<u>הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ</u>

דוח הדירקטוריון

לשנה שנסתיימה
ביום – 31.12.05

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

תוכן העניינים

תאור תמציתי של קרנות הפנסיה ושל החברה המנהלת	3-12
תאור הסביבה העסקית	12-17
מצב כספי קרנות פנסיה	18-23
פירוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך התקופה	24-35

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

1. תאור תמציתי של קרנות הפנסיה של החברה המנהלת

א. כללי

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ (להלן: "הפניקס ניהול" או החברה) נמצאת בבעלת מלאה של הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ, בחודש פברואר 2004 שינתה החברה את שמה מ"עמית רווחית חברה לניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ" לשמה הנוכחי.

החברה הוקמה כמתחייב מהחלטת הממשלה מיום 29.3.1995 ובהתאם להנחיות להקמת קרנות פנסיה לעמיתים חדשים, כפי שהועברו לקרנות ע"י האוצר - אגף שוק ההון ביטוח וחסכון. התאגדה ונרשמה על פי פקודת החברות ומנהלת את תוכנית הפנסיה המקיפה לעמיתים חדשים, ותוכנית פנסיית יסוד (לזקנה בלבד) - כללית חדשה.

בנוסף, עוסקת החברה בניהול קרן פנסיה יסוד שהיא קרן סגורה לעמיתים שהצטרפו אליה עד 31 בדצמבר 1994. קרן זו פועלת במסגרת יישות משפטית נפרדת - כמו כן החברה מנהלת קופת פיצויים ותגמולים בהתאם להסכם הניהול עם "עמית קופה לפנסיה ותגמולים בע"מ".

החברה מנהלת את עסקי קרנות הפנסיה וקופת הגמל תמורת דמי ניהול.

ב. קרנות פנסיה

החברה משמשת כחברה מנהלת לשתי קרנות פנסיה:

1. **קרן פנסיה לעמיתים חדשים** (להלן "הקרן") - במהלך שנת 2006 שונה שם הקרן ל"הפניקס פנסיה מקיפה" קרן חדשה מקיפה כהגדרתה בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד 1964 – (להלן: "תקנות מס הכנסה"), שקיבלה אישור מנציב מס הכנסה על פי תקנות מס הכנסה. החברה פועלת לפי תקנות מס-הכנסה ותקנון הקרן, ופעילותה נתונה לפיקוח של המפקח על קופות הגמל ביטוח וחסכון, במשרד האוצר (להלן: "הממונה על שוק ההון באוצר").
החברה הקימה את הקרן ומשמשת כחברה המנהלת שלה. העמיתים בקרן הפנסיה מבוטחים בביטוח פנסיוני מקיף הכולל ביטוח לפנסיית זקנה, נכות ושארים. התוכנית בנויה תוך איזון אקטוארי מלא ומקנה זכויות פנסיה שונות למבוטחים בהתאם לשנת הלידה, גיל, מין ופרמטרים נוספים, בצד מנגנוני איזון אקטואריים. ניתן לבטח בקרן פנסיה מקיפה שכר שאינו עולה על פעמיים השכר הממוצע במשק.

   עד ליום 31.12.03 פעלה קרן הפנסיה המקיפה כקרן מסוג זכויות, קרי, זכויותיו של העמית הוגדרו מראש, בכפוף למנגנוני תיקון למקרה של היווצרות גירעונות אקטואריים.

   הוראות ניהול קרנות פנסיה (חוזרים 9/04, 10/04 ו- 2005-3 (להלן: ה"חוזרים") שפורסמו באפריל 2004 ובינואר 2005) קבעו כללים חדשים לניהול קרנות הפנסיה החדשות, והעיקרי שבהם הוא הפיכת הקרנות החדשות לקרנות תשואה.

   הקרן פועלת החל מ - 1.1.04 כקרן תשואה מאוזנת כמתחייב מהוראות שפירסם הממונה על שוק ההון הביטוח והחסכון, באוצר. קרן הפנסיה תיקנה והתאימה את תקנונה להוראות הממונה וקיבלה אישורו לשינויים. קרן הפנסיה מפעילה חמישה מסלולי ביטוח. המבוטח מחליט ובוחר את מסלול הביטוח המתאים לו. קרן הפנסיה מעניקה כיסוי ביטוחי לנכות ושאירים ופנסיית זיקנה בהתאם למסלול הביטוח שבחר המבוטח, גילו מינו ותאריך הלידה.

2. **הפניקס פנסיה כללית** (להלן: קרן כללית). במהלך שנת 2006 שונה שם הקרן ל"פניקס פנסיה כללית". הקרן הכללית הנה תוכנית פנסיית יסוד כללית המעניקה למבוטח פנסיית זקנה מגיל הפרישה לכל החיים. לתוכנית זו לא הונפקו אג"ח מיוחדות מסוג ערד וכללי ההשקעה החלים עליה הם הכללים החלים על קופות הגמל.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

ג. הרכב הכנסות והוצאות בתקופת הדוח של קרנות הפנסיה והחברה המנהלת

1. קרן פנסיה מקיפה

	2005 אלפי ש"ח	2004 אלפי ש"ח	2003 אלפי ש"ח
הכנסות			
ממזומנים ושווי מזומנים	1,303	822	741
מהשקעות	52,714	22,253	19,422
אחרות	456	137	161
סך כל ההכנסות	54,473	23,212	20,324
הוצאות			
דמי ניהול	10,251	5,999	4,352
עמלות ניהול השקעות	645	246	29
סך כל ההוצאות	10,896	6,245	4,381
עודף הכנסות על הוצאות לשנת הדוח	43,577	16,967	15,943

2. קרן פנסיה משלימה (עמית משלימה)

	2005 אלפי ש"ח	2004 אלפי ש"ח	2003 אלפי ש"ח
הכנסות			
ממזומנים ושווי מזומנים	16	47	286
מניירות ערך סחירים	441	216	4
סך כל ההכנסות	457	263	290
הוצאות			
דמי ניהול	36	28	(20)
עמלות ניהול השקעות	10	9	4
	46	37	(16)
עודף הכנסות על הוצאות לשנת הדוח	411	226	306

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

3. חברה לניהול קרנות פנסיה - הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ.

	2005 אלפי ש"ח	2004 אלפי ש"ח	2003 אלפי ש"ח
הכנסות (הפסדים)			
מדמי ניהול:			
דמי ניהול מקרנות			
מקרן פנסיה לעמיתים ותיקים	1,064	1,155	*1,196
מקרן פנסיה מקיפה	9,809	5,971	*4,301
מקרן פנסיה כללית	47	23	(26)
מקופת פיצויים ותגמולים	324	315	304
	11,244	7,464	5,775
הכנסות אחרות	24	1,222	-
מימון נטו	232	206	692
סך כל ההכנסות	11,500	8,892	6,467
הוצאות :			
מתן הטבות למבוטחים	480	-	-
שכר עבודה ונילוות	4,069	3,335	2,347
עמלות סוכנים	7,276	1,830	1,454
הנהלה וכלליות	2,188	* 1,644	* 1,258
זקיפת הכנסות לעתודה מיוחדת	-	-	443
סך כל ההוצאות	14,013	6,809	5,502
רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה	(2,513)	2,083	965
מסים על ההכנסה	-	87	121
רווח (הפסד) נקי	(2,513)	1,996	844

* מוין מחדש

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

ד. דמי ניהול

א. דמי הניהול שגובה החברה מבוטחי קרן פנסיה לעמיתים ותיקים (פנסיית יסוד) הם 5% מדמי הגמולים ו - 0.25% משווי היתרות הצבורות של עמיתים שזכויותיהם מוקפאות.

