

2

ק.ה.ר – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

קופה מס' 295

דוחות כספיים לשנת 2006

ק.ה.ר - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

דוח הדירקטוריון

על מצבה של קרן ההשתלמות

לשנה שהסתיימה ביום

31 בדצמבר 2006

נתונים על החברה המנהלת

ק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ מנהלת ע"י ק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ היות ולא מוגש דוח נפרד של חברת הניהול, מובאים בזאת עיקרי הנושאים שיש לכלול בדוח של חברת הניהול, הנוספים למידע בדוח הדירקטוריון וסקירת ההנהלה.

פעולות התאגיד העיסקי ותאור התפתחותו העיסקית

העיסוק העיקרי של חברת הניהול היא ניהול ק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ. היות ולקרן אושרה גבית דמי ניהול לפי ההוצאות בפועל, והוצאות אלה משולמות ישירות ע"י הקרן, לחברת הניהול אין הכנסות והוצאות ואין לה נכסים, לכן היא אינה עורכת דוחות כספיים.

כאמור עיסוקה של החברה המנהלת הוא ניהול קרן השתלמות באמצעות הדירקטוריון, ועדת ההשקעות ועדת הבקורת.

להלן הפרטים הנדרשים על מוסדות אלה –

ג. תחלת הקיפה
חברי הדיקטוריון

שם	ת.ג.	שנת לידה	מגן	נתינות	השכלה	תפקיד	עיסוק	אם נציג המדינה	מס' ישיבות בתי השתתף	תחילת/סוף כהונה
דליה כהן	001161074	1948	כ"ב רבין 7 ת"א	ישראלית	רוקחות	דיקטור	רוקחות מחוזית משד המריאות	לא	5	תחילתה 1976 ממשיכה
דליה סינן	000858001	1941	כתמטסאם 3 ת"א	"	אקדמאית	דיקטור, נציג ציבור	תקשורת ועורכת דין	כן	7	11/2007 – 1998
קלריסה שטיינברג	17181041	1949	שחר ישראל 2/3 רחובות	"	ע"י רוקחות	מנכ"ל חקרן	ע"י רוקחות	לא	7	2001
אתי שלום	51085090	1952	טרנסמברג 15 ראש"ל"צ	"	רוקחות	דיקטור	רוקחות	לא	6	2003
צ'יסי גריןוולד	5086128	1951	מוריקה 12 רמת השרון	"	רוקחות ומנהל עסקים	דיקטור	רוקחות	לא	2	2003
איריס שביט	53649737	1956	סינמט המעלה 7 ר"ג	"	רוקחות	דיקטור	רוקחות	לא	5	2003
אוסמיה שאהרין	2625940	1973	ת.ד. 1883 נצרת	"	עו"ד	דיקטור	עורך דין	כן	3	סיים 8/2006
גיל היינבוץ	405597460	1960	נורית 55 חיפה	"	ראת השבון	דיקטור	ראת השבון	כן	5	8/2004

הדיקטוריון הוקם 7 פעמים בשנת 2006.

קור הרוקחים היא תורה ממשלתית. היית והשרים טרם אישרו את יוקר הדיקטוריון, לפי החלטת רשות התורה הממשלתית, הדיקטוריון בוחר בלב ישיבה יושב ראש המכהן על לישיבה תבאה.

תשלומים לחברי הדיקטוריון - רק נציג המדינה מקבלים תשלום עבור השתתפותם בישיבות הדיקטוריון והתרת השתתפות - בשנת 2006 שולם סך 11,000 ש"ח עבור השתתפות בדיקטוריון ובועדות.

חברי ועדת החקיקה

שם	כתובת	ת.ג.	שנת לידה	שם	מטע	נתינות	השכלה	תפקיד	עיסוק	אם נציג המדינה	מס' ישיבות בחג השוקף	תחילת/סיום כהונה
דליה כהן	001161074	1948	כיכר רבין 7 ת"א	ישראלית	רוקחות	דירקטור	רוקחות מתווזת משרד הבריאות	מנהל כספים	רואה חשבון	כן	20	8/2004
גיל חיימוביץ	405597460	1960	נורית 55 חיפה	"	אקדמאי	מנהל כספים	רואה חשבון	מנהל כספים	רואה חשבון	כן	20	8/2004
ציופי גרילנוולד	50866128	1951	מורית 12 רמת השרון	"	רוקחות ומנהל עסקים	דירקטור	רוקחות ומנהל עסקים	דירקטור	רוקחות	לא	5	2003

המשרד חברי הוועדה -

דליה כהן, - כיהנה בתפקיד לפני הזמן הקובע.

