והבינלאומיים, באופן מסורתי, מעדיפים באופן ברור השקעה בחברות גדולות, יציבות, שבמניותיהן מחזורי מסחר גדולים והמקבלות גם סיקור נרחב של אנליסטים.

גורם שני שסייע לעליית משקל החברות הגדולות היו ההפרטה והרישום הכפול, שהגדילו את מספר החברות הגדולות בבורסה בת"א בעשור האחרון. במסגרת זו הצטרפו לבורסה הבנקים המסחריים, חברות ממשלתיות וחברות שנסחרו בעבר רק בארה"ב, רובן מתחומי הטכנולוגיה.
לבסוף שוק הנגזרים שהתפתח מאד בעשור האחרון, מהיקפי פעילות של אלפים בודדים של אופציות ביום על מדד ת"א 25 בשנת 1993, למעל 200 אלף אופציות בשנות ה- 2000, תרם אף הוא לשכלול השוק ולעלייה בהתרכזות המסחר בחברות הגדולות.

עליית משקל החברות הגדולות בבורסה בתל אביב עולה בקנה אחד עם המצב בשוקי הון רבים בעולם. לשם המחשה, בבורסות נאסד"ק וניו-יורק 5 % מהחברות הנסחרות מרכזות קרוב ל- 60 % מהיקפי המסחר. בבורסה של לונדון המצב ריכוזי יותר ו- 5 % מהחברות הנסחרות מרכזות כ- 82 % מהיקפי המסחר.
נתונים דומים ניתן למצוא גם בבורסות גרמניה, שוויץ, אירלנד וסקנדינביה.

הגידול בחלקן של המניות הגדולות במהלך התקופה לא התפתח באופן ליניארי. מהנתונים ניתן ללמוד שבתקופות גאות בשוק המניות, בהן משקיעים מן הציבור הרחב מגדילים את פעילותם, גדל חלקן במסחר של המניות הבינוניות והקטנות בבורסה. מנגד, בתקופות שפל, בהן רוב הפעילות היא של המשקיעים המוסדיים, קיימת חזרה לחברות הגדולות והמבוססות המספקות ביטחון יחסי. יש לציין עוד, כי בתקופות שפל, בדרך כלל, יורד במקביל גם חלקם של הבנקים הגדולים מסך הפעילות במסחר במניות וזאת עקב הירידה בפעילות של הציבור הרחב, הפועל בדרך-כלל באמצעות הבנקים הגדולים.

הקופה עקבה אחר השינויים בשוק ההון והגדילה את השקעותיה במניות וניירות ערך אחרים סחירים על ידי השקעות במניות, בתעודות סל של מדדי מניות בארץ ובחו"ל, בקרנות נאמנות בארץ ובחו"ל על מנת לפזר את ההשקעה על מספר רב של ניירות ערך ובשווקים שונים לצורך הפחתת הסיכון והגדלת הפיזור.

ב. <u>שוק איגרות החוב הממשלתיות</u>

<u>לא צמודות (שקליות)</u>

ההתפלגות בין האפיקים השונים הינה כדלקמן :

בהמשך למגמה מ-2004, גם האפיק השקלי הניב ב- 2005 תשואות גבוהות למשקיעים. בדומה לשוק המניות, גם השוק נהנה מפעילות שיא : מחזור של 1.3 מיליארד שקלים ממוצע ליום אחד. מדובר על היקפי שיא הגבוהים בכ- % 40 מהיקפי המסחר ב-2004.
אגרות החוב השקליות הפגינו עוצמה לא מועטה אל מול הצמצום המתמשך בפער הריביות בין השקל לדולר לאורך השנה.

א. "שחר" – התשואה הממוצעת לפדיון עלתה בשיעור של 0.2 נקודת האחוז לרמה של % 5.8 כשבטווחים הקצרים נרשמה עלייה לרמה של כ- % 5.5 ובטווחים הארוכים נרשמה ירידה לרמה של כ- % 6.2.
המחירים עלו ב- % 5.7 כשמחירי השחרים לתקופות הארוכות עלו בשיעור החד ביותר של - % 10.8. (בשנת 2004 רשמו ה "שחרים" עלייה ממוצעת בשיעור של% 6.45).