ב. 1. בשנים הקודמות, גבתה החברה דמי ניהול מקרן הפנסיה לעמיתים חדשים בשיעור של 6% מדמי הגמולים (בנוסף נגבו דמי ניהול בשיעור של 0.75% שהועברו לעתודה אקטוארית ובשיעור של 1.25% שהועברו לעתודה מיוחדת לתשלום קצבאות לזכאים בעתיד). כמו כן הקרן גבתה 0.25% משווי היתרות הצבורות של מבוטחים שזכויותיהם מוקפאות .

2. מחודש ינואר 2004 הופסקו הפרשות דמי ניהול לעתודות בעקבות חוזר פנסיה 9/04 המתייחס להוראות לניהול קרנות פנסיה חדשות (בין השאר נכלל בו שינוי דמי הניהול שרשאית החברה לגבות מקרן הפנסיה לעמיתים חדשים).
בהתאם לחוזר זה, החברה גבתה מתחילת שנת 2004 דמי ניהול בשיעור של 6% מדמי הגמולים המועברים בשל מבוטחים, וכן החל מחודש מאי 2004 נגבים דמי ניהול חודשיים של 0.0416% מסך נכסי קרן הפנסיה לעמיתים חדשים (0.5% שנתי). לעניין זה סך נכסי הקרן אינם כוללים את נכסי העתודה לזכאים קיימים לפנסיה (פנסיונרים עד 31 בדצמבר 2003).

ג. דמי הניהול מקופת הפיצויים והתגמולים הם 0.75% לשנה (0.0625% לחודש) והם מחושבים בגין יתרת הנכסים נטו לסוף כל חודש.

ד. דמי הניהול שגובה החברה מקרן כללית הם בשיעור 3% מדמי הגמולים המשולמים לקרן הכללית.

נגבים בנוסף דמי ניהול חודשיים של 0.0416% מסך נכסי קרן הפנסיה הכללית (0.5% שנתי). כמו כן נגבים החל משנת הדוח דמי ניהול מפנסיונרים בשיעור של 2% שנתי מהתשלומים.

בשנת 2003, בעקבות עיבוד מיכוני מחדש של נתוני דמי הגמולים המתייחסים לסכומים מעל לתקרה (קרן כללית), תוקנו בהתאם דמי הניהול. בעקבות כך, דמי הניהול מקרן פנסיה כללית בשנה זו מוצגים בדוח רווח והפסד בסכום שלילי.

ה. בשנת 2006 בעקבות בדיקה נוספת של נתוני החזרים והכיסויים הביטוחיים שניתנו לעמיתים בשנת 2005, נערך מיון מחדש של ההחזרים והכיסויים.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

ה. <u>הון עצמי</u>

א. הרכב הון המניות לימים 31 בדצמבר 2005, 2004, ו- 2003 הינו כדלקמן:

	רשום ש"ח	מונפק ש"ח
מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ.	20,800	100

ב. הרכב הון עצמי:

	31 בדצמבר	
	2005 אלפי ש"ח מדווחים	2004 אלפי ש"ח מדווחים
הון עצמי לתאריך המאזן	6,804	9,317
הון עצמי מינימלי הנדרש לניהול קרנות פנסיה	(7,572)	(7,395)
עודף (חוסר) הון	(768)	1,922

ג. בתיקון תקנות מס הכנסה (תיקון מס' 2), התשס"ב 2002 מאפריל 2002, צויין, בין היתר, כי ההון העצמי המינימלי בשקלים חדשים הנדרש מחברה מנהלת יהיה בסכום שלא יפחת מ – 7 מיליון ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש נובמבר 2001. לתאריך המאזן, ההון העצמי המינימלי הנדרש עומד על סך כ – 7.5 מיליון ש"ח, ואילו ההון העצמי של החברה עומד על סך 6.8 מיליון ש"ח, דהיינו חוסר של כ – 0.7 מיליון ש"ח.

ד. בכוונת "הפניקס", חברת האם, להשקיע סכומים נוספים בחברה כדי שזו האחרונה תעמוד בדרישות האמורות.

ו. <u>תקנון חדש לקרן פנסיה חדשה</u>

בעקבות הוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון, ובהתאם לחוזרי פנסיה 09/04 ו-10/04, הגישה החברה לאישור תקנון חדש התואם את עקרונות קרן תשואה. תקנון זה אושר בנובמבר 2005 על ידי אגף שוק ההון באוצר.

להלן עיקר החידושים והשינויים בתקנון החדש של הפניקס פנסיה המקיפה:

1. <u>הקרן כקרן תשואה</u>

כאמור, קרן הפנסיה הפכה מקרן זכויות לקרן תשואה. זכויות העמית לפנסיית זקנה ייקבעו בהתאם ליתרת הזכאות הצבורה שתהא לזכותו של כל עמית במועד פרישתו. ככלל, יתרת הזכאות הצבורה מחושבת על בסיס דמי הגמולים ששולמו עבור העמית בתוספת תשואת הקרן ובניכוי דמי ניהול ועלות סיכונים (ריסקים) למקרי נכות ומוות. יתרת הזכאות הצבורה מתעדכנת אחת לשנה בהתאם לעודף או לגירעון האקטוארי של הקרן.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

1. <u>תקנון חדש לקרן פנסיה חדשה</u> (המשך)

2. <u>מסלולי הפנסיה</u>

לעמיתים תינתן הבחירה לאמץ את מסלול הפנסיה המתאים להם. זכויות העמית ייקבעו בהתאם ליתרה שנצברה בחשבונו, ובהתאם למסלול הפנסיה בו בחר. מסלולי הפנסיה קובעים את היחס שבין הבטחת החיסכון לפנסיית הזקנה לבין שיעור הביטוח לפנסיית שאירים ונכות. הותוו חמישה מסלולי פנסיה שונים.

מסלולי הפנסיה מחולקים לשתי קבוצות עיקריות:

מסלולי ביטוח 67/64 (גיל הפרישה לגבר 67 ולאישה 64) ומסלולי ביטוח 60 (בהן גיל הפרישה הן לגבר והן לאישה 60) בכל אחת מהקבוצות יש מסלול בסיסי (ברירת מחדל), מסלול משוער (שיעור הכיסוי הביטוחי לנכות שווה לשיעור הכיסוי הביטוחי לשאירים). ישנו מסלול ביטוח נוסף 67/64 לנכות מינימלית.

3. <u>דמי ניהול</u>

בהתאם להוראות האוצר, מתוך דמי הגמולים המשולמים לקרן ייגבו דמי ניהול בשיעור של עד 6%. כמו כן ייגבה מידי חודש שיעור של עד 0.0416% מסך נכסי הקרן. תבוטלנה העתודות האקטואריות.

4. <u>הצטרפות לקרן</u>

עוגנה בתקנון סמכות הקרן להתקשר בהסכם עם מעסיק (הסדר לרבים), לפיו די בקבלת הפרטים של העובד בכפוף לתקנון ולהסדר תחיקתי או במתן הודעה על מנת שהעובד יחשב כעמית בעל זכויות בקרן.

5. <u>הבטחת זכויות (ריסק זמני)</u>

ניתן יהיה לקנות ריסק זמני לביטוח נכות ושאירים באמצעות ניכוי התשלומים מיתרת תגמולי העמית. ריסק זמני אוטומטי יינתן לחמישה חודשים, בניכוי התשלומים מיתרת תגמולי העמית.

6. <u>פנסיית זקנה</u>

א. גובה הפנסיה ייקבע בהתאם ליתרה שנצברה בחשבונו של העמית (בשונה משיטת הזכויות שהונהגה עד כה בקרנות הפנסיה החדשות) ובהתאם למאפיינים נוספים כגון מינו, גילו, גיל שאיריו, שיעור הפנסיה לשאיריו, ותאריך הלידה של שאיריו.