ציופי גרילנוולד - הדירקטוריון החליט לאור השכלתה ופעילותה בוועדה שהיא עונה לקריטריונים.

גיל חיימוביץ - רואה חשבון.

ועדת החקיקה החיבנסה 20 פעם בשנת 2006.

בנוסף היו לעיתים מזומנות החניעניות שוטפות בין חברי הוועדה לגבי השקעת הקופה.

חברי ועדת הבקורת

שם	ת.ז.	שנת לידה	מען	נתמנות	השכלה	תפקיד	עיסוק	אם נציג המדינה	מס' ישיבות בתן השותף	תחילת/סוף כהונה
אוסמנה שאחין	2625940	1973	ת.ד. 1883 נגרות	ישראלית	ענייד	דירקטור	עורך דין	כן		סיים ב- 9/8/2006
אתי שלום	51085090	1952	טרנסנבוג 15 ראשלייט	"	רקחת	דירקטור	רקחת	לא		התחילת 2003
איריס שביט	53649737	1956	סימטות המעלה 7 רינג	"	רקחת	דירקטור	רקחת	לא		התחילת 2003

חיות ורשות המבררות הממשלתיות לא מינתה את יו"ר ועדת החקיקות הדין על דוחות מבקר הפנים נערך בדירקטוריון.

תעודים הבנילים בקופה:

גיל תיכנוביץ	מיים יו"ר הדירקטוריון
קלדיסה שטיינברג	מנכ"ל חקון

ק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

דוח הדירקטוריון של קופת גמל

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

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

פרק א' - מאפיינים כלליים של קופת הגמל

שם קופת הגמל: ק.ה.ר. - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ
תיאור כללי: ק.ה.ר. - קרן השתלמות לרוקחים. היא קרן השתלמות ענפית הפתוחה לפני רוקחים שכירים במגזר הציבורי והפרטי.
הקרן הינה גוף פיננסי ומשקיע מוסדי שנועד לחיסכון לטווח ארוך ובינוני. פעילות הקרן כפופה לרישוי המתקבל מאגף שוק ההון באוצר בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעילותה המפוקחת בהתאם.

שם החברה המנהלת: ק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ
(ראה סקירה על פרטי החברה המנהלת בהקדמה לדוח הדירקטוריון).

הגוף המחזיק בקרן: הקרן היא בשליטת ממשלת ישראל (50%) והסתדרות העובדים הכללית (50%) ולכן היא כפופה, בנוסף להוראות לניהול קופת גמל גם להוראות רשות החברות הממשלתיות.

בעלי המניות בחברה המנהלת:

שמות בעלי המניות	שיעורי אחזקה
ממשלת ישראל	50%
הסתדרות העובדים הכללית	50%

מועד הקמת הקרן: 1975

סוג אישור מס ההכנסה שיש לקרן: השתלמות (אשור מס מס' 295)
סוג העמיתים: רוקחים שכירים
סוג הקרן: ענפית
שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית הקופה לקבל ומטרתן:
גמל עובד: מ - 2.5%
גמל מעביד: עד - 7.5%
הפרשות עמיתים לקרן השתלמות: לפי תקנות מס הכנסה.

שינויים במסמכי היסוד של הקרן בתקופת הדוח: אין

מסלולי השקעה: אחד

מספר השבונות העמיתים: שכירים - 2,403

סך נכסים: 141,302 אלפי ₪

פרק ב' - תאור, ניתוח והסבר למצבה הכספי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת

1. צבירת הקרן

פירוט התנועה בקרן

2005	2006	
<u>אלפי ₪</u>	<u>אלפי ₪</u>	
<u>מדווחים</u>	<u>מדווחים</u>	
20,032	20,109	סך תקבולים מעמיתים
13,939	14,417	סך תשלומים לעמיתים
(2,836)	(2,413)	העברת זכויות נטו
3,257	3,279	צבירה נטו

ניתוח התנועה בקרן

יתרת נכסי הקופה עלתה מסך של 129,246 א' ₪ בסוף שנת 2005 לסך של 141,302 א' ₪ בסוף שנת 2006.