ב. "גילון"-התשואה הממוצעת לפדיון עלתה בשיעור של 0.7 נקודת האחוז לרמה של% 5.3. המחירים עלו בשיעור של % 4.8, בדומה לעלייה שנרשמה בשנת 2004 - % 4.5.

ג. המק"מ – התשואה הממוצעת לפדיון עלתה לרמה של % 4.77, המחירים עלו בשיעור של % 3.8 בהשוואה לעלייה בשיעור של % 5.1 בשנה קודמת.

הקופה המרכזית לפיצויים ליד
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ
==========

שוק האג"ח, שנהפך בתחילת 2005 לשוק פתוח, עם הסרת הטבות המס שגוננו על האיגרות המקומיות, תמרן ב- 2005 בין השפעות שוק האג"ח האמריקאי התנודתי וחוסר היציבות הפוליטית בישראל, שדחפו להיחלשות השקל ולירידת מחירים, לשיפור הניכר במצבו הריאלי של המשק.

לאחר חודשיים של עלייה בתשואות לפדיון על אגרות החוב הלא צמודות, חלה בחודש דצמבר תפנית,והתשואות החלו לרדת, בעיקר בחלק הארוך של העקום. התשואה הארוכה ביותר לתקופה של כ-8 שנים ירדה ב- 0.15 % והגיעה בסוף החודש לרמה של 6.17 %. התשואה על מק"מ לשנה נותרה ללא שינוי משמעותי ברמה של כ- 5.2 %.

ירידת התשואות לפדיון בחודש דצמבר, שנגרמה בעיקר בשל התחזקות השקל מול הדולר,מייצגת נאמנה את המגמה ששלטה בשוק אגרות החוב הלא צמודות ברוב חודשי השנה. בחודש דצמבר אשתקד עמדה התשואה לפדיון לתקופה של 9 שנים ברמה של כ- 7.2 %. התשואה ירדה במשך השנה עד לשפל של 5.8 % בחודש ספטמבר, אך בעקבות הפיחות בשער החליפין של השקל והעלאת ריבית בנק ישראל, עלתה התשואה לפדיון לקראת סוף השנה.

הסיבה העיקרית לירידה בתשואות לפדיון במהלך 2005, במגזר הלא צמוד הייתה היציבות היחסית בשוק המט"ח, שנרשמה למרות הצמצום החד בפער הריבית בין ישראל וארה"ב והפחתת שיעורי המס על השקעות פיננסיות של ישראלים בחו"ל. התפתחות זו הייה בניגוד להערכות של גורמים רבים בשוק ההון בשנת 2004, אשר גרסו כי צמצום פער הריבית והרפורמה במיסוי השקעות בחו"ל יגרמו לפיחות בשער החליפין אשר יחייב את בנק ישראל להעלות את הריבית בשיעור חד בהרבה מזה שבוצע בפועל. בדיעבד התברר כי בתנאים הנוכחיים של גירעון ממשלתי נמוך. עודף בחשבון השוטף במאזן התשלומים, מגמת צמיחה חיובית ושיפור במצב הביטחוני, פער הריבית בין ישראל לארה"ב יכול להישאר לאורך זמן ברמה של רבע עד חצי אחוז, מבלי לגרום לפיחות מתמשך בשער החליפין.

הירידה בפער הריבית בין ישראל לארה"ב לרמת שפל היסטורית של רבע אחוז, סללה את הדרך גם לירידה בפער התשואות בין שוק האג"ח של ממשלת ישראל ואג"ח של ממשלת ארה"ב לתקופה של כ- 10 שנים מרמה של כ- 30 % בסוף 2004 לרמה של כ- 18 % בסוף 2005.

הקופה הקטינה את השקעותיה בחלק הלא צמוד.