ב. פנסיונר יכול לבחור בקבלת פנסיה עם או בלי הבטחת תשלום פנסיה חודשית מינימאלית לתקופה בה יבחר (60/120/180 חודשים). הבטחת הפנסיה תקנה לשאיריו זכות לקבלת פנסיה מוגדלת בשיעור הפנסיה לה זכאי היה הפנסיונר בעודו בחיים. חישוב הפנסיה יהיה שונה לפנסיונר נשוי לעומת פנסיונר ללא בן זוג.

ג. מתן אפשרות לקבלת פנסיית זקנה באופן רטרואקטיבי, עד 3 חודשים לפני מועד הגשת הבקשה לקבלת פנסיית הזקנה.

ד. בעת הפרישה לפנסיה ייקבע הפנסיונר את שיעור פנסיית שאירי פנסיונר אשר תשולם לשאיריו.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

1. <u>תקנון חדש לקרן פנסיה חדשה</u> (המשך)

7. <u>פנסיית שאירים</u>

א. שיעור פנסיית השאירים ייקבע בהתאם לכיסוי הביטוחי בו בחר העמית.

ב. ישנה זכות להיוון פנסיית שאירים.

ג. שאירי עמית לא פעיל יהיו זכאים לפנסיית שאירים לפי יתרת הזכאות הצבורה של העמית.

ד. שאירי עמית (לרבות עמית נכה) ושאירי פנסיונר יהיו זכאים לפנסיית שאירים החל מיום לאחר יום הפטירה, בחודש בו נפטר העמית/הנכה/הפנסיונר.

8. <u>פנסיית נכות</u>

א. שיעור פנסיית הנכות ייקבע בהתאם לכיסוי הביטוחי בו בחר העמית. בכפוף לגיל ההצטרפות לקרן - שיעור הכיסוי לנכות סיעודית הוא גבוה יותר מזה של נכות רגילה.

ב. עמית לא פעיל לא יהיה זכאי לפנסיית נכות.

ג. נכה יהיה זכאי לפנסיית נכות מהיום ה - 61 ממועד תחילת הנכות לפי קביעת הוועדה הרפואית.

9. <u>עדכון שיעור הכיסוי הביטוחי לפנסיית נכות ושאירים</u>

נקבע מנגנון לעדכון שיעור הכיסוי הביטוחי לפנסיית נכות ושאירים במקרים בהם תהיה חריגות מן ההנחות לפיהן נקבע שיעור הכיסוי הביטוחי. עדכון כאמור יבוצע בתנאים המפורטים בתקנון, במקרים של משיכת חלק תגמולי עובד, הקפאת זכויות לתקופה העולה על 12 חודשים, הגדלת שכר, מעבר בין מסלולים ושינוי גיל.

10. <u>עדכון הפנסיות</u>

סכומי הפנסיה יוצמדו למדד מידי חודש, ובמועד עריכת המאזן האקטוארי יעודכנו הפנסיות של הפנסיונרים לפי שיעור העודף או הגירעון האקטוארי.

11. <u>תשלום פנסיה נמוכה מסכום פנסיה מזערי</u>

נקבעה אפשרות לתשלום פנסיה הנמוכה מתשלום פנסיה מזערי, תמורת תשלום דמי ניהול.

12. <u>משיכת והחזרת כספים מהקרן</u>

החזרת חלק פיצויי הפיטורים וחלק תגמולי המעביד לידי המעביד תותנה במתן הודעה מצד המעביד תוך 90 יום ממועד הפסקת העבודה של העובד, או מיום שהתקבלה אצלו פניית הקרן בנדון, לפי המוקדם מבין השניים. בהעדר הודעה כאמור, לא תהא למעביד זכות לקבל לידיו את הכספים.

13. <u>ישוב סכסוכים</u>

סכסוכים ומחלוקות בין מבוטח או מקבל פנסיה, או מי מטעמם לבין החברה המנהלת, יידונו בפני הערכאה השיפוטית המוסמכת. ישנה אפשרות לפנות למוסד לבירור.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

ז. שינויים בקרנות הפנסיה החדשות

קרנות הפנסיה עמדו בשנת 2005 בפני תחרות אגרסיבית עקב פתיחת השוק לתחרות. יחד עם זאת הצליחה הקרן לשמור על לקוחותיה הגדולים. שילובם של הבנקים בענף הפנסיה, המשך מדיניות האוצר להעדפת הפנסיה על פני מסלולים אחרים צפויה להביא להרחבת פעילות החברה בתחום הפנסיה.

שינויים מהותיים בשיטת החשוב האקטוארי

א. הוראות שנכנסו לתוקף ביום 31 בדצמבר 2003 על תיקונן בחוזר פנסיה 3-3-2005 מחודש ינואר, 2005

בחודש אפריל, 2004 פרסם הממונה הוראות דיווח כספי לקרנות פנסיה חדשות וכן הוראות לניהול קרן חדשה (חוזרי פנסיה 2004/9 ו- 2004/10), אשר חלים על הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2003 (להלן - המועד הקובע) ואילך. בחוזר פנסיה 3-3-2005 מחודש ינואר 2005 פרסם הממונה תיקון להוראות. בהוראות אלה על תיקונן נקבע בין היתר:

1. קרן הפנסיה תמשיך להעריך את התחייבויותיה במועד המאזן בהתאם לחוזר פנסיה 1/2000 מיום 29 בפברואר 2000 פרט לשינויים ותוספות כמפורט להלן.

2. התחייבויות הקרן תחולקנה לחמש קבוצות:

א) התחייבות כלפי מבוטחים במועד הקובע (מבוטח במועד הקובע הינו מי שרשומים בגינו דמי גמולים במועד הקובע ואינו זכאי קיים לפנסיה).

ב) התחייבות כלפי מבוטחים קיימים (מבוטח קיים הינו מי שרשומים בגינו דמי גמולים במועד חישוב היתרה הצבורה, ביום 31 בדצמבר, 2004, אינו זכאי קיים לפנסיה ואינו זכאי חדש לפנסיה).

ג) התחייבות לזכאים קיימים לפנסיה (זכאי קיים לפנסיה הינו מבוטח שהיה זכאי לקבל פנסיה מהקרן לפני המועד הקובע).

ד) התחייבות לזכאים חדשים לפנסיה (זכאי חדש לפנסיה הינו מי שזכאי לקבל מקרן פנסיה בתקופה מהמועד הקובע עד למועד חישוב היתרה הצבורה ואינו זכאי קיים לפנסיה).

ה) התחייבות כלפי פנסיונרים (פנסיונר הינו מבוטח שזכאי לקבל פנסיה מהקרן החל מהמועד הקובע ואינו זכאי קיים לפנסיה).

ב. הוראות שנכנסו לתוקף ביום 31 בדצמבר, 2003 על תיקונן בחוזר פנסיה 3-3-2005 מחודש ינואר, 2005 (המשך)

1. קרן הפנסיה תהיה לקרן פנסיה מסוג "תשואה" במקום קרן פנסיה מסוג "זכויות", ועל כן התחייבויות הקרן כלפי מבוטחים יהיו שווים לסך היתרות הצבורות שלהם.

התחייבויות הקרן כלפי זכאים קיימים לפנסיה וכלפי פנסיונרים, תחושבנה כערך הנוכחי של סך תשלומי פנסיה עתידיים הצפויים להיות משולמים לכל אחת מהקבוצות האמורות אשר מהוונים לפי שיעורי תשואות הנכסים המושקעים כנגד ההתחייבויות כלפי כל קבוצה. ההיוון לזכאים הקיימים לפנסיה מחושב לפי תשואה ברוטו ללא דמי ניהול, ולפנסיונרים ההיוון מחושב לפי תשואה בניכוי דמי ניהול.