היות והקופה היא קופה ענפית היא אינה פונה לציבור הרחב אלא רק למגזר בו היא פועלת – רוקחים שכירים.
לכן היקף פעילותה הוא נגזרת של מספר הרוקחים השכירים ומשיכות והעברות לקופות אחרות.

2. השקעות הקרן מדיניות ההשקעות

מדיניות ההשקעות היא שמרנית. מדיניות זו מנחית מההנחה שטובת העמיתים היא לקבל תשואה סבירה לאורך שנים ולא להגרר להשקעות אשר בטוחות הקצר יכולות להניב תשואה גבוהה, אולם אינם נותנים את הבטחון לעמיתים. כתוצאה ממדיניות שמרנית זו, הקופה לא נגררה לעלית שיעור ההשקעה במניות אלא הגדילה את שיעור ההשקעה באג"ח ממשלתיות (פרטים ראה בהמשך). כתוצאה מכך התשואה בשנת 2006 היתה בשיעור של 5.74% בלבד, אולם בממוצע של 4 שנים התשואה היתה בשיעור של 9.09% וסטית תקן של 2.69%, אשר מעידה על יציבות בהכנסות לאורך השנים.

מדיניות ההשקעות השמרנית הביאה ליציבות בשיעורי ההשקעה באפיקים השונים.

אחזקות על פי רכיבים עיקריים:

מניות – רמת האחזקה ברכיב זה עלתה משיעור של כ- 15.28% בתחילת השנה לשיעור של כ- 17.57% בסוף השנה.

צמוד מדד – רכיב צמודי המדד ירד משיעור של כ- 52.66% בתחילת השנה לשיעור של כ- 49.08% בסוף השנה.

מט"ח – שיעור רכיב צמודי המט"ח ירד מ- 6.70% בתחילת השנה לשיעור של 5.52% בסוף השנה.

נזילות

מדיניות ההשקעות מכוונת את הקרן להשקיע במזומנים ושווי מזומנים ובניירות ערך סחירים לצורך הקטנת סיכון הנזילות. כמו כן משקיעה הקרן באג"ח ממשלתיות להקטנת סיכון מנפיק ובנוסף באג"ח קונצרניות, המדורגות דירוג גבוה, והנשאות תשואה עודפת על אג"ח ממשלתיות דומה. חלקן של השקעות הקרן הן צמודות מט"ח וחלקן צמודות מדד להקטנת סיכונים אינפלציה וסיכונים שער חליפין.

הרכב השקעות עיקרי

גידול (קטגוריה)	2005		2006		
	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ש"ח מדווחים	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ש"ח מדווחים	
	24.62%	7,658	7.39%	10,439	מזומנים ושווי מזומנים
	4.92%	85,463	69.37%	98,017	ניירות ערך סחירים
	-14.94%	25,182	16.57%	23,419	ניירות ערך שאינם סחירים
	-21.84%	10,943	6.62%	9,358	פקדונות
	-	-	0.05%	69	אחרים
	0.00%	129,246	100.00%	141,302	סך הכל

מגמות ושינויים בהרכב נכסי הקופה לאורך חודשי השנה

הסברים לשינויים בהשקעות

בהתאם למדיניות ההשקעות הקרן הגדילה את שיעור ההשקעה בנכסים נזילים והקטיגה את שיעור ההשקעה בנכסים הלא נזילים.

התשואה בנכסים הסחירים ירדה מ- 10.97% בממוצע ל- 6.12% בממוצע. הירידה נובעת מהרכב התיק.

תיאור ההתפתחויות הפיננסיות בשנת הדוח והשפעתן על מדיניות ההשקעות של הקרן.

בללי 1.