הקופה המרכזית לפיצויים ליד
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ
==========

צמודות מדד

לאחר שהניבו תשואה נאה ב- 2004, גם ב- 2005 הוכיחו צמודי המדד כי הם מסוגלים ליותר ורשמו תשואה נאה, הגבוהה משמעותית מעליית המדד את התנהגות צמודי המדד לאורך השנה ניתן לחלק לשתי תקופות מרכזיות : האחת – מראשית השנה ועד ל- 10.10.05, בה טיפסו הצמודים מעלה ורשמו תשואות חיובית נאות. והשנייה – החל מה- 10.10.05 ועד לסוף השנה, בה החל האפיק לסבול מחולשה.
רמת האינפלציה בתקופה הראשונה של השנה אמנם המשיכה להיות נמוכה, אך ההתעוררות בשערו של הדולר ועליית מחירי הנפט הובילו להערכות,כי המדדים יהיו חיוביים ולא נמוכים, ותמכו במגמה החיובית בצמודים. עם זאת, נציין, כי הערכות אלה לא התממשו לבסוף כאשר מרבית מדדי המחירים שפורסמו לאורך השנה היו נמוכים מהתחזיות המוקדמות בשוק. לקראת סוף שנה דיווחו הגורמים הרשמיים (בנק ישראל והלמ"ס) על התגברות בקצב עליית המחירים במשק, אל מעבר ליעד האינפלציה הממשלתי, אך מדדי נובמבר ודצמבר השלילים בלמו מעט את הציפיות לאינפלציה.

גם נתונים חיוביים על פעילות הממשלה (גרעון נמוך משמעותית מיעד הממשלה, ובכלל זה – עלייה ריאלית בגביית המיסים), מגמה כללית של ירידת התשואות באיגרות החוב כתוצאה מירידה מפרמיית הסיכון של ישראל ועודף ביקושים על רקע מחסור באג"ח ממשלתיות, תמכו במגמה החיובית שאפיינה את האפיק בחלקה הראשון של השנה. לכך נוספו גם תחזית צמיחה אופטימית של הלמ"ס, והמלצות חיוביות של בתי השקעות זרים על המשק הישראלי. ה"אכזבה" מהמדדים הנמוכים במהלך השנה, החלה לתת אותותיה ברבעון האחרון של השנה (החל מה- 10.10.05), אז החלו הצמודים לרשום ירידות.

אם נבחן את גרף התפתחות תשואות צמודי המדד במהלך השנה, ניתן לראות כי נקודת השפל נרשמה ממש בתחילת השנה ב- 2.1.05, וממנה והלאה החלו הצמודים לטפס, כשלנקודת השיא הם הגיעו, כאמור, ב- 10.10.05. בסיכום שנת 2005 רשמו צמודי המדד תשואה חיובית של
6.5 %.
בחינת התמונה על פי התפלגות המח"מ, מעלה, כי את המהלך החד ביותר עשו הצמודים הארוכים לטווח הזמן של 7-10 שנים שעלו ב- 8.4 % ולטווח הזמן של 5-7 שנים שעלו ב- 6.2 %. האגרות לטווח הזמן של 2-5 שנים עלו ב- 2.8 % והאגרות לטווח של 0-2 שנים עלו ב- 3.0 %. האגרות לטווח קצר ובינוני סבלו מעליית הריבית (1.0 %) בחודשים האחרונים של השנה.
אגרות החוב הקונצרניות הצמודות למדד השיגו תשואה נאה גם כן של 6.9 % ואגרות החוב להמרה הניבו תשואה מרשימה של 19.8 %, כשהם נהנות מהעלייה שנרשמה בשוק המניות.

להלן טבלה המציגה את התשואות לפדיון בטווחים הקצרים, הבינוניים והארוכים :

תאריך	תשואה לפדיון טווח קצר (0-2 שנה)	תשואה לפדיון טווח קצר-בינוני (3-5 שנים)	תשואה ריאלית לפדיון טווח בינוני (6-7 שנים	תשואה ריאלית לפדיון טווח בינוני- ארוך (8-10 שנים)	תשואה ריאלית לפדיון לטווח ארוך (19-20 שנים)	ממוצע
דצמבר 2004	3.2	3.3	3.7	4	4.4	3.7
דצמבר 2005	3.5	3.5	3.6	3.9	3.6	3.6

הקופה הגדילה את החזקותיה בצמודי מדד באג"ח ממשלתיות ובאג"ח קונצרניות לטווח בינוני.

