

אנליסט קופות גמל בע"מ

=====

תכנית "אנליסט מסלולית קופת גמל"

=====

דוח הדירקטוריון וסקירת ההנהלה של קופת הגמל

לשנת 2011

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

א. מאפיינים כלליים:

1. קופת הגמל המסלולית "אנליסט מסלולית – קופת גמל" מוחזקת ומנוהלת ע"י "אנליסט קופות גמל בע"מ" מאז הקמתה.
2. "אנליסט קופות גמל בע"מ" מוחזקת בשליטה מלאה (100%) ע"י חברת "אנליסט אי.אמ.אס. שירותי ניהול השקעות בע"מ".
3. מועד התחלת פעילות הקופה – 1/1/2003.
4. סוג אישור מס הכנסה – מסלולית לתגמולים ופיצויים לעמיתים עצמאיים ושכירים. מספרי אישור מס הכנסה: 811 עד 1412,818.
5. במהלך דצמבר 2002 התקבל אישור מאגף שוק ההון במשרד האוצר להקמת קופת גמל מסלולית. במסגרת מהלך זה, החל מ- 1/1/2003, צורפו שתי קופות הגמל "אנליסט גמל" ו"אנליסט גמל גמישה" כמסלולי השקעה במסגרת הקופה המסלולית- "אנליסט כללי" ו"אנליסט כללי ב" (לשעבר אנליסט גמיש), כאשר כל נכסיהן, זכויות העמיתים ומדיניות ההשקעה עד למועד השינוי לא השתנו. בנוסף הוקמו עוד 6 מסלולי השקעה: "אנליסט מניות", "אנליסט מניות חו"ל", "אנליסט מט"ח", "אנליסט שקלי" ו"אנליסט כללי חו"ל" ו-"אנליסט אג"ח".
- בחודש פברואר 2009, לאחר קבלת אישור אגף שוק ההון ביטוח וחסכון במשרד האוצר, החל לפעול מסלול "אנליסט גמל ממשלתי" (ראה גם סעיף 6 להלן). מדיניות ההשקעות של המסלולים השונים היא כדלקמן:
- א. אנליסט גמל כללי- מסלול אשר מרכיב המניות בו לא יעלה על 25% מסך ההשקעות.
- ב. אנליסט גמל כללי ב' (לשעבר אנליסט גמיש) – מסלול בו תתבצעה השקעות הקופה לפי שיקול דעתה הבלעדי של הנהלת הקופה, ללא הטייה דרך קבע לאפיק השקעות מסוים.
- ג. אנליסט גמל מניות – מסלול אשר מרכיב המניות שבו לא יפחת מ- 50% מנכסיו.
- ד. אנליסט גמל מניות חו"ל – מסלול בו יושקעו לפחות 50% מהיתרה במניות הנסחרות בחו"ל.
- ה. אנליסט גמל מט"ח – מסלול בו יושקעו לפחות 50% מהיתרה הצבורה בפיקדונות מט"ח בבנקים או במוסדות כספיים ובאגרות חוב נקובות במט"ח או צמודות לו, בעלות דירוג בינלאומי מוכר, ובקרנות נאמנות המתמחות בהשקעות כאמור.
- ו. אנליסט גמל שקלי – מסלול בו יושקעו לפחות 50% מהיתרה הצבורה בפיקדונות שקליים בבנקים, במוסדות כספיים, במלוות ממשלתיים קצרי מועד (מק"מ), באג"ח שקליות של מדינת ישראל לטווח קצר, באגרות חוב לא צמודות ובקרנות נאמנות המתמחות בהשקעות כאמור.
- ז. אנליסט גמל כללי חו"ל – מסלול אשר בו לפחות 50% מנכסיו יושקעו בני"ע חוץ ומט"ח במזומנים, אולם מרכיב המניות בו, לא יעלה על 25% מסך ההשקעות.
- ח. אנליסט גמל אג"ח – מסלול בו תושקע לפחות 50% מהיתרה בניירות ערך של מדינת ישראל, באג"ח לרבות אג"ח להמרה של חברות המדורגות בשני הדירוגים העליונים של אג"ח, במוסדות כספיים ובקרנות נאמנות המשקיעות לפחות 75% מנכסיהן באג"ח ממשלתיות. בכל מקרה לא יושקעו כספי המסלול במניות.
- ט. אנליסט גמל ממשלתי – לפחות 75% מנכסיו המסלול יושקעו במלוות ממשלתיים קצרי מועד (מק"מ), באגרות חוב שקליות של מדינת ישראל ובאגרות חוב צמודות של מדינת ישראל הצפויות להפרע בתוך שלוש שנים.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

א. מאפיינים כלליים (המשך):

6. בשנת הדוח שונה תקנון הקופה בנוגע למדיניות ההשקעות של המסלולים הבאים כאמור להלן:

- **מסלול גמל כללי** – מסלול אשר מרכיב במניות בו, לא יעלה על 30% מסך ההשקעות.
- **מסלול גמל אג"ח** – מסלול בו תושקע לפחות 50% מהיתרה הצבורה בניירות ערך של מדינת ישראל, באגרות חוב, ולרבות אג"ח להמרה, של חברות המדורגות בדרוג AA – ומעלה של אגרות חוב, במוסדות כספיים ובקרנות נאמנות המשקיעות לפחות 75% מנכסיהן באגרות חוב ממשלתיות. בכל מקרה, לא יושקעו כספי המסלול במניות.
- **מסלול גמל ממשלתי** – לפחות 75% מנכסי המסלול יושקעו באגרות חוב צמודות מדד של ממשלת ישראל האמורים להיפרע בתוך 3 שנים.

תוקף השינויים – החל מ-1 בינואר 2012.

כמו כן נכנסו שינויים שמטרתם התאמת התקנונים לחקיקה העדכנית ושינויים לעניין אופן ההשקעה (חריגות פאסיביות).

7. שיעורי ההפרשות שהקופה רשאית לקבל – עד 7% לתגמולים ע"ח עובד, 7.5% לתגמולים ע"ח המעביד ו- 8.33% לפיצויים וכן תגמולים לעצמאי. בפועל התקבלו הפרשות כאמור לעיל.

8. סוג הקופה - פרטית.

אנליסט קופות גמל בע"מ תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות:

1. בתחילת 2011 עמדו נכסי הקופה המסלולית על סך של כ- 1,757 מיליון ש"ח, את שנת 2011 סיימה הקופה עם כ- 1,613 מיליון ש"ח בכל המסלולים הפעילים. הצבירה נטו הייתה חיובית השנה והסתכמה לסך של כ- 5 מיליון ש"ח. צבירה זו הורכבה מהפקדות שוטפות ומהעברת זכויות עמיתים לקופה של כ- 303 מיליון ש"ח, בקיזוז משיכות והעברת זכויות עמיתים מהקופה של כ- 298 מיליון ש"ח. בשנת 2011 נמשכה המגמה החיובית של צבירה חיובית אם כי בצורה מתונה משנה קודמת. לדעת ההנהלה האמור לעיל נובע ממאמצי השיווק של הנהלת הקופה ומוניטין החברה. זאת למרות שהשנה הייתה שנה קשה, מבחינת התשואות, לענף הגמל ולקופות החברה בתוכן. בסיומה של השנה הביאו הגורמים הנ"ל להמשך מגמת הקיטון בהעברות כספים החוצה לעומת שנים שעברו, קיטון שחיפה גם על הקריסה בהפקדות שוטפות של עמיתים בענף הגמל בכלל ובקופה זו בכלל זה, מאז 2008 ואילך, לאור תיקוני החקיקה (תיקון 3 לחוק קופות הגמל) שהפך את החיסכון בקופות הגמל לתגמולים לקצבתי.

2. בשנת 2011 נרשמה מגמה שלילית בשוק המקומי ובשווקים של אירופה ומגמה חיובית- מעורבת בארה"ב, וגררו את הבורסה בישראל לשנה שלילית ביותר. באירופה, יוון הוכרזה כפושטת רגל, ואיטליה וספרד זעזעו את המשקיעים בכל רחבי העולם, שעה שהתשואות על אגרות החוב של ממשלותיהן עלו בחדות. פעולות שנקטו על ידי מדינות גוש היורו לסיוע ובנית תוכניות הבראה הצליחו למנוע התפוררות של גוש היורו כולו, וכל זאת תוך נחישות להנהיג אמנה כלכלית אחידה ומשופרת. בחלק ממדינות ערב התחוללו מהומות. במצרים, לוב, תוניס ותימן הורדו המנהיגים ותחתיהם קמו ממשלות אחרות. בסוריה עדיין מתקיימת לחימה קשה בין השלטון לבין האזרחים, מה שגרר את סוריה לבידוד בינלאומי, כולל בזירה הערבית.

בארה"ב נרשם שיפור מתמשך בנתוני המאקרו ובראש וראשונה ירידה באבטלה אל מתחת לרף של 9%. בד בבד הבורסות בארה"ב מסכמות שנה חיובית בסה"כ, כשגם הדולר מתחזק אל מול המטבעות המובילים בעולם. המדיניות המוניטארית בארה"ב צפויה להישאר מרחיבה עם ריבית אפסית והמשך הזרמת כספים דרך שוקי האג"ח, למרות השיפור בנתוני המאקרו בארה"ב.