שנת 2006 ובדומה לשנים שקדמו לה היתה שנה רביעית של גאות בשוק ההון והתאפיינה בעליות שערים, מחזורי מסחר גבוהים וריגוק חד בגיוסי הון בשוקי המניות והאג"ח. מדדי המניות עלו זו השנה הרביעית ברציפות. למרות האירועים מבית ומחוץ, מלחמה וסערה בשווקים מתפתחים, עליית הריבית בחו"ל וקביעה לראשונה של שער ריבית ברמה נמוכה יותר של מדינת ישראל מול זו של ארה"ב, הרי שהשווקים הציגו יציבות ואמון בכלכלה הישראלית נוכח היציבות והצמיחה המהירה. מדדי המניות עלו בשנת 2006 והשיגו תשואה עודפת על פני מרבית המדדים המובילים בבורסת בחו"ל, כאשר לנתון זה יש להוסיף היחלשות שנתית של סל המטבעות למול השקל בשיעור של 5.18%. העליות בשווקים הובילו את מדד המעוף לרמות שיא חדשות שהביאו לפעילות ערה מצידם של בעלי עניין וגופים פיננסיים ומשקיעים מחו"ל, שבסיומה אנו עדים לכך שמדד המעוף מטפס וחוצה את רף 900 הנקודות.

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

- א. נתונים מקרו כלכליים מעודדים, ושיפור הרווחיות של מרבית הפירמות הרשומות למסחר בתל אביב ובחו"ל.
- ב. המשקיעים הזרים המשיכו ואף הגבירו קצב הזרמת כספים לבורסה המקומית, תוך הפגנת אמון בכלכלה הישראלית.
- ג. המשך הצמיחה במשק בשיעור של כ- 5% שעלתה על מרבית התחזיות האופטימיות וזאת למרות האירועים הביטחוניים הקשים, שבגינם נוצר חשש לפגיעה קשה בצמיחה המקומית.
- ד. הורדת הריבית בישראל ברבעון האחרון אל מתחת לריבית הנקובה בארה"ב.
- ה. החלשות של כ- 8.2% בדולר וב- 5.2% למול סל המטבעות. הגורמים שהשפיעו על החלשות הדולר הם בעיקר היקף יצוא ויבוא ההון אל ומחוץ לישראל, קיטון ברכישות מט"ח ע"י המגזר העסקי לצורך השקעה בפיקדונות ופירעון אשראי בנקאי במט"ח.
- ו. למול המשקיעים המוסדיים והאחרים אשר הגדילו רכישת מט"ח לצורך הגדלת ההשקעות בחו"ל נצפו השקעות הזרים בארץ שהוכפלו השנה, ובנוסף בוצעו מספר רב של עסקאות ריאליות (בחלקן אף מגה עסקאות כגון עסקת ישקר) שמשמעותן הינו הגדלת תזרים המט"ח שכפועל יוצא מכל אלו התחזק מטבע המקומי.

בשנת 2006 נרשמה אינפלציה שלילית שהסתכמה בכ- 1% נמוך מיעד אינפלציה מינימלי של בנק ישראל. ההשפעה העיקרית על המדד השלילי נובעת מהחלשות הדולר, אשר השפיע על מוצרים ברי קיימא ושירותים נוספים הצמודים לשער הדולר וכן הקטנת התוצר והצריכה.

בנק ישראל, אשר בתחילת השנה ועד לחודש אוקטובר העלה בהדרגה את הריבית כדי למתן אינפלציה חזויה (בסה"כ מצטבר של כאחוז אחד ביחס לריבית של סוף שנת 2005) והחל מחודש אוקטובר וכפועל יוצא מהמלחמה, להוריד את הריבית עד לרמה של 4.5%, רמה הזוהי לריבית בסוף שנה קודמת. החלטות אלה נבעו בעיקרן מרצון לשמור את תוואי האינפלציה בתוך גבולות היעד שנקבע ומתוך מטרה להגיע לציבות המחירים - תוך שהבנק אינו חושש מהתפרצות האינפלציה. ולאור הערכה בפועל על ציבות הכלכלה הישראלית הרי שלראשונה הריבית בארץ נמוכה ב- 0.75% מהריבית בארה"ב.

שיעור הפער של ריבית בנק ישראל למול הריבית המקבילה בארה"ב תלוי בהערכות הבנק המרכזי לגבי ההתפתחות הצפויה של סביבת האינפלציה ומדיניות שיקבע הנגיד לגבי שמירה על גובה מרווח הריביות.

שיעור האבטלה ירד בשנת 2006 והסתכם לכ- 8.4%, ובהמשך למגמה שגרשמה בשלוש השנים האחרונות. יתר על כן, מאז ראשית השנה כל הגידול במועסקים היה במשרה מלאה, נתון המלמד על הערכות חיוביות של המעסיקים לגבי הצפוי במשק.