4. **<u>מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל</u>**

צבירה נטו בקופות הגמל בשנת 2005 הסתכמה ב- -- מיליארד ש"ח.
קופות הגמל הינן הגופים הפיננסים המרכזיים בשוק ההון הישראלי, הן לאור פעילותן המעשית והפוטנציאלית, והן לאור משקלן בתיק הנכסים הכספיים של הציבור.
הקופות מהוות מסלול חיסכון לטווח ארוך או בינוני הנהנה מהטבות במיסוי, באמצעותן ניתן לצבור כספים למטרות שונות, בין היתר, גם לצרכים פנסיונים עתידיים של העמיתים.
קופות הגמל השיגו תשואה של כ- בשנת 2005 ודמי הניהול עמדו על כ- % שיעור הכספים הנזילים בקופות הגמל הינו כ- % מהכספים ומסתכם בכ- מיליארד ₪.

הצבירה החיובית נטו בשנת 2005 הסתכמה ב- מיליון ₪, גבוהה משמעותית מהצבירה החיובית נטו בשנת 2004 של 3,715- מיליון ₪.
והתשואה המצטברת לשנת 2005 הסתכמה ב- %, בשנת 2004 נרשמה תשואה של % 9.3.

להלן פירוט נתוני הצבירה בשנת 2005 :

א. הצבירה נטו בקופות הגמל לתגמולים הייתה חיובית והסתכמה ב- מיליון ₪, זאת בהשוואה לשנת 2004 בה הצבירה הייתה חיובית והסתכמה ב- 1,047- מיליון ₪.

ב. הצבירה נטו בקרנות ההשתלמות הייתה חיובית והסתכמה ב- מיליון ₪, זאת בהמשך לצבירה חיובית של 2,669 מיליון ₪ בשנת 2004.

ג. הצבירה נטו בקופות מרכזיות לפיצויים הייתה צבירה של מיליון ₪, וזאת בהשוואה לצבירה שלילית מינורית של 5- מיליון ₪ בשנת 2004.

סך העברות ברוטו בשנת 2005 הסתכמו ב- מיליארד ₪, גידול משמעותי של % מההעברות בשנת 2004 שהסתכמו ב- 5.2 מיליארד ₪. עיקר מעבר הכספים הוא מהתאגידים הבנקאיים (העברות נטו בסך של – מיליוני ₪) לתאגידים הפרטיים (העברות נטו בסך של מיליוני ₪), אך ניכרת גם עזיבה מהקופות הסקטוריאליות והמפעליות, המסווגות כגופים אחרים, והצטרפות לקופות המנוהלות ע"י חברות הביטוח.
לקראת סוף השנה עם כניסתו לתוקף של חוק בכר מכרו מרבית הבנקים את קופות הגמל בניהולם לחברות הביטוח ולגופים פרטיים.
בענף התפתחה תחרות שצפויה להמשך ולהתעצם בעקבות הרכישות האחרונות. הבנקים ימשיכו לתת שרותי תפעול לקופות בעלות עד 0.1 % משווי הנכסים וכן יקבלו עמלות הפצה של 0.1 % עבור הפצת קופות גמל במסגרת ייעוץ פנסיוני שיעשו.

בתחום קופות הגמל הוכנס לראשונה גם כל נושא הרישוי אשר מחייב רישיון לייעוץ פנסיוני ושיווק פנסיוני לכל העוסקים בתחום. נקבעו תנאי הכשרה נדרשים וכן כללי התנהגות מקצועית.