במשק המקומי, פרצה בחודש יולי מחאה חברתית בהיקף חסר תקדים על רקע יוקר המחיה ומצוקת הדיור. בעקבותיה הוקמה ועדה ממשלתית בראשות הפרופ' טרכטנברג וכבר הוצגו מסקנות ואף הוחלט על ישום מהיר של הפרק העוסק בהגדלת מס רווחי הון ומס חברות. נוסף על המחאה החברתית, הושפעה הבורסה המקומית ממספר גורמים ובהם: התגברות האיום האיראני, הידרדרות בדיפלומטיה עם תורכיה,

אנליסט קופות גמל בע"מ תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

המשך ירי קסמים מכיוון רצועת עזה, וההחלטות והרפורמות המכוונות כנגד בעלי החברות ובעלי ההון הביאה לפגיעה אדירה בשוויין של החברות הציבוריות הגדולות. בהקשר זה נזכיר גם את הרפורמה בשוק התקשורת, החלטות ועדת שיינסקי, עלות קציר המלח, דיוני ועדת הריכוזיות, עליה בהון הדרוש לסקטור הבנקים והביטוח ובכלל יצירת אקלים של "טיפול" יתר בכוחות/כשלי השוק. לצעדים אלו ולמהלכים רגולטורים נוספים, יש השפעה מיידית ומצטברת על תמחור של החברות הציבוריות. זאת, גם כאשר בבסיסם הם אמורים להיטיב עם מעמד הביניים והשכבות החלשות בטווח הארוך.

גירעון הממשלה בשנת 2011 הסתכם בסך של 28.6 מיליארד ש"ח שהם 3.3% תוצר. גירעון הממשלה, ללא מתן אשראי נטו, בשנת 2011 הסתכם בסך של 28.6 מיליארד ש"ח, בדומה לגירעון הכולל בשנת 2010. עד הגירעון שנקבע לשנת 2011, עמד על 25.2 מיליארד ש"ח, כך שגירעון בסך 28.6 מיליארד ש"ח מהווה חריגה של כ-0.4 אחוז תוצר. החריגה מיעד הגירעון, נעוץ בצד הכנסות המדינה ממסים, אשר היו נמוכות מהחזוי, בעוד ביצוע ההוצאות בוצעו כמעט במלואו בדומה לשיעור הביצוע בשנים קודמות.

לאחר שנתיים של עליות שערים נאות בשוק המקומי, רשמו מדדי המניות הכבדות ירידות דו ספרתיות בסיכום שנתי, תוך ירידה ניכרת בנפח המסחר, בעיקר בשליש האחרון של השנה בסיכום שנתי שוק המניות הניב תשואות שליליות, כאשר מדד ת"א 25 ירד בשיעור של 18.2% ומדד ת"א 100 ירד בשיעור של 20.1%, מדד ת"א 75 ירד בשיעור של 25.9%, ומדד יתר 120 ירד בשיעור של 27.8%.

שוקי המניות בעולם עמדו בסימן של מגמה מעורבת: בארה"ב נרשמה מגמה מעורבת: מדד ה-S&P נותר ללא שינוי, מדד הדאו ג'ונס עלה ב-5.5% בעוד שהנאסד"ק ירד ב-1.8%.

באירופה נרשמה מגמה שלילית בולטת: ה-DAX הגרמני ירד ב-14.7%, ה-CAC הצרפתי ירד ב-17.0% וה-Eurostoxx 50 ירד בשיעור של 17.1%. גם באסיה נרשמה מגמה שלילית בעיקרה: הניקיי ירד ב-17.3% וההנג-סנג ירד ב-21.7%. כל אלו במונחי מטבע של אותן מדינות.

באיגרות החוב הקונצרניות נרשמה מגמה מעורבת מתחילת השנה: תל בונד 20 עלה ב-0.7% ומדד תל בונד 40 ירד ב-1.6%. איגרות החוב הקונצרניות שאינן מדורגות (ואין להן מדד) ירדו בכ-15.0%.

לעומת זאת, תשואות איגרות החוב הממשלתיות הייתה חיובית ונעה סביב ה-5.0%,

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

כאשר איגרות החוב הצמודות למדד (גלילים) עלו ב-4.3% ואיגרות החוב השקליות (שחרים) עלו בשיעור של 6.0%.

השינוי במדד המחירים לצרכן, התפתחויות האינפלציה והפעילות הריאלית

מדד המחירים לצרכן בחודש דצמבר נותר ללא שינוי, בשנת 2011 עלה המדד הכללי בכ- 2.18% מדד בגין ו- 2.55% מדד ידוע.

הסעיף, שתרומתו לאינפלציה הייתה הגבוהה ביותר השנה, היה סעיף הדיור. סעיף זה עלה ב- 5.1% (בהמשך ל- 4.9% בשנת 2010) הודות לעלייה של 5.3% בשירותי דיור בבעלות שתורמו כ- 1.01% למדד הכללי. בעקבות עלייה של 13.0% במחירי החשמל שתורמו 0.3% למדד הכללי. מחירי המזון התחבורה והתקשורת עלו ב- 2.3% ו-17% בהתאמה. בסעיף התחבורה והתקשורת העלייה הגיעה מכיוון דלק ושמונים לכלי רכב, שהתייקרו בכ- 7.3%.

שער החליפין

את שנת 2011 פתח הדולר בשער של 3.53 שקלים ונעל בסופה בשער של 3.82 הרמה הגבוהה ביותר שנרשמה בשנת 2011 מה שמשקף עליה שנתית של 7.66%. רמת השפל במסחר בדולר מול השקל נרשמה השנה ב-7 ביוני, בעת שהדולר עמד על 3.36 שקלים. שנת 2011 התאפיינה בחולשה של הדולר האמריקאי מול רוב המטבעות של הכלכלות הגדולות בעולם, ובהן יפן, אירופה ואוסטרליה, עם זאת, מול הכלכלות הקטנות יותר ובהן ישראל, דרום קוריאה וטורקיה, הדולר דווקא התחזק. במהלך השנה נרשמה תנודתיות גבוהה בשער הדולר על רקע משבר החוב האירופי.

רוב המטבעות התחזקו מול השקל השנה, וזאת על רקע אי - היציבות הגיאוגרפית - פוליטית באזור : הפרנק השווייצרי רשם עלייה של כ-7.2% מול השקל. בין המטבעות הבולטים הנוספים שרשמו תשואה משמעותית מול השקל ניתן לציין את הדולר האוסטרלי שעלה ב- 7.3%, ואילו הליש"ט התחזקה ב- 7.2%. המטבע שרשם ירידה מול השקל היה הרנד הדרום אפריקאי, שירד מולו בכ-12%. ברזיל ריאל שירד מולו בכ- 4.27% כמו כן גם מטבע של תורכיה, הונגריה, הודו, מקסיקו ואיסלנד.

היורו סיים את 2011 כמטבע הגרוע ביותר בקרב המטבעות החזקים, לאחר שבדצמבר נחלש משמעותית. במהלך רוב השנה הוכיח המטבע האירופי המשותף חוסן יחסי, בניגוד לתחזיות שצפו לו ירידות חזקות מול הדולר. עם זאת, השער בה סיים המטבע את 2011 - 1.2961 יורו לדולר, קרוב לרמה הנמוכה ביותר שנרשמה ב-2011.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

התפתחות שיעורי הריבית

הריבית במשק עלתה במהלך השנה ב- 0.75%. את המדיניות המוניטרית ניתן לחלק בשנת 2011 לשניים. החלק הראשון – ריסון מוניטרי. עד חודש יוני הועלתה הריבית בארבע החלטות שונות והגיעה לכדי 3.25%. העלאות אלו היו חלק ממדיניות בנק ישראל להחזיר את הריבית לרמה נורמאלית, כאשר המשק מציג נתוני צמיחה מרשימים. סיבות נוספות להעלאת הריבית במהלך המחצית הראשונה של השנה, היו המשך הפעילות הערה שנרשמה בשוק הנדל"ן, אשר הביאה לכדי עלייה מהירה באינפלציה, ובמחירי הדירות בפרט והגידול בהיקף המשכנתאות הניטלות. הריבית נותרה ברמה זו (3.25%) שלושה חודשים (יולי -ספטמבר), ולאחר מכן הופחתה בשתי החלטות (אוקטובר ודצמבר) והריבית חזרה לרמה של 2.75%.

ב- 26 לדצמבר הודיע בנק ישראל, כי הריבית לחודש ינואר, תישאר ללא שינוי, על רמה של 2.75%. זאת לאחר הורדת ריבית בחצי אחוז במצטבר מאז חודש אוקטובר. בנק ישראל הדגיש בהודעתו את חשיבות התבססות האינפלציה בתוך תחום יעד יציבות המחירים 1-3% ב-12 החודשים הקרובים, ולתמיכה בצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית. תוואי הריבית בהמשך תלוי בהתפתחויות בסביבת האינפלציה, בצמיחה בישראל, בכלכלה העולמית, במדיניות המוניטרית בבנקים המרכזיים העיקריים ובהתפתחות שער החליפין.

3. תשואת המסלולים השנה היו :

א. מסלול כללי - נומינלית ברוטו –(4.74%) נומינלית נטו – (5.66%).

התרומה הממוצעת לתשואה של אפיקי ההשקעה העיקריים במסלול (בקירוב) :

פקדונות לזמן קצר ומזומנים - 0.2%.

אג"ח ממשלתיות סחירות - 0.9%.

אג"ח קונצרניות סחירות כולל אג"ח להמרה - (0.9%).

מניות וניירות ערך אחרים סחירים - (4.8%).

אג"ח לא סחיר - (0.1%).

מניות וניירות ערך אחרים לא סחירים - 0.0%

ב. מסלול כללי ב' - נומינלית ברוטו – (10.63%), נומינלית נטו – (11.59%).

התרומה הממוצעת לתשואה של אפיקי ההשקעה העיקריים במסלול (בקירוב) :

פקדונות לזמן קצר ומזומנים - 0.3%.

אג"ח ממשלתיות סחירות - 0.0%.

אג"ח קונצרניות סחירות כולל אג"ח להמרה - (2.6%).

מניות וניירות ערך אחרים סחירים - (8.3%).

אג"ח לא סחיר - 0.0%

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

ג. מסלול מניות - נומינלית ברוטו- (20.77%), נומינלית נטו – (21.72%).

התרומה הממוצעת לתשואה של אפיקי ההשקעה העיקריים במסלול (בקירוב):

פיקדונות לזמן קצר ומזומנים - 0.3%.

אג"ח קונצרניות סחירות כולל אג"ח להמרה – (0.6%).

מניות וניירות ערך אחרים סחירים – (20.5%).

אג"ח לא סחיר – 0.0%.