בחגיגת של הגידול בתעסוקה לפי ענפי משק, מלמדת כי בחודשים ינואר - דצמבר 2006 גדלה התעסוקה כמעט בכל הענפים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

יש שיפור עקבי ומובהק במצב שוק התעסוקה, כביטוי להמשך צמיחת המשק. האינדיקטורים החודשיים לענפי התעשייה המסחר והשירותים מצביעים על התרחבות ההוצאה לצריכה פרטית עלתה בשנת 2006 ב- 4.6% מול עליה של 3.4% אשתקד. הגידול משקף 4.8% גידול בהוצאה לצריכה שוטפת ועליה של 2.8% בהוצאה לצריכת מוצרים בני קיימא.

למרות תחזיות פסימיות שהועלו במהלך המלחמה התברר שהשפעתה על הצמיחה היתה בפועל קטנה מהחזוי.

החוסן הכלכלי שממשיך המשק הישראלי להפגין, הצמיחה, עמידה ביעדים תקציביים, העלייה בהכנסות המדינה ממיסים, סביבת ריבית ריאלית נמוכה, התחזקות בשער השקל למול הדולר, עלייה בהיקף ההשקעות הזרות והתאוששות הכלכלה הגלובלית היו הבסיס העיקרי להתפתחותו של המשק הישראלי ולצמיחתו.

שיעור הצמיחה בשנת 2006 הסתכם ב- 5.0% בחישוב שנתי. הגירעון המצטבר הממשלתי מתחילת השנה ועד לסוף דצמבר הסתכם ב- 1.2% (לעומת גירעון שנתי בשנה קודמת של 2.4%). גרעון זה אף נמוך משמעותית מהיעד שתוכנן לשנה זו, גרעון זה קטן בעיקר בשל עליה של 8.7% בהכנסות שוטפות ממיסים ובהעברות שוטפות מחו"ל.

כל הגורמים שצוינו לעיל היוו את הרקע למגמה החיובית ששררה בבורסה לאורך השנה. בכפוף לשינויים בשווקים, ולאורך השנה, התקבלו החלטות על הגדלת רכיב המניות בתיק הסחיר תוך הגדלה הדרגתית במניות בארץ ובחו"ל (לאורך מרבית השנה הושקעו 80% מרכיב המניות בשוק המקומי וכ- 20% הושקעו בשווקים בחו"ל).

כמו כן פעלה הקרן להסטת השקעות לכיוון של אג"ח קונצרניות מדורגות, בעיקר צמודות, בעלות תשואה עודפת על חשבון אג"ח ממשלתי.

טווחי השקעת הקרן הם לזמן בינוני עד ארוך על מנת להקטין ככל שניתן את החשיפה לשינויים בשוק. הקרן השקיעה בחלק הלא סחיר תוך שמירת מרווח שהוחלט מול תשואות אג"ח סחירות ממשלתיות לאותה תקופה ובתנאי שהיו בריבית שווה /או עדיפה לריבית המצוטטת ע"י חברת הציטוט להשקעות בעלות אותו דרוג ומח"מ.

השינוי במדד המחירים לצרכן, התפתחויות האינפלציה והגורמים להשפעה על עלית המדד

מתחילת שנת 2006 ירד המדד ב- 0.1% בעיקר בשל סיבות עונתיות והחלשות הדולר. למול השקל, האינפלציה הסתיימה כאמור נמוך מיעד בנק ישראל וזאת בהשוואה לשיעור אינפלציה של 2.4% בשנת 2005 ואינפלציה של 1.2% בשנת 2004.

הירידה בשיעור האינפלציה השנה אינה נובעת מההאטה בפעילות הכלכלית. נתוני הצמיחה בפועל חיוביים ומרשימים. בשנת 2006 ישראל עברה לעודף בחשבון סחורות ושרותים (קרי גידול ביצוא למול היבוא) והחלשות הדולר והורדת שיעור הריבית ברבעון האחרון תרמו מהותית למדד שלילי זה.