ז. **שינויים בקרנות הפנסיה החדשות** (המשך)

2. עודף אקטוארי או גרעון אקטוארי שנוצר בשנת המאזן הנובע מגורמים דמוגרפיים, כגון: תמותה, נכות, עזיבות וכו', ייזקף לכל אחת משלוש הקבוצות המפורטות בתת סעיף 2 לעיל, ביחס להתחייבויות הקרן כלפי כל אחת מהקבוצות האמורות.
התשואה בפועל על נכסי הקרן המשמשים לכיסוי התחייבויות כלפי מבוטחים לא תיצור עודף אקטוארי או גרעון אקטוארי מאחר והיתרות הצבורות של המבוטחים יותאמו במהלך שנת המאזן בהתאם לתשואה האמורה. לפיכך, לא יוצג בדוחות הכספיים ובמאזן האקטוארי עודף אקטוארי או גרעון אקטוארי למעט עתודה לזכאים קיימים לפנסיה ועתודה לפנסיונרים כמפורט בתת סעיף 6 להלן.

3. הקרן תנהל חשבון נפרד לנכסים המושקעים כנגד התחייבויותיה כלפי זכאים קיימים לפנסיה וכן כלפי זכאים חדשים לפנסיה, וזאת עד למיצוי כלל התחייבויותיה בגינם.

4. יחושב עודף אקטוארי או גרעון אקטוארי לזכאים קיימים לפנסיה ולזכאים חדשים לפנסיה. עודף או גרעון כאמור שנובע מתשואות ושיעורי ריבית להיוון, בסכום עד לגובה של 1% מהתחייבות הקרן כלפי כל קבוצה, יוצג בנפרד כעתודה לזכאים קיימים ועתודה לזכאים חדשים לפנסיה. יתרת העודף או הגרעון תיזקף להתחייבויות לזכאים קיימים לפנסיה ולהתחייבויות לזכאים חדשים לפנסיה, בהתאמה.

5. הקרן תחשב ותרשום בשורה נפרדת במאזן האקטוארי שלה עתודת IBNR (Incurred but not reported) בגין התחייבויות הקרן לתשלומי פנסיה למקרי נכות ומוות אשר אירעו עד למועד המאזן ולא דווחו לקרן עד לאותו מועד.
אקטואר הקרן מציין בדוח שלו כי ליום המאזן היה צורך בעתודת IBNR בסך אלפי ש"ח. הסך הנ"ל נכלל במאזן בסעיף התחייבויות למבוטחים.

6. בחודש פברואר 2005, פרסם הממונה הוראות מעבר לפיהן המרת מנות הפנסיה ליתרה צבורה תתבצע ביום 31 בדצמבר 2004 (ולא ביום 31 בדצמבר 2003, כפי שנקבע קודם לכן).

ג. החזר כספי לעוזבי הקרן

נוסחת החזרת כספים לעמיתים קבועה בתקנות מס הכנסה.
עד ליום 31 בדצמבר, 2003 העבירה קרן הפנסיה את ההפרש בין ערך הפדיון לבין הזכויות הצבורות כפי שחושבו במאזן האקטוארי, לעתודה לסיכונים מיוחדים. על-פי ההוראות שנכנסו לתוקף ביום 31 בדצמבר 2003, ההפרש האמור נזקף להתחייבויות למבוטחים.

ניתן למשוך כספים שלא על פי הנוסחה האמורה, בדרך של היוון חלקי כפוף לתקנות או במקרים בהם הפנסיה נמוכה מפנסיית המינימום הקבועה בתקנות.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

2. תאור סביבה עיסקית

1. מגמות בענף הפנסיה, השפעתן על עסקי קרן הפנסיה בתקופת הדו"ח ועל נתוני הדו"ח הכספי של הקרן.

בשנת 2005 נמשכה מגמת הצמיחה החיובית במשק הישראלי, נמשכה מגמת הגידול במעסיקים המבקשים לצרף את עובדיהם להסדרי פנסיה באמצעות קרנות הפנסיה במקום לקופות גמל ולביטוחי מנהלים.

א. קופות גמל

שנת 2005 התבטאה בתשואות גבוהות מן הממוצע במרבית קופות הגמל, אך בשיעור נמוך מהממוצע בשנה הקודמת.

ב. חברות ביטוח

התשואה שהניבו השקעותיהן של חברות הביטוח בשנת 2005 הייתה מעל לממוצע. עם זאת נמשכה מגמת ההגירה מביטוחי המנהלים לכיוון קרנות הפנסיה, לאור העובדה כי מוצרי הקיצבה שמציעות חברות הביטוח נחותים מאלה של קרנות הפנסיה.

ג. קרנות הפנסיה

התשואה שהניבו השקעותיהן החופשיות של קרנות הפנסיה, הייתה בשנת 2005 גבוהה והביאה ליצירת עודפים שיחולקו לעמיתים. פתיחת המעברים בין קרנות הפנסיה החדשות יצרה עולם חדש שבו רשאי כל עמית, הן כיחיד והן כקבוצה, להעביר את כל עתודות הפנסיה שצבר בקרן חדשה אחת לקרן חדשה אחרת, באופן שלא יפגעו זכויותיו. בשנת הדוח עזבו את הקרן עמיתים לקרנות אחרות בסך של 3,875 אלפי ש"ח לעומת עמיתים חדשים שעברו לקרן במסגרת מעבר עמיתים בין קרנות הפנסיה שהסתכמו בסך 87,613 אלפי ש"ח.

2. מאפיינים והתפתחויות בענף הפנסיה

סקירת שוק

השנים האחרונות בכלל ושנת 2005 בפרט התאפיינו בשינויים תכופים הנוגעים למבנה שוק ההון, בין היתר ניתן למנות את השינויים הבאים:

מעברים בין קרנות

- פתיחת חלון המעבר יצרה בשוק קרנות הפנסיה החדשות מלחמת שווק אגרסיבית שלא הייתה כדוגמתה מאז הקמתן של הקרנות החדשות.

עם זאת יש לזכור כי ע"פ חוזר האוצר לקראת פתיחת המעברים מיום 01/11/05 ניתן יהיה לעבור מקרן אחת לאחרת ללא כל מגבלת ותק מינימאלית ולאורך כל השנה כך ששימור לקוחות בקרנות הפנסיה יהווה ערך עליון בפעילות של קרנות הפנסיה בשנת 2006.

- מכירת קרנות הפנסיה החדשות שהיו בבעלות קרנות ותיקות לחברות הביטוח.
שינויים רגולאטורים בפעילות ההשקעות של קרנות הפנסיה ובין היתר: צמצום בהנפקת אג"ח מיועדות והפניית הכספים להשקעה בשווקי ההון בארץ ובחו"ל, העברת אחריות לועדת ההשקעות של הקופות. כל אלו הפכו את ניהול ההשקעות ל-רכיב משמעותי בתחרות בין הקרנות החדשות ודרשו תשומת לב גדולה הרבה יותר והפניית משאבים של החברה המנהלת לנושא ניהול ההשקעות. העמיתים בקרנות החדשות עומדים בפני מציאות שונה מבעבר בה גובה הפנסיה תלוי בצבירת העמית ובתשואת הקרן על השקעותיה לעמית "בקרנות תשואה". ניתנת אפשרות למעבר חופשי בין הקרנות השונות, מגוון האפשרויות העומד בפניו הן בנושא תוכניות הפנסיה והן מבחינת מסלולי ההשקעה הולך ומתרחב.
בעקבות הפיכת קרנות הפנסיה לקרנות תשואה, צפוי שעיקר התחרות בשוק תתמקד בגובה דמי הניהול ובתחרות על התשואות ביחס לסיכון אותן ישיגו הקרנות.

- גיל הפרישה לפנסיה שונה והוא עומד על 67 לגברים ו 64 לנשים.