ד. מסלול מניות חו"ל - נומינלית ברוטו – 7.13%, נומינלית נטו – 5.96%.

התרומה הממוצעת לתשואה של אפיקי ההשקעה במסלול זה (בקירוב):

פיקדונות לזמן קצר ומזומנים – 0.6%.

מניות וניירות ערך אחרים סחירים - 6.5%.

ה. מסלול מט"ח - נומינלית ברוטו – 6.06%, נומינלית נטו - 5.11%.

התרומה הממוצעת לתשואה של אפיקי ההשקעה העיקריים במסלול (בקירוב):

פיקדונות לזמן קצר ומזומנים – 3.2%.

אג"ח קונצרניות סחירות – 2.9%.

ו. מסלול שקלי - נומינלית ברוטו – 3.15%, נומינלית נטו - 2.44%.

התרומה הממוצעת לתשואה של אפיקי ההשקעה העיקריים במסלול (בקירוב):

פיקדונות לזמן קצר ומזומנים – 0.4%.

אג"ח ממשלתיות סחירות – 2.6%.

אג"ח קונצרניות סחירות – 0.2%.

ז. מסלול אג"ח - נומינלית ברוטו – 0.97%, נומינלית נטו 0.24%.

התרומה הממוצעת לתשואה של אפיקי ההשקעה העיקריים במסלול (בקירוב):

פיקדונות לזמן קצר ומזומנים 0.2%.

אג"ח ממשלתיות סחירות – 1.7%.

אגרות קונצרניות סחירות – (0.9%).

מניות וניירות ערך אחרים - 0%.

ח. מסלול כללי חו"ל - נומינלית ברוטו – 11.41%, נומינלית נטו - 10.73%.

התרומה הממוצעת לתשואה של אפיקי ההשקעה במסלול (בקירוב):

פיקדונות לזמן קצר ומזומנים – 0.6%.

אג"ח ממשלתיות סחירות – 7.9%.

אג"ח קונצרניות סחירות כולל אג"ח להמרה - 0.0%.

מניות וניירות ערך אחרים - 2.9%.

ט. מסלול ממשלתי - נומינלית ברוטו 2.64%, נומינלית נטו - 1.96%.

התרומה הממוצעת לתשואה של אפיקי ההשקעה במסלול (בקירוב):

פיקדונות לזמן קצר ומזומנים - 0.2%.

אג"ח ממשלתיות סחירות - 2.4%.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

4. שיעור העמיתים שהגיעו לתום תקופת החיסכון עומד על 56% במוצע מנכסי סך המסלולים, המח"מ הממוצע של יתרת כספי החיסכון עומד על כ- 9 שנים. התקופה הממוצעת לפדיון של נכסי הקופה (שיש להם זמן פירעון) עומד על כ- 5.0 שנים והיתרה ניתנת לפירעון מיידי. סה"כ מח"מ הנכסים קטן ממח"מ חשבונות העמיתים ומהווה חיזוק כלשהו ליכולת הקופה לשלם לעמיתה. בנוסף, נכסי הקופה הם ברובם המכריע סחירים ומתוכם, נכון לתאריך המאזן, כ- 8.7% הם מזומנים ושווי מזומנים. לפיכך, מח"מ נכסי הקופה נקבע ע"פ מדיניות ההשקעות של כל מסלול ופרמטרים כלכליים בלבד, לאור הערכת הקופה כי בידה מספיק אמצעים לתשלום לעמיתים בכל עת. כמו כן משמעות המח"מ של חיסכון העמיתים הופך פחות ופחות רלוונטי מדי שנה שכן העברות בין הקופות נעשות גם לפני תום תקופת החיסכון ומגמה זו מתגברת מאד בשנים האחרונות.

5. שינויים מהותיים – ניתן לציין את הנתונים הבאים המצביעים על שינויים בדוחות לעומת שנת 2010:

- גידול באפיק הממשלתי – לאור המגמה השלילית שאפיינה את שאר האפיקים הסחירים, בעיקר במחצית השנייה של השנה, התמקדה הקופה בהשקעה באפיק הממשלתי הסחיר ככלל, תוך גידול בהשקעה במרכיב הצמוד ביחס לשנה הקודמת. יצוין כי האפיק הממשלתי היה בין האפיקים המעטים שהניבו שיעורי תשואה חיוביים במהלך השנה.
- גידול בשיעור האחזקה באפיק האג"ח הקונצרני – בעיקר לאור הגידול בהשקעה באפיק במחצית הראשונה של השנה. אולם גם לאור הגידול היחסי בנכסי המסלולים הסולידיים – שקלי, אג"ח וממשלתי, לאור מעבר עמיתים למסלולים אלו עקב הירידות בשווקים הפיננסיים.
- ירידה חדה באפיק המזומן – בעיקר לטובת האפיק הממשלתי. לאור סביבת הריבית הנמוכה, שחזרה למתווה של ירידות במהלך סוף השנה וההשקעה המסיבית באפיק השקלי.

6. חשיפה לסיכונים שוק - סיכונים השוק קשורים בשחיקה הפוטנציאלית בערכם של נכסי הקופה בשל שינויים בלתי צפויים במחירי השוק. שינויים אלו יכולים להיגרם ע"י מספר משתנים כגון שינויים בשיעורי הריבית (אשר יכולים להשפיע גם על שיעור נכסי חוב בלתי סחירים), שינויים בשערי החליפין המשפיעים על שערי הניירות הצמודים במישרין או בעקיפין לאותו שער, שיעורי האינפלציה אשר יכולים לשנות ערך ההצמדה של הנכס וכד' וכן תופעות מקרו כלכליות המשפיעות על מחירי המניות בארץ. הקופה באמצעות ועדת ההשקעות הממונה ע"י הדירקטוריון והמתכנסת אחת לשבועיים לפחות, מנחה את מנהל ההשקעות לעקוב באופן צמוד

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

אחר השינויים בשוקי ההון. הקופה משתדלת להתאים עצמה לשינויים ע"י התאמה מהירה, בהתאם למצב, של תיק ההשקעות לתנאים המשתנים. הדבר אמור הן לגבי המסלולים הכלליים והן לגבי מסלולים המתמחים למרות שככלל האחרונים המחוייבים למדיניות השקעה קבועה – גם בתנאים מקרו כלכליים משתנים.

ג. גילוי לבקורות ונהלים לגבי הגילוי:

1. בקורות ונהלים לגבי הגילוי:

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

2. במהלך התקופה המכוסה ביום 31 בדצמבר 2011 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

דוח הדירקטוריון והנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

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

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

הנהלת החברה המנהלת בפיקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של קופת התגמולים על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2011, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של ה- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) Commission. בהתבסס על הערכה זו, הנהלה מאמינה (believes) כי ליום 31 בדצמבר 2011, הבקרה הפנימית של קופת התגמולים על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

_____ (חתימה)	יו"ר הדירקטוריון : צבי ליבר
_____ (חתימה)	מנכ"ל : אילנה פרימו
_____ (חתימה)	מנהלת כספים : נאוה לוי

תאריך אישור הדוח : 27 במרץ 2012

דוח רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של אנליסט קופות גמל בע"מ-**תוכנית "אנליסט מסלולית קופת גמל"****בקרה פנימית על דיווח כספי**

ביקרנו את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של אנליסט מסלולית – קופת גמל (להלן – "הקופה") ליום 31 בדצמבר 2011, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי ה- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (להלן – COSO). הדירקטוריון וההנהלה של אנליסט קופות גמל בע"מ (להלן – החברה המנהלת) אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי ולהערכתם את האפקטיביות של בקרה פנימית על דיווח כספי של הקופה, הנכללת בדוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי המצורף. אחריותנו היא לחוות דעה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקופה בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ה- (PCAOB) Public Company Accounting Oversight Board בארה"ב בדבר ביקורת של בקרה פנימית על דיווח כספי, אשר אומצו על ידי לשכת רואי חשבון בישראל. על פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון אם קיימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של בקרה פנימית בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו כללה גם ביצוע נהלים אחרים שחשבונו כנחוצים בהתאם לנסיבות. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

בקרה פנימית על דיווח כספי של קופה הינה תהליך המיועד לספק מידה סבירה של בטחון לגבי המהימנות של דיווח כספי וההכנה של דוחות כספיים למטרות חיצוניות בהתאם להנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר. בקרה פנימית על דיווח כספי של קופה כוללת את אותם מדיניות ונהלים אשר: (1) מתייחסים לניהול רשומות אשר, בפירוט סביר, משקפות במדויק ובאופן נאות את העסקאות וההעברות של נכסי הקופה (לרבות הוצאתם מרשותה) (2) מספקים מידה סבירה של ביטחון שעסקאות נרשמות כנדרש כדי לאפשר הכנת דוחות כספיים בהתאם להנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר. ושקבלת כספים והוצאת כספים של הקופה נעשים רק בהתאם להרשאות הדירקטוריון וההנהלה של החברה המנהלת; ו- (3) מספקים מידה סבירה של ביטחון לגבי מניעה או גילוי במועד של רכישה, שימוש או העברה (לרבות הוצאה מרשות) בלתי מורשים של נכסי הקופה, שיכולה להיות להם השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

בשל מגבלותיה המובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי עשויה שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקורות תהפוכה בלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, החברה המנהלת קיימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקופה ליום 31 בדצמבר 2011 בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO.

ביקרנו גם בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים של הקופה לימים 31 בדצמבר 2011 ו- 2010 ולכל אחת מהשנתיים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011 והדוח שלנו מיום 21 במרץ 2012, כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אותם דוחות כספיים.