הקופה המרכזית לפיצויים ליד
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ
==========

להלן ריכוז התפתחויות בשנת 2005 לפי סוג הקופות כדלהלן :

קופות תגמולים ואישית לפיצויים : העברות נטו התבצעו מקופות בשליטת תאגידים בנקאיים, קרנות פנסיה וגופים אחרים לקופות בשליטת גופים פרטיים וחברות ביטוח. עיקר ההעברות נרשמו מהגופים הבנקאיים לגופים הפרטיים.

קופות מרכזיות לפיצויים : תופעה דומה (למעט בקופות שבשליטת קרנות הפנסיה וגופים אחרים) אך מתונה יותר הייתה בקופות מרכזיות לפיצויים, כאשר במהלך 2005 התבצעו העברות נטו מקופות בשליטת תאגידים בנקאיים לקופות שבשליטת גופים פרטיים, חברות ביטוח, קרנות פנסיה וגופים אחרים. עיקר ההעברות נרשמו מהגופים הבנקאיים לגופים הפרטיים ולחברות הביטוח.

קרנות השתלמות : תופעה דומה (למעט בקופות שבשליטת קרנות הפנסיה) אך חריפה יותר הייתה בקרנות ההשתלמות. במהלך שנת 2005 הועברו כספים נטו מקופות בשליטות תאגידים בנקאיים וגופים אחרים לקופות שבשליטת גופים פרטיים, חברות ביטוח וקרנות פנסיה. עיקר ההעברות נרשמו מהגופים הבנקאיים לגופים הפרטיים.

הצבירה החיובית השנה בקופות הגמל מוסברת, בעודף הפקדות על משיכות, בתשואות שהניבו השנה הקופות אשר הביאו עמיתים רבים להימנע ממשיכת כספיהם בקופות.
הגידול בהפקדות השנה לקופה נבע ברובו מהגדלת אחוז ההפרשה בעקבות שינויי באחוזי ההפרשה המותרים לקופות גמל.

<u>פרק ד' - תאור מצבה הכספי של הקופה ותוצאות פעילות בתקופה הנסקרת</u>

א. כאמור בהרחבה בפרק ב' לדו"ח זה ניתן ניתוח שינויים בזכויות העמיתים, ניתן לראות כי ההון הצבור של הקופה הסתכם לסך 19,911 אלפי ש"ח גידול של 9% משנה קודמת, הנובע מתשואה נומינלית נטו של 10.79% ועודף משיכות של הפקדות (לרבות העברות נטו) בהיקף של 311 אלפי ש"ח.

ב. <u>ניתוח התשואה שהשיגה קופת הגמל בשנת הדו"ח</u>

הקופה השיגה תשואה של 10.97% שנתית נטו נומינלית על נכסיה. התשואה הושגה בעיקר בשל התשואות החיוביות על החלק הסחיר של הקופה אשר מושקע במניות, קרנות נאמנות, תעודות סל, באגרות חוב ממשלתיות ובאג"ח קונצרניות המהווים כ- 66% בממוצע שנתי מנכסי הקופה ותרמו כ- 68% מההכנסה ושיעור תשואה חיובית של 11.73% בממוצע שנתי. תשואה זו מתחלקת למרכיבי הקבוצה כלהלן:

1. אגרות חוב ממשלתיות שיעור התשואה החיובית הסתכם ל- 6.07%.
2. אגרות חוב הקונצרניות שיעור תשואה חיובית הסתכם ל- 4.78%.
3. מניות וניירות ערך אחרים שיעור תשואה חיובית הסתכם ל- 20.42%.

תשואות אלו של החלק הסחיר הן המשך ישיר של השנה הקודמת בהן שוק המניות פרח ועלה וכן גם שוק האג"ח, בו היו עליות במרבית חלקי השנה. הקופה מחזיקה בעיקר במניות ת"א 100 תעודות סל וקרנות נאמנות על מדדי הארץ וחו"ל, אגרות חוב סחירות ממשלתיות צמודות ולא צמודות ובקונצרניות אשר ברובן צמודות.

האפיק הלא סחיר הניב שיעור תשואה בממוצע שנתי של 9.03% שיעור תשואה זה נבע, בין השאר, מהריבית הנקובה משינוי שיטת השערוך משווי המתואם לשווי ההוגן.