- ועדת בכר שינתה את הרכב השחקנים בשוק וכתוצאה מיישומה עברו ויעברו הנכסים המנוהלים ע"י הבנקים (קרנות נאמנות וקופות גמל והשתלמות) לחברות הביטוח וגופים פיננסיים נוספים. במקביל בוצעה הסדרה רגולטורית של נושא העסוק בייעוץ ובשיווק פיננסי ופנסיוני ע"מ שהצרכן יקבל ייעוץ אובייקטיבי ובצורה זאת לשכלל את השוק ולאפשר לצרכן יכולת בחירה מושכלת של המוצר המתאים לצרכיו האישיים.

3. <u>השפעת חוקים, תקנות והוראות חדשות על עסקי הקרן הפנסיה בתקופת הדו"ח ועל נתוני הדו"ח הכספי - ההתפתחויות שחלו במהלך השנה:</u>

<u>שינויי תקנות וחוזרי האוצר</u>:

- בחודש פברואר 2006 פרסם המפקח על הביטוח טיוטת חוזר, הקובע כללים בנוגע לתפקידיהם, סמכויותיהם ודרכי עבודתם של אקטואר ממונה ושל מנהל סיכונים בחברת ביטוח ובחברה מנהלת של קרן פנסיה, ובנוגע למאגר היחסים שבין האקטואר הממונה למנהל הסיכונים ובינם לבין בעלי תפקידים אחרים במבטח.

- בחודש ינואר 2006 פרסם המפקח על הביטוח טיוטת חוזר שנייה בדבר ניהול סיכוני אבטחת מידע בגופים מוסדיים וזאת לאחר שהוחלט להרחיב הוראה זו מחברות ביטוח וקרנות פנסיה לכל הגופים המוסדיים. על פי טיוטת החוזר על הנהלת הארגון להגן על המידע אודות לקוחותיו וליישם בקרות ומנגנוני אבטחת מידע. ההוראות כוללות התייחסות לאחר דיונים ותגובות שהתקבלו מחברות הביטוח וקרנות הפנסיה, לדרישות ניהול אבטחת המידע בארגון, דרישות כלליות ליישום בקרות אבטחת מידע ואופן טיפול בנושאים הדורשים תשומת לב מיוחדת. הוראות החוזר יחולו מיום פרסומו.

- בחודש ינואר 2006 פרסם המפקח על הביטוח חוזר בדבר דוח חודשי של קרנות הפנסיה המורה, בין השאר, על קרנות הפנסיה החדשות לנהל רישום ניפרד הן של נכסיה המשמשים לכיסוי התחייבויותיה למבוטחים והן של נכסיה המשמשים לכיסוי התחייבויותיה לפנסיונרים. כמו כן, עודכן והורחב הדיווח החודשי לאוצר, והוחלה חובת דיווח בגין מסלולי השקעה בקרנות פנסיה החדשות.

- בחודש ינואר 2006 פרסם המפקח על הביטוח טיוטת חוזר בדבר סקר עמיתים על הכנת דוח אקטוארי של קרן פנסיה. על פי טיוטת החוזר, כל חברה מנהלת של קרן פנסיה תידרש לבצע סקר עמיתים על הכנת המאזן האקטוארי של קרן הפנסיה, לפחות אחת לשנתיים. הסקר נועד על מנת להבטיח איכות הערכת ההתחייבויות וההכנסות העתידיות המוצגות במאזנים האקטוארים של קרנות הפנסיה.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

- בחודש ינואר 2006 פרסם המפקח על הביטוח חוזר המסדיר את מתכונת הדיווח על מינוי נושאי משרה והודעה על החלפה או סיום כהונה של בעל תפקיד בקרן פנסיה. תחילתו של החוזר מיום פרסומו.

- בחודש דצמבר 2005 פרסם המפקח על הביטוח חוזר בדבר הוראות דיווח כספי של קרן פנסיה חדשה ושל החברה המנהלת של הקרן. הדיווח כולל, בין היתר, דוח על עסקי התאגיד, בהתאם להמלצות ועדת ברנע. הוראות החוזר יחולו החל מהדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2005.

- בחודש דצמבר 2005 פרסם המפקח על הביטוח חוזר המטיל על חברות ביטוח לצרף לדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים, הצהרה בדבר נאותות הנתונים הכספיים המוצגים בדוחות הכספיים, ועל קיומן של בקרות פנימיות, כמו גם יעילותן, שנועדו להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברת הביטוח מובא לידיעתה, זאת בעקבות פרסום הוראות רשות ניירות ערך בארה"ב (Sarbanes Oxley) וכן בעקבות פרסום רשות החברות הממשלתיות והמפקח על הבנקים בישראל. הוראות החוזר יחולו על הדוחות הכספים של חברות הביטוח החל מהדוח התקופתי שיפורסם ביום 31 בדצמבר 2006.

- בחודש נובמבר 2005, פרסם משרד האוצר תיקון לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל) (תיקון), התשס"ה- 2005, הכולל בעיקר תיקונים טכניים והסדרה אחידה בנוגע לאפשרויות שעומדות בפני מוטב בקשר עם משיכת כספים מחשבון עמית עצמאי או שכיר, שנפטר.

- בחודש אוקטובר 2005 פרסם המפקח על הביטוח טיוטה שניה לתיקון תקנות הפיקוח על עסקי ביטוח (דרכי השקעת ההון והקרנות של מבטח וניהול התחייבויותיו) (תיקון), התשס"ו – 2005. השינויים המוצעים בטיוטת תיקון התקנות כוללים, בין היתר, תיקון חריגות פאסיביות בהשקעות, התאמת התקנות למתן הלוואות על ידי מבטח והוראות הנוגעות להשקעה בצדדים קשורים. בין היתר, נקבעו בטיוטה לעניין זה, הוראות בדבר אישור עסקאות כאמור וכן מגבלות כמותיות ביחס להיקף ההשקעה המותר. התיקון האמור, במידה ויתקבל, עשוי להשפיע על השקעות המבטחים בקבוצה בחברות מקבוצת הפניקס.

- בחודש אוגוסט 2005 פרסם המפקח על הביטוח חוזר בדבר העברת כספים בין קרנות הפנסיה החדשות, הכוללת תיקונים לחוזר הפנסיה שפורסם בנושא בחודש ספטמבר 2004, וזאת לאור קשיים שעלו ביישום הוראות החוזר. עיקריו של החוזר הינו ביטול חלונות המעבר שהיו נהוגים עד מאי 2005 ופתיחת המעברים בין קרנות הפנסיה למעבר רצוף ובלתי מוגבל. התיקונים בחוזר כוללים, בין השאר, התייחסות לעניין האחריות הביטוחית של הקרן המקבלת, תנאי הזכאות להעברת כספים בין הקרנות, הצהרת מנכ"ל הקרן המקבלת כי לא ניתנו הטבות אסורות עקב מעבר המבוטח והתייחסות למועד העברת היתרה הצבורה.

- בחודש אוגוסט 2005 פרסם המפקח על הביטוח חוזר בדבר כללי פרסום תשואה לקרנות פנסיה.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

- בחודש יולי 2005 אושרו החוקים הבאים: החוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון הישראלי (תיקוני חקיקה), התשס"ה – 2005, חוק הפיקוח על שירותים פיננסים (קופות גמל), התשס"ה – 2005 וכן חוק הפיקוח על שירותים פיננסים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), התשס"ה -2005. חוקים אלו נועדו להוציא אל הפועל את המלצות הצוות הבין משרדי לעניין רפורמה בשוק ההון, המתבסס על המלצות ועדת בכר. החוקים הנ"ל כוללים בין היתר, הוראות בדבר הפרדת קופות הגמל וקרנות הנאמנות מהבנקים, הסדרת תשלום עמלות הפצה על מוצרים פיננסיים ופנסיוניים, הגבלת שיעור האחזקה המותר לבנקים בחברות ביטוח ומתן אפשרות לבנקים למכור מוצרי ביטוח ופנסיה, הסדרה של תחום הייעוץ והשיווק הפנסיוני לרבות הטלת חובת רישוי על שיווק הפנסיוני שנעשה בידי הגוף המוסדי עצמו, הרחבת סמכויות הפיקוח והסדרת ההוראות לניהול קופות גמל במסגרת חקיקה ראשית שהסדירה, בין היתר, את שינוי מבנה הפעילות של קופות הגמל הקיימות תוך יצירת הפרדה בין נכסי הגוף המנהל לנכסי החוסכים. שינויי החקיקה עתידים לפתוח את שוק ההון לכניסתם של גופים פיננסים נוספים שייטלו בו חלק ולהרחיב את תחומי פעילותה של החברה. כמו כן עתיד השינוי להשפיע על ערוצי השיווק של מוצרים פנסיונים שישווקו גם באמצעות בנקים. החברה נערכת ליישום הוראות החקיקה הנ"ל.