27 במרץ 2012**תאריך**

צבי ורדי ושות'
רואה חשבון

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

1. מאזני קופת הגמל – מאוחד

א. נתוני לשנים 2007 – 2011 מתוך הדוחות הכספיים:

ליום		31	בדצמבר		
2011	2010	2009	2008	2007	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	נכסים
השקעות					
מזומנים ושווי מזומנים:					
139,784	377,979	237,619	66,450	152,025	מזומנים בבנקים
-	-	642	57	-	פקדונות קצרי מועד בבנקים
139,784	377,979	238,261	66,507	152,025	
ניירות ערך סחירים:					
326,843	262,738	200,006	207,117	175,610	אגרות חוב ממשלתיות
581,622	518,639	553,034	447,373	737,697	אגרות חוב קונצרניות
523,102	535,190	413,234	230,602	514,095	מניות וניירות ערך אחרים
1,431,567	1,316,567	1,166,274	885,092	1,427,402	
ניירות ערך בלתי סחירים:					
36,150	56,372	51,031	30,930	163,618	אגרות חוב קונצרניות
2	7	341	129	83	ניירות ערך אחרים
36,152	56,379	51,372	31,059	163,701	
הלוואות לאחרים					
-	-	26,102	5,318	24,813	
7,085	7,476	943	1,698	1,464	ריבית ודיבידנד לקבל
-	-	3,653	2,137	-	חייבים
1,614,588	1,758,401	1,486,605	991,811	1,769,405	סך כל הנכסים
זכויות עמיתים והתחייבויות					
1,612,742	1,756,514	1,486,513	991,632	1,766,889	זכויות העמיתים
1,846	1,887	92	179	2,516	זכאים ויתרות זכות
1,614,588	1,758,401	1,486,605	991,811	1,769,405	סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

1. מאזני קופת הגמל – (המשך):

ב. ניתוח נתוני המאזן

1. המאזן באחוזים ושיעור השינוי של כל סעיף השקעה והתחייבות:

שיעור השינוי בשנת 2011	ליום 31 בדצמבר					נכסים
	2010	2011	א	ח	ו	
	ז	י	ס			
	21.49	8.66	(59.70)	35.48	22.14	6.43
השקעות						
מזומנים ושווי מזומנים	21.49	8.66	(59.70)	35.48	22.14	6.43
ניירות ערך סחירים:						
אגרות חוב ממשלתיות	14.94	20.24	35.48	22.14	6.43	18.42
אגרות חוב קונצרניות	29.49	36.02	22.14	6.43	18.42	18.42
מניות וניירות ערך אחרים	30.44	32.40	6.43	18.42	18.42	18.42
	74.87	88.66	18.42	18.42	18.42	18.42
ניירות ערך בלתי סחירים						
אגרות חוב קונצרניות	3.21	2.24	(30.22)	35.48	22.14	6.43
ניירות ערך אחרים	0.00	0.00	-	35.48	22.14	6.43
	3.21	2.24	(30.22)	35.48	22.14	6.43
ריבית ודיבידנד לקבל						
	0.43	0.44	2.32	35.48	22.14	6.43
סך כל הנכסים	100.00	100.00	-	35.48	22.14	6.43
זכויות עמיתים והתחייבויות:						
זכויות העמיתים	99.89	99.89	-	35.48	22.14	6.43
זכאים ויתרות זכות	0.11	0.11	-	35.48	22.14	6.43
סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות	100.00	100.00	-	35.48	22.14	6.43

*שיעור השינוי מחושב ע"י חלוקת אחוזי כל סעיף בטור של שנת 2011 באחוזים בטור של שנת 2010 והכפלתו ב- 100 ומראה את סך השינוי באחוזים, בחלקו של כל סעיף במאזן.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

1. מאזני קופת הגמל – (המשך):

ב. ניתוח נתוני המאזן (המשך):

2. מגמות עיקריות ושיעורי שינוי בולטים:

מניתוח נתוני המאזן לשנת 2011 ניתן לראות כי חל קיטון של כ- 8.2% בסך הנכסים נטו לעומת שנה קודמת. ניתן לחלק את הקיטון בהיקף הנכסים להפסד (כ- 103.5% מהקיטון) בקיזוז צבירה חיובית (כ- 3.5%). מניתוח הרכב המאזן ניתן לראות את הנתונים הבאים:

יתרתו של האג"ח הממשלתי במאזן, עלתה בכ- 5.3% מסך המאזן והגיעה ל- 20.2%. יתרתו של האג"ח האחרות כולל אגרות החוב להמרה, עלתה בכ- 6.5% לשיעור של 36.0% מנכסי המאזן. יתרתו של המניות וניירות הערך האחרים, עלתה בכ- 2.0% לעומת שנה קודמת, ועומדת על 32.4% מנכסי הקופה לתאריך המאזן. ניירות הערך הלא סחירים ירדו שנה קודמת והגיעו לשיעור של כ- 2.2% בלבד מסך המאזן. כמעט כל הנכסים הנם אגרות חוב לא סחירות המוחזקים במסלולים הכלליים. חלקו של סעיף מזומנים ושווי מזומנים ירד בכ- 12.8%, ושיעורו בסך המאזן עומד על 8.7% לסוף השנה.

בין הגורמים לשינויים הנ"ל בהרכב המאזן השנה בעיקר של המסלולים הכלליים (אשר מהווים כ- 85% מנכסי כלל הקופה) ניתן למנות: הגדלת שיעור ההשקעה באפיקים הממשלתיים - בעקבות הירידות התלולות יחסית שחוו האפיקים הקונצרניים והמנייתיים ואי הבהירות לגבי המצב הכלכלי לאור התנאים המקרו כלכליים ובניהם משבר החובות באירופה והתפוכות בתנאים הגיאופוליטיים באזורנו.

האפיק הקונצרני הסחיר גדל לאור השקעות שבוצעו במחצית הראשונה של השנה וכן בעקבות הסטה של חלק מחסכוניות העמיתים למסלולים הממשלתי והאג"ח שהביאה לגידול יחסי באפיקים אלו.

בשאר האפיקים הסחירים, שהניבו תשואות שליליות השנה, נרשמה יציבות יחסית. שיעורי האחזקה במזומנים ושווי מזומנים ירדו מרמה גבוהה יחסית בה היו בתחילת השנה בעיקר לטובת האפיק הממשלתי גם לאור שיעורי הריבית הנמוכים הממשיכים לשרור במשק.

האפיק הלא סחיר המורכב בעיקר מאגרות חוב לא סחירות, סבל השנה מהקשחת תנאי הגיוסים והסביבה המקרו כלכלית ולפיכך לא בוצעו בו השקעות ושיעורו ירד באופן יחסי.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

2. דוח הכנסות והוצאות – מאוחד

א. נתוני דוחות הכנסות והוצאות לשנים 2011 – 2007 מתוך הדו"חות הכספיים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
הכנסות (הפסדים) מההשקעות					
4,908	1,994	(13)	(982)	5,529	ממזומנים ושווי מזומנים:
11,283	9,707	13,123	17,937	11,294	מניירות ערך סחירים:
(26,557)	78,179	289,431	(259,150)	(3,236)	אגרות חוב ממשלתיות
(118,804)	109,228	286,720	(319,836)	66,865	אגרות חוב קונצרניות
(134,078)	197,114	589,274	(561,049)	74,923	מניות וניירות ערך אחרים
(1,123)	11,143	27,376	(12,782)	6,977	מניירות ערך בלתי סחירים:
(7)	(334)	210	41	(2,263)	אגרות חוב קונצרניות
(1,130)	10,809	27,586	(12,741)	4,714	ניירות ערך אחרים
-	10,213	20,784	(19,494)	2,133	מהלוואות
-	5	-	-	-	הכנסות אחרות
(130,300)	220,135	637,631	(594,266)	87,299	סה"כ הכנסות (הפסדים) מההשקעות:
17,292	17,788	14,797	20,693	26,980	הוצאות
501	301	411	407	474	דמי ניהול
646	147	131	94	74	עמלות ניירות ערך סחירים
18,439	18,236	15,339	21,194	27,528	הוצאות מס
(148,739)	201,899	622,292	(615,460)	59,771	סך כל ההוצאות:
					סה"כ הכנסות (הפסדים) נטו

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

2. דוח הכנסות והוצאות מאוחד (המשך):
 ב. דוח שיעורי הכנסה לשנים 2011 – 2010 (המשך):

<u>שיעורי הכנסה</u>		<u>הכנסה**</u>		<u>יתרה שנתית ממוצעת*</u>		
<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	
אחוזים		אלפי ש"ח		אלפי ש"ח		
0.65	2.20	1,994	4,908	307,497	222,896	מזומנים ושווי מזומנים:
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
						ניירות ערך סחירים:
4.15	3.61	9,707	11,283	233,990	312,157	אגרות חוב ממשלתיות
14.57	(4.67)	78,179	(26,557)	536,717	569,269	אגרות חוב אחרות
24.35	(21.63)	109,228	(118,804)	448,590	549,340	מניות וניירות ערך אחרים
16.17	(9.37)	197,114	(134,078)	1,219,297	1,430,766	
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
						ניירות ערך בלתי סחירים:
20.61	(2.64)	11,143	(1,123)	54,074	42,535	אגרות חוב אחרות
(392.94)	(116.67)	(334)	(7)	85	6	ניירות ערך אחרים
19.96	(2.66)	10,809	(1,130)	54,159	42,541	
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
36.47	-	10,213	-	28,003	-	הלוואות
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
-	-	5	-	-	-	נכסים אחרים
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
13.68	(7.68)	220,135	(130,300)	1,608,956	1,696,203	סך כל הנכסים
=====	=====	=====	=====	=====	=====	

* חושב כסכום יתירות הסגירה החודשיות מחולק ב- 12 או במספר חודשי החזקת הנכס בקופה, לפי הנמוך.