תשואה זו מתחלקת למרכיבי הקבוצה כדלהלן:

א. אגרות חוב קונצרניות שיעור תשואה חיובית הסתכם ל- 9.85%.

ב. מניות וני"ע אחרים (קרנות השקעה בחו"ל) שיעור תשואה חיובית הסתכם ל- 7.55%.

פקדונות הניבו שעור תשואה של 9.78%. שיעור תשואה זה נבע, בין השאר, מהריבית הנקובה ומשינוי שיטת השערוך משווי מותאם לשווי הוגן.

פרק ה' – חשיפה לסיכוני שוק ודרכי נוהלם

ניהול פעילות קופת הגמל 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.

סיכוני השקעה

א. סיכוני מאקרו

1. מצב המשק

למצב המשק בכללותו יש השלכה על קופת הגמל הן בצד השקעותיה המבוססות על השקעות בחברות במשק הישראלי והן על תשואת האג"ח המושפעת בדר"כ גם ממצב המשק שמשליך על מצב החברות עצמן. המצב בכללותו משפיע גם על שינוי טעמי העמיתים בהעדפות אפיקי ההשקעה וחסכון לטווח ארוך.

2. שינויים פוליטיים וכלכליים

אי יציבות פוליטית ואי יציבות כלכלית עלולים להשפיע באופן מהותי על הקף 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 פיננסים (קופות הגמל) התשס"ה 2005 והתקנות והחוזרים הנלווים לחוק. שינויי חקיקה לדוגמא המשך העדפת מסלול חסכון לפנסיה על פני קופות גמל והגבלת הפקדות לקופות גמל, הגבלת המשיכה של חלק העצמאי רק בגיל 60, העלאת המס על רווחים ריאלים ל-20% עלולים להשפיע מהותית על צבירת הכספים בקופה.

4. טעמי הציבור

טעמי הציבור בנוגע להעדפות השקעות בחסכון לטווח ארוך 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.

ב. <u>סיכונים ענפיים (תחרות בענף)</u>

גורמי הסיכון הקיימים לקופה הינם בעיקר התחרות ההולכת וגוברת בין קופות הגמל כתוצאה מכניסת חברות הביטוח וגופים פרטיים לשוק קופות הגמל, מכירת קופות הגמל הבנקאיות לגופים אלו ולחברות ביטוח. שיווק הקופות נעשה בידי סוכנים אשר פונים אישית לעובדים ומציגים בפניהם אלטרנטיבות שונות לרבות כיסויי מטריה ביטוחית אשר הקופה אינה יכולה לספק. תשואות השנים האחרונות בהן הייתה גאות בשוק, בהן חלק מהקופות השיגו תשואה עדיפה על הקופה בדרך כלל תוך לקיחת רמות סיכון גבוהות יותר. תוצאות אלו מסכנות את הקופה, אשר אסטרטגית ההשקעה שלה בנויה על ראיה לטווח ארוך תוך לקיחת בד"כ סיכונים נמוכים יותר. הקופה מתמודדת עם קושי הסברתי בהצגת יתרונות הקופה וכדאיות השארת הכספים לטווח ארוך והמשך ההפקדות בקופה.

ג. <u>סיכון אבטחת מידע</u>

סיכוני אבטחת מידע מתייחסים לנתונים כספיים בנוגע להשקעות הקופה וזכויות העמיתים וכן למידע בנוגע לפרטים אישיים של עמיתי הקופה. הקופה מכינה גיבויים תקופתיים וכן קיימים גיבויים בחברת המיכון בנוגע לזכויות עמיתים וב"פועלים סהר" בנוגע להשקעות. כמו כן בקופה קיימים נוהלי פעילות לשעת חרום המתייחסים בין השאר לשמירה ושחזור מידע בעת אסון ולאחריו. עובדי הקופה וההנהלה מידי שנה עוברים רענון לנוהלים אלו.