- בחודש יולי 2005 הושלם יישום התיקון לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), התשכ"ד – 1964, בדבר שינויים בשיטת חישוב ערכם של נכסים בלתי סחירים בקרנות הפנסיה. בהתאם לעיקרי התיקון, בחודשים אפריל עד יוני 2005 שוערכו נכסים שנרכשו אחרי אוגוסט 2003 לפי שוויים ההוגן שמחושב על פי מודל וכללים שהורה עליהם המפקח, באמצעות חברה לציטוט, שנבחרה במכרז על ידי המפקח על הביטוח. החל מיום 3 ביולי 2005, משוערכים גם הנכסים אשר נרכשו לפני חודש אוגוסט 2003 מלבד אג"ח ממשלתי מסוג ערד.

- בחודש אפריל 2005 פורסם חוק המדיניות הכלכלית לשנת הכספים 2005 (תיקוני חקיקה), התשס"ה-2005, במסגרתו שונתה הגדרת שכר בחוק מס ערך מוסף, החל מיום 1 בינואר 2005, כך שתכלול את כל ההטבות שישלם מעביד לעובד, לרבות כל סכום שמשולם לקרן השתלמות או לקופת גמל.

- בחודש אפריל 2005 פרסם משרד האוצר טיוטת תיקון לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של קופת גמל וחברה המנהלת קופת גמל), התשס"א- 2001. התיקון נדרש, בין השאר, להתאמת הצו לסטנדרטים בינלאומיים.

- בחודש אפריל 2005 פרסם המפקח על הביטוח טיוטת תיקון לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) (תיקון), התשס"ה- 2005, הכוללת בעיקרה, מספר תיקונים לכללי ההשקעה החלים על קופות הגמל וקרנות הפנסיה, ביחס למגבלות השקעה בגורמים קשורים ולביצוע עסקה עימם.

<u>שינויי חקיקה</u>

בשנת 2005 יושמו תיקוני חקיקה רבים בפקודת מס הכנסה, חלקם תוצאה של תיקון חוק גיל פרישה וחלקם חקיקה חדשה שמטרתה העדפת החיסכון הפנסיוני על פני ההוני.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

- **תשואות יומיות**

שונו ההוראות לפרסום תשואות של קרנות הפנסיה ומינואר 2006 הקרן מחשבת תשואה יומית. השינוי מהווה נושא מורכב ברמה התפעולית ודורש היערכות של חברת הניהול ב- 2006 הן ברמה המיחשובית והן ברמה התפעולית.

- **קרן כללית חדשה**

לצידן של מרבית קרנות הפנסיה המקיפה הוקמו קרנות פנסיה משתתפות ברווחים (ללא אג"ח מיועד). נכון להיום ניתן אישור רק לקרנות מסוג זקנה בלבד. אישור לשווק פנסיה מקיפה גם בקרנות אלה יפתח לקרנות ערוץ מכירה נוסף לעובדים ששכרם מעל פעמיים השכר הממוצע במשק. הקרן המשתתפת תהווה פתרון להפקדות חד פעמיות לאוכלוסיות בעיקר בגיל השלישי המעוניינות בקצבה מיידית וכן לעמיתים הפודים כספים בקופות הגמל בהגיעם לגיל הפרישה והמעוניינים לקבל קצבה חודשית לכול החיים.

- **רפורמת בכר**

כניסתן לתוקף של המלצות ועדת בכר בנובמבר 2005 משנות את שוק ההון ויוצרות מפה חדשה. החקיקה אילצה את הבנקים למכור את הבעלות על קופות הגמל ועל קרנות הנאמנות. בחודשים הקרובים יימכרו מרבית קופות הגמל של הבנקים הגדולים ובמקביל מבצעים הבנקים הדרכות ליועצים במערכת הבנקאית על מנת להכשירם ליועצים לתחומי החיסכון ארוך הטווח כולל פנסיה. על מנת למנוע העדפה בין היצרנים השונים, קובעת החקיקה תשלום עמלת הפצה אחידה שישלמו כל מנהלי הקרנות והקופות לבנקים.
תהליך זה מהווה נקודת מפנה בתחום הפצת הפנסיה וקופות הגמל וצפוי להגדיל את היקף המכירות של הקרן, בעיקר בשוק העצמאים .

- **דמי ניהול**

החל ממאי 2004 הוגדרו דמי הניהול ל- 6% מדמי הגמולים ו- 0.5% מהצבירה השנתית. פתיחת השוק לתחרות גרמה לחברות המנהלות לוותר על חלק גדול מדמי הניהול לטובת צבירת זכויות של העמיתים או לחילופין רכישת מטריה ביטוחית משלימה לפנסיה.

- **מגמת ריבוי ספקי פנסיה בארגונים**

אחת הנקודות המרכזיות ברפורמה בתחום הפנסיה , היא האפשרות שניתנת לכל עובד לבחור את מסגרת התנאים הסוציאליים שלו באופן אישי החל מבחירת האפיק אליו הוא מבקש להצטרף (קרן פנסיה, ביטוח מנהלים או קופת גמל) ועד לבחירת הספק.
בשל כך, אנו עדים לתחילתה של מגמה בקרב ארגונים ליצירת הסכמים עם לפחות שני ספקי פנסיה אשר ייתנו לעובדים תנאים משופרים ויאפשרו לעובדים את זכות הבחירה.
למגמה זו שני היבטים, מחד, ארגונים שעבדו עם הקרן באופן בלעדי מאפשרים לעובדים בחירה בקרנות פנסיה אחרות ומאידך אנו בשלבי משא ומתן של כניסה כספק נוסף בארגונים שטרם עבדנו באופן שוטף מולם .

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

- **מידע כללי על תחום הפעילות**

ענף החיסכון הפנסיוני נמצא במגמת צמיחה בעקבות מכלול השינויים שחלו בו בשנתיים האחרונות, הן בזכות השינויים בתקנות המס שיצרו העדפה לפנסיה על פני קופות הגמל, הן בזכות פתיחת הענף לעצמאיים והן בזכות אפשרות מעבר בין קרנות הפנסיה החדשות שהעלתה את רמת התחרותיות בענף לגבהים חדשים ומכאן העלאת המודעות לפנסיה בקרב הציבור בעקבות פעילות שיווקית ענפה במקומות העבודה, פרסומים רבים על הענף בעיתונות ופעילות פרסומית של הגורמים המתחרים בשוק.
מבנה התחרות בענף מתרכז בין 4- 5 חברות ביטוח מובילות החברה מנסה למצב את עצמה במסגרת התחרות ולפנות לאוכלוסיה ייעודית.
הרפורמה שביצע משרד האוצר בתחום הפנסיה והמעבר מקרן זכויות לקרן תשואה יצרה זהות במוצר הפנסיוני בין המתחרים השונים.