** הכנסה מתוך דוח הכנסות והוצאות.

ג. ניתוח הוצאות הקופה

<u>שיעור השינוי</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	
אחוזים	אחוזים		אלפי ש"ח		
(9.0)	1.11	1.01	17,788	17,292	דמי ניהול*
-----	-----	-----	-----	-----	
(14.3)	0.07	0.06	288	483	עמלות ניירות ערך סחירים:
-	0.00	0.00	13	18	עמלות קניה/מכירה**
---	*---	**---	301	501	עמלות אחרות
-----	-----	-----	-----	-----	סה"כ עמלות***
300.0	0.01	0.04	147	646	הוצאות מיסים*
-----	***---	**---	18,236	18,439	סה"כ הוצאות***
-----	-----	-----	-----	-----	
100.0	0.002	0.004	30	69	עמלות שהועברו לצד קשור

* שיעור ההוצאות (למעט בגין ניירות ערך סחירים) חושבו כסכום של 12 חודשים של שיעור ההוצאה מחולקים **בסך הנכסים ברוטו** (לפני דמי ניהול) בכל חודש במהלך השנה.

** שיעור ההוצאה של עמלות ניירות ערך סחירים חושב כסכום העמלות בכל יום במהלך השנה מחולק **בסך הקניות והמכירות** בעדן שולמו עמלות אלו בכל יום במהלך השנה.

***לא ניתן לסכם את סך ההוצאות באחוזים ואת שיעור השינוי שכן אופן החישוב שונה בין הסעיפים השונים.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

2. דוח הכנסות והוצאות מאוחד (המשך):

ד. הסברים למגמות בדוח הכנסות והוצאות:

מניתוח נתוני דוח הכנסות והוצאות ניתן לראות כי מירב הפסדי הקופה השנה מיוחסות לאפיק הסחיר (למעלה מ-100% מההפסד), בתיקי האפיק הסחיר הסב הרכיב המנייתי את מרבית ההפסדים שקוּזְזו ע"י הרווח ברכיב הממשלתי. לתוצאות האמורות לעיל, התאמה לתנאים המקרו כלכליים ששררו השנה. כאשר אפיקי המניות, בארץ ובחו"ל, הניבו שיעורי הכנסה שליליים גבוהים לאור הירידות החדות יחסית בשווקים שחלו השנה. זאת, בניגוד לשנה הקודמת. כאמור לעיל, הירידות קוּזְזו ע"י שיעורי ההכנסה החיוביים באפיק הממשלתי סחיר (בעיקר הלא צמוד לטווח ארוך) שהניב שיעורי הכנסה חיוביים גם אם נמוכים.

בחלק הלא סחיר ניתן לציין את שיעורי ההכנסה השליליים המשקפים את סביבת שינויי הריבית והעלייה בפרמיית הסיכון שחלה השנה במרבית הנכסים הלא סחירים, שהביא לירידה בתשואותיהם ע"פ מודל השיערוך החדש שהוחל השנה לגבי שיערוך נכסים אלו. שיעורי ההכנסה הנמוכים באפיק המזומנים גם הוא מבטא את סביבת הריבית הנמוכה על פקדונות שקליים לז"ק בהם הוחזקו מרבית היתרות הנזילות של הקופה כאשר היתרות במט"ח הניבו תשואה עודפת השנה, לאור העלייה בשערי החליפין, שהעלתה במקצת את שיעורי ההכנסה.

בסעיפי ההוצאות ניתן לציין את הקיטון בדמי הניהול ביחס ליתרת הנכסים, קיטון שנבע מגידול בהנחות לאור ההחרפה בתחרותיות בענף הגמל. שיעורי העמלות כאחוז מהעסקאות קטנו אולם עלו בערכם המוחלט בין היתר לאור התגברות המעברים של העמיתים בין המסלולים. סכומי המיסים שגדלו השנה נבעו מניכוי מס בחו"ל על השקעות בניירות ערך זרים.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

3. דוח על השינויים בזכויות העמיתים - מאוחד

א. נתוני דוחות על השינויים בזכויות העמיתים לשנים 2011 – 2007 מתוך הדוחות הכספיים :

<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,756,514	1,486,513	991,632	1,766,889	1,253,442	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר של השנה
הפרשות:					
7,957	8,363	9,627	13,711	11,692	שכירים – הפרשות מעביד
8,505	8,941	10,535	14,636	12,253	הפרשות עובד
11,314	19,210	11,693	23,415	81,172	הפרשות עמית עצמאי
11,714	11,844	14,999	20,863	24,097	לפיצויים בחשבונות אישיים
<u>39,490</u>	<u>48,358</u>	<u>46,854</u>	<u>72,625</u>	<u>129,214</u>	
תשלומים לעמיתים:					
10,655	10,761	10,351	18,092	10,676	לעמיתים שכירים
60,584	30,308	25,338	50,348	41,324	לעמיתים עצמאיים
14,566	13,099	8,759	13,763	10,776	לפיצויים בחשבונות אישיים
<u>85,805</u>	<u>54,168</u>	<u>44,448</u>	<u>82,203</u>	<u>62,776</u>	
העברת זכויות בין קופות:					
263,198	338,939	371,050	474,229	478,538	העברת זכויות אל הקופה
(211,916)	(265,027)	(500,867)	(624,448)	(91,300)	העברת זכויות מהקופה
<u>51,282</u>	<u>73,912</u>	<u>(129,817)</u>	<u>(150,219)</u>	<u>387,238</u>	סה"כ העברת זכויות נטו
4,967	68,102	(127,411)	(159,797)	453,676	סה"כ צבירה נטו
(148,739)	201,899	622,292	(615,460)	59,771	הכנסות (הפסד) נטו
1,612,742	1,756,514	1,486,513	991,632	1,766,889	זכויות העמיתים ל – 31 בדצמבר של השנה

ב. שיעור זכויות העמיתים שהגיעו לתום תקופת ההכשרה מתוך סך נכסי המסלול (לא כולל חשבונות פיצויים) עומד לתאריך המאזן על 56.0% (שנה קודמת 58.7%).

ג. משך החיים הממוצע של חסכוניות שטרם הבשילו עומד על 9.01 שנים לתום תקופת החיסכון (שנה קודמת – 9.32 שנים).

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

3. דוח על השינויים בזכויות העמיתים (המשך):

ד. התפלגות עמיתים שכירים בקופת הגמל לשנת 2011 :

<u>גילאים</u>	<u>מספר עמיתים</u>	<u>הפקדות (באלפי ש"ח)</u>	<u>משיכות (באלפי ש"ח)</u>	<u>סך נכסים</u>
עד 30	907	2,098	1,137	7,833
30 – 39	3,663	13,790	10,455	113,414
40 – 49	2,330	20,848	12,956	126,269
50 – 59	2,299	37,552	29,443	194,460
60 – 66	1,212	35,356	31,975	136,498
67 ומעלה	605	13,666	17,538	114,551
סה"כ	11,016	123,310	103,504	693,025

ה. התפלגות עמיתים עצמאיים בקופת הגמל לשנת 2011 :

<u>ותק בקופה</u>	<u>מספר חשבונות</u>	<u>הפקדות (באלפי ש"ח)</u>	<u>משיכות (באלפי ש"ח)</u>	<u>סך נכסים</u>
עד 5 שנים (כולל)	2,852	10,428	11,164	64,951
6 – 9 שנים	5,255	16,228	22,100	113,493
10 – 14 שנים	2,960	19,804	18,108	98,949
15 שנים ומעלה	7,584	132,918	142,845	642,324
סה"כ	18,651	179,378	194,217	919,717

ו. דוח על השינויים במספר חשבונות העמיתים לשנת 2011 :

<u>לסוף השנה</u>	<u>פרשו השנה</u>	<u>הצטרפו השנה</u>	<u>לתחילת שנה</u>	
10,059	958	1,527	9,490	שכירים
16,710	1,940	2,074	16,576	עצמאיים
26,769	2,898	3,601	26,066	סה"כ
4,376			4,257	מתוכם חשבונות ביתרה של עד 500 ש"ח ללא תנועה בשנה האחרונה

ז. הסברי ההנהלה :

הקטון בזכויות העמיתים השנה נבע מההפסד בסך 149 מיליון ש"ח בקיזוז הצבירה החיובית של כ- 5 מיליוני ש"ח.

מבחינת התפלגות העמיתים ניתן להבחין כי חלקם של העמיתים העצמאיים מהווה כ-57% מנכסי הקופה וכ-43% שייך לעמיתים שכירים. כמו במרבית קופות הגמל, גם בקופה זו חלקם של בעלי ותק של 15 שנים ומעלה לגבי העצמאיים וגילאי 50 ומעלה לגבי שכירים, הוא הגבוה ביותר, כאשר מספר המצטרפים בגיל צעיר הולך ופוחת בצורה חדה לאור שינויי הרגולציה.

הקופה תציין כמגמה הבולטת ביותר את הירידה התלולה בהפקדות השוטפות של העמיתים ובעיקר עמיתים עצמאיים מאז שנת 2008. ההסבר לירידה הנ"ל הוא בהוראות תיקון 3 לחוק הפיקוח על נכסים פיננסיים (קופות גמל) מ-2008, אשר קבע כי כל הפקדה לקופת גמל תוכל להיפדות רק על ידי העברתה לקרן פנסיה. השפעת התיקון באה לידי ביטוי בירידה של למעלה מ-85% בהפקדות השוטפות של עמיתים עצמאיים לעומת שנת 2007. במקביל ניתן לראות כי פעילות ההעברות מהקופה ואליה מהווים את הגורם העיקרי לשינויים בצבירה, ומעידים על התחרות הרבה השוררת בענף.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

4. דוח תשואות

הטבלה הבאה מפרטת את שיעורי התשואה הנומינלית ברוטו של המסלולים הבאים, ל- 10 השנים האחרונות או ממועד תחילת הפעילות (שנים שלמות בלבד):

א. תשואה נומינלית ברוטו:

שנה	כללי	כללי ב'	מניות	מניות חו"ל	מט"ח	שקלי	אג"ח	כללי חו"ל	ממשלתי
						א ח ו ז י ס			
2002	(0.28)	(2.32)	---	---	---	---	---	---	---
2003	25.22	42.16	---	---	---	---	---	---	---
2004	10.87	17.89	31.38	2.37	0.63	5.41	---	---	---
2005	14.34	17.41	24.62	12.71	2.29	4.22	---	---	---
2006	10.43	18.55	30.13	6.55	0.18	5.94	4.59	---	---
2007	6.27	6.73	10.51	(0.65)	(1.53)	4.06	7.60	(4.01)	---
2008	(30.71)	(43.36)	(55.86)	(36.91)	(3.71)	2.89	(21.12)	(8.81)	---
2009	61.22	94.13	119.34	37.44	1.24	1.66	46.13	10.87	*---
2010	13.27	17.60	20.20	13.96	(6.35)	2.10	10.49	4.07	2.15
2011	(4.74)	(10.63)	(20.77)	7.13	6.06	3.15	0.97	11.41	2.64

* פעל 11 חודשים במהלך השנה.