ד. <u>סיכוני השקעה וסיכונים אחרים</u>

1. <u>סיכוני השקעה</u>

א. <u>סיכון אשראי</u>

סיכון אשראי הוא הסיכון הכרוך בכך שמנפיקים של ני"ע שקופה מחזיקה בהם ומקבלי אשראי מהקופה לא יעמדו בתשלומי ריבית או קרן או שיפשטו רגל ועקב כך, יפגעו נכסי הקופה. סיכון זה קשור בטיב תיק האשראי שנכסי הקופה מושקעות בו.
לצורך ניהול סיכון זה קופת הגמל מחזיקות בדר"כ בנכסים המדורגים בדירוג גבוה.
65% מהשקעות מושקעות בנכסי אשראי באיגרות חוב ממשלתיות ובנכסים בדר"כ בעלי דירוג A לפחות.

ב. <u>סיכוני שוק</u>

סיכוני שוק קשורים בשחיקת נכסי קופות הגמל כתוצאה משינויים צפויים במחירי שוק, שעורי הריבית, מחירי ניירות ערך, שער חליפין, שוק העבודה, מצב הפירמות ואינפלציה.
הקופה מתמודדת עם מכלול הגורמים המרכיבים את סעיף סיכוני השוק באמצעות קביעת תמהיל השקעות המכיל מניות, אגרות חוב צמודות ולא צמודות, חשיפה למט"ח באמצעות אג"ח, קרנות השקעה, קרנות נאמנות ותעודות סל.
התמהיל משתנה בהתאם להערכות סיכונים שמתקיימות בישיבות ועדות השקעה כאשר במסגרתם מתנהל דיון בין השאר על המצב המאקרו כלכלי, מדיניות הריבית בארץ ובחו"ל המשפיעה על אגרות החוב ועל המניות בכל הקשור להעדפת המשקיע בבחירת השקעתו בין אג"ח למניות, השפעת שער החליפין והאינפלציה על חשיפת הקופה להשקעות צמודות מט"ח ומדד, מצב שוק העבודה ומצב הפירמות נבחן גם הוא מאחר וקיימת השלכה על רווחיות החברות המשפיע ישירות על המניות וכן על הקף גיוסי ההון של החברות המשפיע על תשואת האג"ח הקונצרני.

ג. <u>סיכון ריבית</u>

בשיעור הריבית יש סיכון הנובע מהשינויים החלים בריבית בנק ישראל וריבית בעולם ומדיניות הקצאת האשראי לפירמות הפרטיות, שינויים אלו משפיעים על שווי השוק של הנכסים.
חלק מהשקעות הקופה הינם באגרות חוב ופיקדונות החשופים לסיכוני ריבית שכן תנודות בשערי הריבית בשוק הכספים עלול להשפיע על שווים .

ד. <u>סיכוני שינויים בשער החליפין ובאינפלציה</u>

השקעות הקופה נעשות בשלושה מגזרים עיקריים :

המגזר הצמוד למדד, המגזר שאינו צמוד ומגזר מטבע החוץ.
מרבית הפעילות במגזר מטבע החוץ נקובה בדולרים וביורו וקופת הגמל חשופה לשינויים בשער החליפין ובאינפלציה.ועדת ההשקעות דנה בישיבותיה בהתאם להערכות שמתקבלות על הקצאת הנכסים בין האפיקים השונים בהתאם לנסיבות.

ה. <u>סיכוני פיזור</u>

הקופה בשל אחזקתה בני"ע סחירים חשופה לסיכוני פיזור השקעות בין שווקי הארץ לשווקי חו"ל. לצורך צמצום מקצת מסיכוני הפיזור הקופה פיזרה את הסיכונים בתיק ההשקעות ע"י השקעה בשווקים הבין לאומיים.

הקופה המרכזית לפיצויים ליד
הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ
==========

ו. <u>סיכוני שווי הוגן</u>

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. בהתאם לכך קיים מכשיר מדידה וסמן לצורך בחינת השקעות הקופה וההחלטות המתקבלות לעניין רכישת נכסים לא סחירים.