3. **מצב כספי קרנות הפנסיה**

נתוני קרנות הפנסיה

בסוף שנת 2005 היו בקרן 16,702 עמיתים פעילים, לעומת 9,972 בסוף שנת 2004. ליום המאזן, היו בקרן 6,974 חשבונות של עמיתים שהקפיאו זכויותיהם ובמשך השנה עזבו את הקרן. ליום המאזן היו בקרן מקבלי פנסיה, לפי: 10 - זיקנה 35 - שארים ו – 8 פנסיית נכות. (לא כולל נכסים שהם גם במעמד של פעילים, העובדים חלקית).

הון קרן הפנסיה ליום 31.12.2005 הסתכם לסך של כ - 650 מיליון ש"ח, לעומת כ- 396 מיליון ש"ח בסוף שנת 2004. סה"כ דמי הגמולים שנגבו בשנת 2005 הסתכמו לסך של כ- 139 מיליון ש"ח. מתוך הסכום הנ"ל נגבו: 6% כדמי ניהול מתשלומי דמי הגמולים השוטפים ודמי ניהול שינוכו חודש בחודשו בשיעור שלא יעלה על 0.0416% מסך נכסי הקרן (0.5% בחישוב שנתי). לעניין סעיף זה, סך נכסי הקרן לא כוללים יתרות כספיות שנצברו בגין זכאים לפנסיה קיימים. השינוי הנ"ל בתחולה מיום ה 1 במאי 2004.

במסגרת מעבר בין קרנות הועברו השנה מקרן הפנסיה החדשה עמיתים לקרנות אחרות שסך הצבירה בגינן הינה 3,875 אלפי ש"ח. כנגד הצטרפו לקרן עמיתים במסגרת מעבר בין קרנות שסך הצבירה בגינם הינה 87,613 אלפי ש"ח.

בקרן כללית היו בסוף השנה 888 עמיתים. הון קרן הפנסיה הכללית ליום 31/12/2005 הסתכם לסך של 5,437 אלפי ש"ח, לעומת 4,700 אלפי ש"ח בשנה קודמת. דמי הניהול שנגבו בשנת 2005 הסתכמו לסך של 36 אלפי ש"ח, לעומת סך של 28 אלפי ש"ח שנה קודמת. דמי הניהול נגבים מדי חודש בחודשו ומשולמים לחברה המנהלת סמוך לחישובם.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

מצבה הכספי של קרן פנסיה לעמיתים חדשים

א. להלן השינויים במצבה הכספי של קרן הפנסיה לעמיתים חדשים כמדווח בדוחות הכספיים:

1. **מאזן**

	31 בדצמבר		
	2005	2004	שיעור השינוי
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	באחוזים
נכסים			
רכוש שוטף			
מזומנים ושווי מזומנים	12,756	12,681	1
חייבים ויתרות חובה	4,064	1,705	138
	16,820	14,386	17
השקעות			
ניירות ערך סחירים	289,778	134,299	115
ניירות ערך שאינם סחירים	327,715	233,656	40
פיקדונות והלוואות	21,189	16,184	31
	638,682	384,139	66
סך הכל נכסים	655,502	398,525	61

2. התחייבות פנסיונית

א. שינויים בהתחייבות הפנסיונית (אלפי ש"ח)

ב. ההתפתחות, במשך שלוש השנים האחרונות בסך כל המאזן, בהתחייבות הפנסיונית ובעודף ההכנסות על ההוצאות (אלפי ש"ח):

	2005	גידול באחוזים	2004	גידול באחוזים	2003
סך כל המאזן (נכסים)	655,502	64%	398,525	30%	305,699
התחייבות פנסיונית	650,002	64%	395,849	30%	305,474
עודף ההכנסות על ההוצאות	43,577	156%	16,967	6%	15,943

כאמור לעיל, הנחות האוצר ששימשו בעריכת המאזן אינן מבוססות על שיקול דעת אקטוארי המותאם לאופי הקרן. צפוי שבמהלך 2006 ייבדק ניסיון הקרן ובהתאם לממצאים, תוגש בקשה לאוצר להתאמת ההנחות לאופי הקרן. בשלב זה, ההתחייבויות האקטואריות המוצגות במאזן מהוות הערכה על בסיס זהה לשנה קודמת.

פרוט עיקרי תקנות הקרן כפי שהיה נכון לסוף שנת 2005 מובאים בנספח ד' לדו"ח האקטוארי. שינוי העיקרי בתקנות אלו הן תקנות של קרן תשואה לעומת שנים קודמות כאשר המנגנון היה מנגנון של קרן זכויות.

המאזן נערך על יסוד הנתונים כפי שנמסרו על ידי הקרן וכללו נתונים לגבי הזכויות והכספים של כ-16,702 עמיתים.

הקרן חילקה במהלך השנה את העודף התשואתי כל חודש למבוטחים באופן של גידול היתרה הצבורה. בסוף השנה נערך מאזן אקטוארי שמחשב את העודף הדמוגרפי של כל הקבוצות המבוטחות (פנסיונרים ומבוטחים). עודף דמוגרפי זה נובע מגביית עלויות ריסקים מכל מבוטח שהייתה גבוהה מעלות התביעות שאירעו במהלך השנה. העודף הדמוגרפי הסתכם בכ-6.981 אלפי ש"ח, כאשר:
בנוסף ניצר עודף תשואתי עבור הפנסיונרים שהתחשבנות בגין ניסיון תשואה קורה בסוף שנה קלנדרית, כאשר לאורך השנה הקלנדרית הפנסיות המשולמות מעודכנות לפי מדד ברמה חודשית. עודף זה אמנם לא חולק כאשר ההתחייבויות גדלו עקב ירידה של עומת הריבית. ההבדל בין העודף שנצבר על הנכסים והגירעון שנוצר על ידי הגדלת התחייבויות קטן מ-1% של ההתחייבויות ולכן נרשם בהתאם לחוזר 2004/10 כעתודה לפנסיונרים (לכל קבוצה בנפרד).

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

3. **דוחות תנועה בקרן הפנסיה**

	2005 אלפי ש"ח	2004 אלפי ש"ח
סך נכסים בניכוי התחייבויות אחרות לתחילת השנה	395,849	305,474
תוספות לקרן:		
דמי גמולים ממעסיקים ומעובדים	138,788	81,090
עודף הכנסות מועבר מדוח הכנסות והוצאות	43,577	16,967
העברות מקרנות פנסיה חדשות	87,613	-
העברה מעתודה מיוחדת	-	32
	269,978	98,089
תשלומים והעברות		
תשלומים לפנסיונרים:		
תשלומי פנסיית זיקנה	99	
תשלומי פנסיית נכות	58	
תשלומי פנסיית שארים	109	
	266	
תשלומים לזכאים לפנסיה:		
תשלומי פנסיית זיקנה	19	
תשלומי פנסיית נכות	54	
תשלומי פנסיית שאירים	154	
	227	
סך תשלומים לפנסיונרים וזכאים קיימים	493	* 383
תשלומים והעברות לאחרים:		
החזרת כספים למבוטחים	11,457	7,331
העברות לקרנות פנסיה חדשות	3,875	-
	15,332	7,331
סה"כ תשלומים והעברות	15,825	7,714
סך הנכסים בניכוי התחייבויות אחרות לסוף שנה	650,002	395,849

* בהעדר מידע זמין לא הוצג טור השוואה במפורט.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

4. תשואת הקרן המקיפה

א. **תשואה פיננסית**

	31 בדצמבר 2005	
	תשואה נומינלית שנתית ברוטו כוללת למבוטחים	**תשואה נומינלית שנתית ברוטו למבוטחים על השקעות חופשיות**
	%	%
תשואה ממוצעת לשנים 2001-2005	8.56	10.42
תשואה ממוצעת לשנת 2005	10.48	12.79
תשואה ממוצעת לשנת 2004	6.64	7.56
תשואה ממוצעת לשנת 2003	6.53	14.78
תשואה ממוצעת לשנת 2002	9.19	2.59
תשואה ממוצעת לשנת 2001	8.42	12.00