ב. תשואה ממוצעת (באחוזים):

תקופה**	כללי	כללי ב'	מניות	מניות חו"ל	מט"ח	שקלי	אג"ח	כללי חו"ל	ממשלתי
2008-2011	4.78	3.68	(2.01)	1.43	(0.80)	2.45	6.49	4.05	2.39
2002-2011	8.39	10.89	10.17	3.26	(0.21)	3.67	6.35	2.39	-

ג. סטיית התקן של התשואה (באחוזים):

תקופה**	כללי	כללי ב'	מניות	מניות חו"ל	מט"ח	שקלי	אג"ח	כללי חו"ל	ממשלתי
2008-2011	33.57	50.82	65.60	26.89	4.76	0.60	24.25	8.15	0.24
2002-2011	22.08	33.85	46.94	19.34	3.54	1.42	19.87	8.02	-

** לגבי מסלולים שפעלו פחות מהתקופות המצויינות חושבו הנתונים ממועד תחילת הפעילות.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

5. דוח ניתוח ההשקעות

א. תיאור כללי של מדיניות ההשקעות של הקופה :
 בשנת הדוח ניתן לציין באופן כללי את המרכיבים העיקריים במדיניות ההשקעה שיושמה ע"י הקופה :

גידול באפיק הממשלתי – לאור המגמה השלילית שאפינה את שאר האפיקים הסחירים, בעיקר במחצית השנייה של השנה, התמקדה הקופה בהשקעה באפיק הממשלתי הסחיר ככלל, תוך גידול בהשקעה במרכיב הצמוד ביחס לשנה הקודמת. יצוין כי האפיק הממשלתי היה בין האפיקים המעטים שהניבו שיעורי תשואה חיוביים במהלך השנה.

גידול בשיעור האחזקה באפיק האג"ח הקונצרני – בעיקר לאור הגידול בהשקעה באפיק במחצית הראשונה של השנה. אולם גם לאור הגידול היחסי בנכסי המסלולים הסולידיים – שקלי, אג"ח וממשלתי, לאור מעבר עמיתים למסלולים אלו עקב הירידות בשווקים הפיננסיים.

יצבות באפיק המנייתי והיעדר השקעות חדשות – לאור אי הבהירות באשר לכיוון השווקים.

ירידה חדה באפיק המזומן – בעיקר לטובת האפיק הממשלתי. לאור סביבת הריבית הנמוכה, שחזרה למתווה של ירידות במהלך סוף השנה וההשקעה המסיבית באפיק השקלי.

ב. ניתוח השקעות השוואתי :

1. מסלול כללי - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול זה בשנת 2011 היה :

תשואה רעיונית	תשואת האפיק	אחוז השקעה ממוצע	אפיק השקעה
משוקללת	בשוק (שנתי)	במסלול (שנתי)	
0.37	4.34	8.42	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
0.60	5.95	10.14	ממשלתי לא צמוד שחר
0.04	2.01	2.12	ממשלתי לא צמוד גילון
0.16	2.95	5.34	מק"מ
(0.57)	(1.77)	32.31	אג"ח קונצרני מדדי
0.19	8.22	2.29	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
(0.05)	(1.77)	2.81	לא סחיר צמוד מדד
(3.41)	(20.06)	17.01	מניות ת"א 100
(0.43)	(27.80)	1.54	מניות היתר
(0.02)	*(0.37)	5.72	מניות בחו"ל
0.36	**2.95	12.30	מזומנים ושווי מזומנים
(2.76)		100.00	סה"כ

(4.74) תשואת המסלול נומינלית ברוטו :

(1.98) הפרש תשואה במסלול

* לפי ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי – מותאמים לשינוי שער חליפין.
 ** לפי מדד מק"מ.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

5. דוח ניתוח השקעות

ב. ניתוח השקעות השוואתי (המשך) :

2. מסלול כללי ב' - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול זה בשנת 2011 היה :

<u>תשואה רעיונית</u> <u>משוקללת</u>	<u>תשואת האפיק</u> <u>בשוק (שנתי)</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע</u> <u>במסלול (שנתי)</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.03	4.34	0.76	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
0.00	2.01	0.18	ממשלתי לא צמוד גילון
(0.63)	(1.77)	35.69	אג"ח קונצרני מדדי
0.27	8.22	3.29	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
(0.05)	(1.77)	2.99	לא סחיר צמוד מדד
(5.38)	(20.06)	26.84	מניות ת"א 100
(1.94)	(27.80)	6.98	מניות היתר
(0.03)	*(0.37)	7.82	מניות בחו"ל
<u>0.46</u>	<u>**2.95</u>	<u>15.45</u>	<u>מזומנים ושווי מזומנים</u>
(7.27)		100.00	סה"כ
(10.63)			תשואת המסלול נומינלית ברוטו :
(3.36)			הפרש תשואה במסלול

* לפי ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי – מותאמים לשינוי שער חליפין.
 ** לפי מדד מק"מ.

3. מסלול מניות - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול זה בשנת 2011 היה :

<u>תשואה רעיונית</u> <u>משוקללת</u>	<u>תשואת האפיק</u> <u>בשוק (שנתי)</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע</u> <u>במסלול (שנתי)</u>	<u>אפיק השקעה</u>
(0.09)	(1.77)	4.86	אג"ח קונצרני מדדי בלתי צמוד
(14.50)	(20.06)	72.29	מניות ת"א 100
(2.19)	(27.80)	7.87	מניות היתר
(0.01)	*(0.37)	3.16	מניות בחו"ל
<u>0.35</u>	<u>**2.95</u>	<u>11.82</u>	<u>מזומנים ושווי מזומנים</u>
(16.44)		100.00	סה"כ
(20.77)			תשואת המסלול נומינלית ברוטו :
(4.33)			הפרש תשואה במסלול

* לפי ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי – מותאמים לשינוי שער חליפין.
 ** לפי מדד מק"מ.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

5. דוח ניתוח השקעות

ב. ניתוח השקעות השוואתי (המשך):

4. מסלול מניות חו"ל - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול זה בשנת 2011 היה:

<u>אפיק השקעה</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע במסלול (שנתי)</u>	<u>תשואת האפיק בשוק (שנתי)</u>	<u>תשואה רעיונית משוקללת</u>
מניות ת"א 100	9.35	(20.06)	(1.88)
מניות היתר	0.38	(27.80)	(0.11)
מניות בחו"ל	67.91	*(0.37)	(0.25)
<u>מזומנים ושווי מזומנים</u>	<u>22.36</u>	<u>**2.95</u>	<u>0.66</u>
סה"כ	100.00		(1.58)
תשואת המסלול נומינלית ברוטו:			7.13
הפרש תשואה במסלול			8.71

* **לפי ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי – מותאמים לשינוי שער חליפין.**
**** לפי מדד מק"מ.**

5. מסלול מט"ח - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול זה בשנת 2011 היה:

<u>אפיק השקעה</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע במסלול (שנתי)</u>	<u>תשואת האפיק בשוק (שנתי)</u>	<u>תשואה רעיונית משוקללת</u>
אג"ח קונצרני צמוד מט"ח	44.93	8.22	3.69
<u>עו"ש ופקדון ז"ק</u>	<u>55.07</u>	<u>*2.95</u>	<u>1.62</u>
סה"כ	100.00		5.31
תשואת המסלול נומינלית ברוטו:			6.06
הפרש תשואה במסלול			0.75

* **לפי מדד מק"מ.**

6. מסלול שקלי - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול זה בשנת 2011 היה:

<u>אפיק השקעה</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע במסלול (שנתי)</u>	<u>תשואת האפיק בשוק (שנתי)</u>	<u>תשואה רעיונית משוקללת</u>
ממשלתי לא צמוד שחר	50.19	5.95	2.99
ממשלתי לא צמוד גילון	16.39	2.01	0.33
מק"מ	13.16	2.95	0.39
אג"ח קונצרני מדדי ולא צמוד	2.69	(1.77)	(0.05)
<u>עו"ש ופקדון ז"ק</u>	<u>17.57</u>	<u>*2.95</u>	<u>0.52</u>
סה"כ	100.00		4.18
תשואת המסלול נומינלית ברוטו:			3.15
הפרש תשואה במסלול			(1.03)

* **לפי מדד מק"מ.**

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

5. דוח ניתוח השקעות

ב. ניתוח השקעות השוואתי (המשך):

7. מסלול אג"ח – ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול זה בשנת 2011 היה:

תשואה רעיונית משוקללת	תשואת האפיק בשוק (שנתי)	אחוז השקעה ממוצע במסלול (שנתי)	אפיק השקעה
0.87	4.34	20.12	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
1.11	5.95	18.62	ממשלתי לא צמוד שחר
0.22	2.01	11.13	ממשלתי לא צמוד גילון
0.03	2.95	0.86	מק"מ
(0.70)	(1.77)	39.44	אג"ח קונצרני מדדי
0.29	*2.95	9.83	עו"ש ופקדון ז"ק
1.82		100.00	סה"כ

תשואת המסלול נומינלית ברוטו:

הפרש תשואה במסלול

* לפי מדד מק"מ.