ז. <u>סיכון נזילות</u>

סיכון נזילות ניתן לפיצול לשני רבדים – סיכון נזילות ברמת קופת גמל, 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 סחירים ונזילים על מנת שלא להגיע למצב בו לא יהיה ניתן לבצע תשלומים לעמיתים מושכים. סיכון זה קשור בהיקף חסכון העמיתים הזכאים למשיכה אל מול אורך החיים הממוצע על נכסי הקופה ונזילותם.

קיצור מועדי המשיכה והעברה של העמיתים מהקופה, הגדילו את הצורך בהתמודדות עם סיכון זה. הקופה נאלצת לשמור רמות נזילות גבוהות יותר כבטחון לביצוע התשלומים והעברות. העלאת מרכיב הנזילות והקטנת אופק התכנון הפיננסי בשל סיכון זה מקטין את יכולת הקופה לתכנון ארוך טווח בחלק הנזיל המיועד למקרים אלו.

הסיכון ברובד השני נובע מהאפשרות של שינוי טעמי העמיתים בכלל קופות הגמל. מצב זה יכול לגרום למימוש סכומי כספים גדולים בפרק זמן קצר. דרישה כזו עלולה לסכן את יציבות שוק ההון והכספים בארץ. לצורך ניהול סיכון הנזילות קופות הגמל מחזיקות בנכסים נזילים, כגון מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות לתקופה של עד חודש ימים וכן בנכסים בעלי סחירות גבוהה שניתנים למימוש בקלות יחסית.
יש לציין שבשנת 2005 עקב כניסת גורם מצטט להערכת שווים של נכסים לא סחירים, למעשה נוצרה אפשרות למסחר גם בנכסים אלו 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. יחס זה הוא מעין יחס שוטף של קופת הגמל, יחס בין הנכסים השוטפים להתחייבויות השוטפות (קרי המשיכות הצפויות) של הקופה.

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

2. <u>סיכון תפעולי</u>

הפעלת קופת גמל דורשת עמידה בכללי פעילות ודווח שנקבעו בחוקים ובתקנות. חוק הפיקוח על שירותים פיננסים (קופות גמל) התשס"ה 2005 מטיל סעיפי עונשין על אי עמידה בכללים והנחיות. אי לכך הקופה הכינה שורה של נהלי עבודה ומקיימת הדרכות ותדרוך שוטף לעובדיה בכל החידושים והדרישות החדשות, לרבות עבודה מול נותני שרות החיצוניים במטרה לוודא כי המידע המתקבל מהם עונה על הדרישות. הקופה מקיימת פיקוח שוטף על עבודת ספקים חיצוניים ומנהלי השקעות.

3. <u>סיכון משפטי</u>

הקופה חשופה לתביעות משפטיות מעמיתיה וכן מרשויות החוק בגין אי עמידה בכללים שנקבעו על פי החוק והתקנות. הקופה מקפידה לפעול ולדווח על פי החוק במועד לרשויות וכן לדווח על פי המתכונת הנדרשת ובמועד הנדרש. הקופה מעמידה לרשות העמיתים ומדווחת להם על מצב חשבונותיהם ונמצאת איתם בקשר לעדכוני פרטים ומתן שרות אחר. בשנים האחרונות אין בקופה כמעט הפרשות עמיתים שכירים.
אי לכך החשיפה בגין חוק הגנת השכר אינה מהותית. כנגד הקופה לא מתנהלים הליכים משפטיים כל שהם, והקופה אינה מנהלת הליכים משפטיים כלשהם כלפי צד ג'.

פרק ו' – <u>נושאים אחרים וכן נושאים שאליהם הפנה רואה החשבון את תשומת הלב</u>

רואה החשבון של הקופה לא הפנה את תשומת הלב לענינים מיוחדים בחוות דעתו, עם זאת קיימות התפתחויות רלוונטיות לקופה כאמור בבאור 17 בדוחות הכספיים. כמו כן מידע נוסף לגבי הקופות מופיע בדוח סקירת הנהלה פרק שונות.