ב. **תשואה דמוגרפית**

	31 בדצמבר 2005
	%
תשואה דמוגרפית בגין מקרי נכות	0.37
תשואה דמוגרפית בגין מקרי פטירת מבוטחים	0.76
תשואה דמוגרפית בגין זקנה ושאירי זקנה	0.38
תשואה דמוגרפית בגין גורמים אחרים	(0.46)
	1.05

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

ב. להלן השינויים במצבה הכספי של קרן הפנסיה הכללית כמדווח בדוחות הכספיים

1. מאזן

	31 בדצמבר	
	2005	**2004**
	אלפי ש"ח	**אלפי ש"ח**
נכסים		
רכוש שוטף		
מזומנים ושווי מזומנים	947	535
חייבים	92	353
	1,039	888
השקעות		
ניירות ערך סחירים	4,404	3,829
סך הכל נכסים	5,443	4,717
התחייבויות וקרן פנסיה		
התחייבויות שוטפות	6	17
קרן הפנסיה	5,437	4,700
סך כל התחייבויות וקרן הפנסיה	5,443	4,717

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

2. **דוחות תנועה בקרן הפנסיה**

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2005	2004
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
יתרת הקרן לתחילת השנה	4,700	2,775
תוספת לקרן		
דמי גמולים ממעסיקים ומעמיתים	410	1,723
העברה בין קרנות פנסיה	17	-
עודף הכנסות שנזקף לקרן פנסיה	411	226
סה"כ תוספת לקרן	838	1,949
בניכוי תשלומים והעברות		
תשלומי פנסיה	80	20
פדיונות	21	4
סה"כ תשלומים	101	24
תוספת לקרן, נטו	737	1,925
יתרת הקרן לסוף השנה	5,437	4,700

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

4. **<u>פירוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך תקופת הדו"ח והקשרן למדיניות ההשקעות הכללית של החברה.</u>**

<u>תיאור ההתפתחויות הפיננסיות בשנת הדו"ח והשפעתן על מדיניות ההשקעות של החברה.</u>

1. <u>כללי</u>

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 2005 והשיגו תשואה עודפת על פני המדדים המובילים בבורסות בחו"ל.
ימים ירוקים בבורסה הובילו את מדד המעוף לרמות שיא חדשות 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 :

א. 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.

ב. 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.

ג. 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 והמלצותיה 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.

ד. הרפורמה בשוק ההון – בעקבות הרפורמה בוצעו מספר עסקאות ענק למכירת קרנות נאמנות וקופת גמל בין הגופים הפועלים בשוק לרבות גופים זרים. עסקאות אלו מהוות סיגנל 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.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

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

ו. 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.

ז. 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 הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה 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 החברה עקבה במהלך השנה אחר ההתפתחויות, נתקבלו החלטות במהלך השנה על שינויים בהחזקת חלק המניות מהתיק הסחיר המנוהל על ידי מנהלי תיקים והגדלת השקעותיה במניות ובקרנות בחו"ל. כמו כן פעלה החברה לקיצור זמן תיק האג"ח ומעבר להשקעה באג"ח קונצרניות מדורגות בעלות תשואה עודפת.
טווחי השקעת החברה הם לזמן בינוני על מנת להקטין עד כמה שניתן את החשיפה לשינויים בשוק. החברה השקיעה בחלק הלא סחיר, בתשואות צמודות מדד שלא נפלו מ- 4.2 %, תוך שמירת מרווח שהוחלט מול תשואות אג"ח סחירות ממשלתיות לאותה תקופה.

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 (1-3%).
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 נמוך 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 ומההתפתחויות בשער החליפין.
בהתאם לכך הנהלת החברה וועדת ההשקעות ימשיכו לעקוב אחר השינויים במשק ובהתאם לכך יקבע תמהיל השקעות החברה הצמוד והלא צמוד וכן המח"מ של ההשקעות בהתאם.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

3. שער החליפין

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. בכך שבר הנגיד 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).

החברה הגדילה את השקעותיה באג"ח צמודי מט"ח, בקרנות נאמנות, קרנות גידור ותיקי סל המושקעים 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 מהלך 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.
החברה מושקעת בתעודות סל ובקרנות נאמנות הצמודות למדדי 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 החברה 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, לבין הטווח הבינוני והארוך 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 החברה 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.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

5. ניתוח הגרעון בתקציב המדינה ומאזן תשלומים לאומי

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 1.5 מיליארד שקל במשך השנה. הגרעון המתוכן השנה הסתכם ל-18.9 מיליארד. 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 ש"ח מהחזוי. החיסכון שהושג השנה בהוצאות הריבית הוא פועל יוצא מירידת הריבית בשווקים ושנת השיא בהפרטות (לאומי, בזק) הרפורמה שבוצעה ע"י החשב הכללי אשר בנויה על תזרימי המזומנים של הממשלה.

ג. סך ההכנסות היה גבוה מהחזוי בכ- 1.5 מיליארד ש"ח. עקב הכנסות ממיסים וכן תקבולי המענקים האמריקאים אשר התקבלו פעמיים והפקדות 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 בשנת 2006 תיפתח ברגל ימין מבחינת הכנסות ממיסים בזכות מיסוי רווחי ההון בבורסה. המס מהמימוש הרעיוני של מניות, שמשקיעים רבים ביצעו בחודש דצמבר הכניס 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 החברה רואה ביציבות ובשמירת יעדי התקציב סימנים ליציבות ואיתנות המשק. בהתאם לכך למרות השינויים שהיו בשוק ההון החברה באמצעות קביעת הרכב השקעותיה ממשיכה לתת אמון בהמשך הפעילות והיציבות של הממשלה.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

תיאור ההתפתחות בשוק ההון ושוק הכספים

א. התפתחות בשוק ההון – כללי נקודות ציון

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%) כניסה 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, גם 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 מדד התל-טק שירדו ב % 4.8. המניות הכבדות הובילו את העליות.
מדד ת"א 25 אשר עלה ב % 33.3, מדד ת"א 100 עלה ב % 29.4.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

ב. שוק המניות

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- % 1.4, מדד S& P 500 התחזק בכ- % 3.68 ומדד דאו ג'ונס ירד ב- 0.61%. מדד הניקי 225 היפני עלה ב- %42.28 (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 בורסת 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.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

ג. <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, כשהמשקיעים 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.

החברה עקבה אחר השינויים בשוק ההון והגדילה את השקעותיה במניות תוך הקפדה על השקעה במניות המבוססת על ניתוחים מאקרו כלכליים לבחינת מצב המשק וכן על סמך ניתוחים מיקרו כלכליים של החברות אשר החברה קונה את מניותיהן. ביצוע ההשקעה בפועל מבוצע ע"י מנהלי תיקים המתמחים בתחום. עיקר החזקות החברה במניות סחירות מתבצעת במניות של חברות גדולות ומבוססות (מניות ת"א 25).
כמו כן השקיעה החברה בתעודות סל של מדדי מניות בחו"ל וקרנות נאמנות על מנת לפזר את ההשקעה על מספר רב של ניירות ערך ובשווקים שונים לצורך הפחתת הסיכון והגדלת הפיזור.

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

ד. שוק איגרות החוב הממשלתיות

לא צמודות (שקליות)

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.

1. "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).

2. "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.

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

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 היתה 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.

ה. <u>צמודות מדד</u>

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 ריאלית לפדיון	תשואה ריאלית לפדיון טווח	תשואה ריאלית לפדיון טווח בינוני	תשואה ריאלית לפדיון טווח -	ממוצע

הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ

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

החברה בשנת הדו"ח בסה"כ הקטינה את החזקותיה בצמודי מדד. באג"ח הממשלתי הייתה הירידה הגדולה ביותר כאשר באג"ח הקונצרני הייתה עליה ובפיקדונות ירידה.

דב רם
יו"ר הדירקטוריון

אבי אקאהוס
מנהל כללי