8. מסלול כללי חו"ל – ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול זה בשנת 2011 היה:

תשואה רעיונית משוקללת	תשואת האפיק בשוק (שנתי)	אחוז השקעה ממוצע במסלול (שנתי)	אפיק השקעה
(0.04)	*(0.37)	11.90	מניות בחו"ל
3.71	**8.22	45.19	אג"ח בחו"ל
1.27	***2.95	42.91	עו"ש ופקדון ז"ק
4.94		100.00	סה"כ

תשואת המסלול נומינלית ברוטו:

הפרש תשואה במסלול

* לפי ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי – מותאמים לשינוי שער חליפין.
 ** לפי תשואת מדד אג"ח קונצרני צמוד מט"ח.
 *** לפי מדד מק"מ.

9. מסלול ממשלתי – ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול זה בשנת 2011 היה:

תשואה רעיונית משוקללת	תשואת האפיק בשוק (שנתי)	אחוז השקעה ממוצע במסלול (שנתי)	אפיק השקעה
2.10	4.34	48.38	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
1.31	5.95	22.03	ממשלתי לא צמוד שחר
0.20	2.01	9.92	ממשלתי לא צמוד גילון
0.27	2.95	9.27	מק"מ
0.31	*2.95	10.40	עו"ש ופקדון ז"ק
4.19		100.00	סה"כ

תשואת המסלול נומינלית ברוטו:

הפרש תשואה במסלול

* לפי מדד מק"מ.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות

א. סיכוני נזילות:

1. להלן ניתוח נזילות הקופה:

<u>נכסים</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
	אלפי ש"ח		
נכסים נזילים סחירים	1,578,436	1,702,022	1,405,478
מח"מ של עד שנה	646	1,193	554
מח"מ מעל שנה	35,504	55,179	76,579
אחרים	<u>2</u>	<u>7</u>	<u>3,994</u>
סה"כ	1,614,588	1,758,401	1,486,605

2. משך החיים הממוצע של הנכסים 4.1 שנים.

3. יחס הכספים הנזילים בחסכוניות העמיתים להשקעות הנזילות והסחירות של הקופה עומד על 55.9% לתאריך המאזן.

כפי שעולה מהטבלה לקופה השקעות בנכסים נזילים וסחירים הניתנים לכאורה למימוש מיידי בהיקף של כ- 98% מנכסיה נכון לתאריך המאזן. היקפו הנמוך יחסית של כל מסלול (ובעיקר המסלולים המתמחים) ביחס לכלל השוק הסחיר פרט לכך והעובדה שכבר כיום ישנה אפשרות להעברות כספים מהקופה טרם תום תקופת החיסכון, אפשרות עימה מתמודדת הקופה מדי יום, מחזקים את מוכנותה של הקופה לבצע מימוש מהיר של נכסים ותשלום לעמיתים, כאשר מתעורר הצורך, מבלי לגרום לזעזועים בשוק ההון.

ב. סיכוני אשראי

סיכוני אשראי נובעים מהסיכון שהמנפיק שהקופה מחזיקה בניירות הערך שלו ו/או מקבלי אשראי אחרים מהקופה (מקבלי הלוואות או פיקדונות) לא יעמוד בתשלומי קרן ריבית והצמדה בגין אגרות חוב או התחייבויותיו, או שיפשוט רגל. להלן פירוט נכסי החוב של המסלולים השונים ודירוגיהם לתאריך המאזן:

2011:

<u>מסלול כללי ב'</u>		<u>מסלול כללי</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
6.46	2,613	27.29	219,831	נכסים סחירים
7.50	42,386	15.80	127,266	אג"ח ממשלתי
24.50	138,385	21.94	176,705	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
<u>7.60</u>	<u>42,922</u>	<u>2.50</u>	<u>20,127</u>	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
40.06	226,306	67.53	543,929	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ
0.85	4,790	0.76	6,081	נכסים לא סחירים
2.04	11,546	1.55	12,446	נכסי חוב בדירוג AA ומעלה
0.10	561	0.09	707	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
<u>2.99</u>	<u>16,897</u>	<u>2.40</u>	<u>19,234</u>	נכסי חוב לא מדורגים
43.05	243,203	69.93	563,163	סה"כ
				סה"כ נכסי חוב

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

ב. סיכומי אשראי (המשך):

2010:

מסלול כללי ב'		מסלול כללי		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
1.33	8,786	20.69	179,424	נכסים סחירים
2.96	19,556	5.06	43,842	אג"ח ממשלתי
18.76	124,048	18.20	157,830	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
12.12	80,124	6.82	59,125	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
35.17	232,514	50.77	440,221	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ
				נכסים לא סחירים
3.25	21,510	3.84	33,311	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
0.07	478	0.08	669	נכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
3.32	21,988	3.92	33,980	סה"כ
38.49	254,502	54.69	474,201	סה"כ נכסי חוב
מסלול מניות חו"ל		מסלול מניות		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
-	-	1.01	1,153	נכסים סחירים
-	-	3.48	3,976	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
-	-	4.49	5,129	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ
				נכסים לא סחירים
-	-	0.34	387	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
-	-	0.01	17	נכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
-	-	0.35	404	סה"כ
-	-	4.84	5,533	סה"כ נכסי חוב
מסלול שקלי		מסלול מט"ח		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
86.59	26,742	-	-	נכסים סחירים
1.30	403	48.65	578	אג"ח ממשלתי
0.52	161	7.66	91	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
88.41	27,306	56.31	669	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
				סה"כ נכסי חוב

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

ב. סיכומי אשראי (המשך):

2010:

מסלול כללי חו"ל		מסלול אג"ח		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
9.42	70	51.06	31,879	נכסים סחירים
-	-	7.54	4,705	אג"ח ממשלתי
-	-	29.72	18,557	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
7.81	58	7.10	4,432	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
<u>17.23</u>	<u>128</u>	<u>95.42</u>	<u>59,573</u>	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ נכסי חוב
מסלול ממשלתי		מסלול ממשלתי		
		שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
		95.81	15,837	נכסים סחירים
		<u>95.81</u>	<u>15,837</u>	אג"ח ממשלתי
				סה"כ נכסי חוב

כפי שניתן לראות המסלול הכללי ומסלול כללי ב' המהווים כ-85% מנכסי הקופה כולה משקיעים כ-27.3% ו-6.5% בהתאמה מנכסיהם באגרות חוב ממשלתיות אשר רמת בטחון נחשבת גבוהה ביותר ויכולת הפירעון שלהן היא הגבוהה ביותר (דירוג AAA).

עוד כ-40.0% ו-34.9% מנכסי כל אחד מהמסלולים הנ"ל בהתאמה, מושקעים בנכסים סחירים ולא סחירים מדורגים בדירוג AA ומעלה ועד BBB – ומעלה כלומר, דרגת השקעה.

יתרה של כ-2.6% ו-7.7% בהתאמה מכלל נכסי החוב של המסלולים הכללי וכללי ב' מושקעים בנכסים שאינם מדורגים, רובם המכריע נכללים בנכסים סחירים.

ככלל, נכסים לא מדורגים ייבחנו באופן קפדני ע"י הקופה ותבוצע בהם השקעה תוך מתן תשומת לב בין היתר לתשואה הגלומה בנכס (המפצה על הסיכון) ותימחור השוק המשקף את איתנות המנפיק (בנכסים סחירים). הקופה מפרידה בין הנכסים הסחירים לגביהם, כמצויין לעיל, תמחור השוק מהווה אינדיקציה טובה לחוסנו של המנפיק, לבין נכסים לא סחירים, שם נדרשת גם קבלת חוות דעת וסקירות ספציפיות על המנפיק או הלווה הלא סחיר, בעיקר כאשר המנפיק או הלווה אינו מוסד בנקאי. כמו כן תינתן עדיפות להשקעה בנכסים מגובים בבטוחות. עם זאת, חשוב להדגיש כי מתן דירוג ע"י חברת דירוג אינו ערובה מוחלטת ליכולת ההחזר של החוב, אלא נועדה להוות אינדיקציה באשר להסתברות לאי החזר החוב. דוגמא לכך ניתן לראות בנכסי חוב, אשר דורגו בעבר בדירוגים גבוהים ע"י חברות דירוג בארץ ובחו"ל, ולמרות זאת סבלו מכשלים בהחזר. ככלל, ההשקעה בקופה בנכסים לא סחירים שאינם מדורגים, היא בשיעור נמוך מסך נכסי המסלולים הכלליים.

במסלולים המתמחים, עיקר ההשקעות מבוצעות בהתאם למדיניות ההשקעות הספציפית לכל מסלול. כך למשל המסלולים המטח"י או השקלי ישקיעו בעיקר באג"ח לפי ההצמדה הרלוונטית. בכל מקרה משקיעים מסלולים המתמחים (אלו מבניהם המשקיעים בנכסי חוב) כמעט את כל נכסיהם במגזר הסחיר, ומתוכם במסלול שקלי וממשלתי מושקעים כמעט כל נכסי החוב באגרות חוב ממשלתיות- עובדה המקטינה באופן יחסי את הסיכון הן ביחס למגזר הלא סחיר (עקב כללי הגילוי, תימחור השוק וכו') והן בכלל. נכון לתאריך המאזן, מבין המסלולים המתמחים, רק המסלול המנייתי השקיע בנכסים לא סחירים בשיעור זניח.

ניתן לציין בנושא זה כי פעילות "פורום חוב" בחברת הניהול, שתפקידו לבדוק את כל ההשקעות של הקופות בנכסי חוב – סחירים ולא סחירים, על מנת לבחון את הסיכון הגלום בהם באופן שוטף ואת אופן הפעולה המומלץ במקרה של בעיות בפירעון החוב, וכן כניסתו לתוקף של חוזר "ועדת חודק" הקובע אמות מידה להשקעה באגרות חוב, מהווה נדבך נוסף בהתמודדות עם סיכון זה.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ג. סיכוני שוק

סיכוני השוק קשורים בשחיקה הפוטנציאלית בערכם של נכסי הקופה בשל שינויים בלתי צפויים במחירי השוק. שינויים אלו יכולים להיגרם ע"י מספר משתנים כגון שינויים בשיעורי הריבית, שינויים בשיעורי החליפין המשפיעים על שיערי הניירות הצמודים במישרין או בעקיפין לאותו שער, שיעורי האינפלציה אשר יכולים לשנות ערך ההצמדה של הנכס וכד'. להלן פירוט ההשקעות באחוזים מנכסי הקופה לפי סוגי ההצמדה לתאריך המאזן בשלוש השנים האחרונות:

2011 (באחוזים):

ממשלתי	כללי	כללי ב'	מניות	חוב	מט"ח	שקלי	אג"ח	חוב	כללי
76.5	-	34.2	3.8	-	-	-	56.4	-	מבוסס הצמדה
-	69.9	4.1	0.9	1.4	83.7	-	-	-	מדד
23.5	14.6	17.7	11.1	16.3	16.3	100.0	43.6	30.5	מט"ח
-	15.5	44.0	84.2	82.3	-	-	-	24.5	שקלי
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	אחר (מניות)
									סה"כ

2010 (באחוזים):

ממשלתי	כללי	כללי ב'	מניות	חוב	מט"ח	שקלי	אג"ח	חוב	כללי
38.9	-	34.3	4.8	-	-	-	61.0	-	מבוסס הצמדה
-	91.0	5.4	2.9	63.7	84.5	-	-	-	מדד
61.1	9.0	26.8	18.9	13.7	15.5	100.0	39.0	36.3	מט"ח
-	-	33.5	73.4	22.7	-	-	-	20.7	שקלי
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	אחר (מניות)
									סה"כ

2009 (באחוזים):

ממשלתי	כללי	כללי ב'	מניות	חוב	מט"ח	שקלי	אג"ח	חוב	כללי
-	-	42.7	8.8	-	-	-	84.8	-	מבוסס הצמדה
-	69.1	6.0	2.9	65.6	69.9	-	-	-	מדד
100.0	9.2	21.7	8.7	16.2	30.1	100.0	15.2	24.3	מט"ח
-	21.7	29.6	79.6	18.2	-	-	-	20.7	שקלי
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	אחר (מניות)
									סה"כ

הפירוט של בסיסי ההצמדה שלעיל מדגים את החשיפה בשינוי בשווי הנכסים במסלולים השונים, הנובעים משינוי באחד או יותר מבסיסי ההצמדה השונים בהם משקיע המסלול את נכסיו והסיכון, שבסיס הצמדה אחד או יותר ישאר חשוף לעומת בסיסי ההצמדה האחרים כתוצאה מהתרחשויות מקרו כלכליות. לדוגמא, במקרה של עליית רבית בתוספת אינפלציה נמוכה ישנה חשיפה של המגזר הצמוד לשחיקה בערך הנכסים וההפך, ואילו עלייה בשיעור של הדולר תגרום לעלייה במגזר הצמוד מט"ח ובעקיפין גם הצמוד.

גם סוג הנכס וסוג ההצמדה של הנכס מאפיינים רבים מסיכוני השוק הגלומים בו. כך למשל, לשווי איגרות החוב קשר ברור לשינויים בשיעורי הריבית. גם למח"מ (משך החיים הממוצע) של אגרות החוב וסוג הצמדה של האיגרת קשר ישיר לחשיפה לשינויי הריבית. נהוג אף לייחס קשר לתנודות בשווקי המניות עם שינויים בשיעורי הריבית.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ג. סיכוני שוק (המשך):

לגבי אגרות החוב - ככל שאורך חיי האיגרת נמוך יותר ותשלומי ההחזר נעשים קרוב יותר לתקופת ההנפקה – לדוגמא: החזר קרן + ריבית, לעומת החזר ריבית בלבד וקרן בסוף התקופה, מח"מ האיגרת מתקצר וכך גם החשיפה לסיכונים הנובעים משינויי הריבית.

בנוסף יש להתחשב בסוג הריבית – מדדית, שיקלית (לא צמודה) או מטחי"ת אשר לכל אחת מהן מרכיבי חשיפה שונים כגון שיעור שע"ח לגבי ריבית מטחי"ת, או שיעור האינפלציה לגבי הריבית המדדית.

בעוד שבמסלולים המתמחים החשיפה לסיכוני ריבית נמוכה עקב שיעור אחזקה נמוך בנכסים מניבי ריבית (מסלול מניות ומניות חו"ל), או מוטה בבירור לאפיק המסלולי (שקלי, מטחי"ת) הרי שבמסלולים הכלליים ובמסלול האג"ח חשיפה זו יכולה להשתנות לפי מדיניות ההשקעה הנוכחית של המסלול.

ועדת ההשקעות של הקופה מתעדכנת באופן שוטף בישיבותיה בהתפתחויות הכלכליות כגון שינויים בשיעורי הריבית, שערי החליפין, האינפלציה, השפעת אירועים חריגים וכד' ומשתדלת להשקיע את נכסיה או לערוך התאמות בהם (הגדלת מגזר הצמדה כלשהו הגדלת או הקטנת המח"מ של הנכסים וכד') לפי המגזרים הנותנים את התשואה העדיפה בהתאם להתפתחויות ותוך התחשבות בשיקולי טווח בינוני או ארוך וכן במגבלות שונות כגון מגבלות סחירות, עמלות, מדיניות ההשקעה של המסלול וכו'.

ניתן לראות כי בשנת הדוח, מרבית החשיפה במסלולים הכללי וכללי ב' (המהווים את מרבית נכסי הקופה) היא למגזר הצמוד. הקופה משקיעה באפיקים הנ"ל בהתאם להערכות הכלכליות העדכניות ופטנציאל התשואה הגלום בכל אפיק.

בנוסף, ניתן לציין כי בשנתיים האחרונות, עקב מעבר של עמיתים רבים למסלולים אג"ח, שקלי וממשלתי עלתה החשיפה הכללית בקופה לאפיקים צמוד ושקלי בהתאמה, ע"ח האפיק המטחי (שאינו גבוה ממילא), לאור היותם של מסלולים אלו נטולי השקעות בנכסים צמודי מט"ח.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ד. סיכונים תפעוליים ומשפטיים

סיכונים תפעוליים ומשפטיים הם סיכונים הנובעים מנזקים היכולים להיגרם לעמיתי הקופה עקב כוח עליון, טעויות בתום לב בתפעול השוטף של הקופה או עקב נזקים שנגרמו בזדון או בעקבות רשלנות ע"י צדדים הקשורים במישרין או בעקיפין לתפעול הקופה או לניהולה. דוגמא לנזקים היכולים להיגרם ע"י כוח עליון היא נזק למערכות המחשב עקב אסון טבע. טעות בתום לב יכולה להיגרם עקב טעות בחישוב התשואה בקופה או בשיערוך נכסים המביא לחלוקת רווח מוטעה לעמיתי הקופה ואילו טעות בזדון יכולה להיות, למשל, מעילה בכספי הקופה ע"י גורם כלשהו. סיכון תפעולי יכול לגרור סיכון משפטי שמשמעותו היא תביעה של הקופה ע"י צד כלשהו בטענה לגרימת נזק. כדי לצמצם את מידת החשיפה לסיכונים אלו מנהלת הקופה את כספיה בחשבונות נפרדים ומקיימת נהלי בקרה על חשבונות אלו (התאמת בנקים, הרשאות חתימה וכד') כמו כן, יש לקופה מערכי גיבוי לכל הנתונים השוטפים המנוהלים אצלה או אצל מנהל העסקים. בנוסף, מונתה השנה בחברה המנהלת מבקרת פנימית שכירה, במקום מבקר פנימי במיקור חוץ שכיח בה עד כה. המבקרת עורכת ביקורת שוטפת על פעילות הקופה במהלך השנה, ומציגה את ממצאיה לוועדת הביקורת ודירקטוריון הקופה. המבקרת עורכת מעקב שוטף אחר תיקון הליקויים שנמצאו בביקורתה.

כדי לצמצם את הסיכונים המשפטיים עורכת הקופה ביטוח אחריות מקצועית לכיסוי חבותן בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתיהן וכן ביטוח לכיסוי מעילה באמון של עובדיהן כלפי העמיתים. כמו כן קיים יועץ משפטי הנותן שירותים משפטיים לקופה במידת הצורך ומנחה אותה בהתאם להוראות החוקיות.

7. שונות:

1. הקופה אינה נותנת הלוואות לעמיתה.
2. הקופה אינה מבטחת את עמיתה.
3. לא הוטלו קנסות על הקופה בשנת הדוח.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

הצהרה (Certification)

אני, אילנה פרימו, מצהירה כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של תכנית אנליסט מסלולית – קופת גמל (להלן: "קופת הגמל") לשנת 2011 (להלן: "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות והשינויים בזכויות העמיתים של קופת הגמל למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של קופת הגמל; וכן-
(א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקופת הגמל, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
(ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידע סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון; וכן-
(ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של קופת התגמולים והתגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן -
(ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של על דיווח כספי שאירע במהלך התקופה המכוסה בדוח שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקופת הגמל; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקופת הגמל:
(א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקופת הגמל; וכן-
(ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקופת הגמל.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

חתימה	אילנה פרימו – מנכ"ל שם ותפקיד	27 במרץ 2012 תאריך
-------	----------------------------------	-----------------------

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קופת גמל"

הצהרה (Certification)

אני, נאווה לוי, מצהירה כי :

1. סקרתי את הדוח השנתי של תכנית אנליסט מסלולית – קופת גמל (להלן: "קופת הגמל") לשנת 2011 (להלן: "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות והשינויים בזכויות העמיתים של קופת הגמל למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של קופת הגמל; וכן-
 - (ה) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקופת הגמל, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
 - (ו) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון; וכן-
 - (ז) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של קופת התגמולים והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן -
 - (ח) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של על דיווח כספי שאירע במהלך התקופה המכוסה בדוח שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקופת הגמל; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקופת הגמל:
 - (ג) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקופת הגמל; וכן-
 - (ד) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקופת הגמל.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

נאווה לוי – מנהלת כספים	שם ותפקיד	27 במרץ 2012
חתימה		תאריך