מחירי חולקים שיקפו השנה את התנודתיות הרבה של מחירי הנפט. הנפט התייצב בסוף השנה על מחיר של 61 דולר לחבית, רמה הדומה לזאת שבתחילת השנה. כאשר רמת המחירים השנתית הממוצעת עמדה בשנת 2006 על 66 דולר לחבית, שנה חמישית של עלית המחירים.

למדיניות המוניטארית בישראל אמנם אין השפעה על מחירי האנרגיה, אך כעלת השפעה מסוימת על שער החליפין.

בפועל ולמרות ירידת הריבית, ובעקב ברבעון האחרון והתייצבותה על שיעור הנמוך בכ- 0.75% מהריבית בארה"ב הרי שגם ירידה זו לא יצרה לחצים לעליה בשער הדולר למול השקל – ולא יצרה שינוי במגמת האינפלציה.

כאמור בנק ישראל מעריך כי הסיכון והסיכוי להתפרצות אינפלציונית קטנים. נראה שיחלוף 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 הנהלה לא צפויים בקרוב וכנראה עד שלהי הרביעי השלישי של שנת 2007 לחצים אינפלציוניים בשוק המקומי, ותוואי האינפלציה ימשיך להיות מושפע ממחירי היבוא (בעיקר נפט), שעורי הריבית ומההתפתחויות בשער החליפין.

בהתאם לכך הנהלת הקרן וועדת ההשקעות ימשיכו לעקוב אחר השינויים בנתוני המקרו בארץ ובעולם, וכפועל יוצא לקבע תמהיל השקעות הקרן, אחזקות רכיב צמוד למול רכיב שקלי, וכן המז"מ הנדרש של ההשקעות ברכיבים השונים בהתאם.

שער החליפין

הדולר נחלש השנה בהשוואה למרבית המטבעות העיקריים בעולם, חולשה זו של הדולר השפיעה גם על השקל המקומי, שהתחזק בשיעור של 8.2%, מרמה של 4.603 שקלים בסוף 2005 לרמה הנוכחית של 4.225 ש"ח לדולר.

החלשות הדולר בארץ למול השקל 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. מנגד השקעות הון בארץ באו לידי ביטוי במכירת דולרים ורכישת שקלים תמורתם. המשקיעים המוסדיים ומשקיעים אחרים תרמו את חלקם: קופות הגמל, קרנות הפנסיה וחברות הביטוח רכשו מט"ח לשם השקעה בנכסים בחו"ל ובקרנות הנאמנות אשר משקיעות במט"ח גרשמה לאורך מרבית השנה, צבירה חיובית. מנגד היה הגידול משמעותי בהשקעות הזרים בארץ הן בהשקעות ריאליות והן בהשקעות פיננסיות רחבות היקף. גידול זה שהינו בהיקף גדול משמעותי מרכישות המט"ח האמורות, גרם ללחץ ולירידת שער הדולר למול השקל.

המשמעת התקציבית וחוסנה של הכלכלה גרמו אף הם ליציבות השקל למול הדולר. הפרשי הריבית השלילים מול ארה"ב היו אמורים לגרום ללחץ של יציאת כספים ורכישת מט"ח וכתוצאה מכך פחות השקל. אך בפועל פער זה לא השפיע על פחות השקל.

הגרעון המסחרי העצום של ארה"ב ובנוסף הגרעון בתקציב הפדרלי, אינפלציה במגמת עליה והערכות כי הכלכלה הגדולה בעולם עלולה להיכנס לתקופה של "נחיתה רכה", כל אלו חברו יחד והחלישו גם את הדולר למול מטבעות אחרים בעולם.

השקל פוחד בשיעור של 2.15% לעומת האירו האירופאי ותיסוף בשיעור של 5.18% מול סל המטבעות (דולר, יורו, לירה שטרלינג ויין יפני - עפ"י משקולות הסחר). נוכח התנודתיות הגבוהה, שהייתה גלומה בשנת 2006 בשערי החליפין העולמיים, הוחלט בוועדת ההשקעות על החזקות מרבית רכיבי המטח בהשקעות הקרן במטבע הדולרי. החשיפה למטבעות נוספים בוצעה בעקרה באמצעות רכישת ETF על מדדי מניות בשווקים שאינם מגוש הדולר.

4. התפתחות שיעורי הריבית

שיעורי הריבית של בנק ישראל עלו לאורך השנה עד לרמה של 5.5% והורדו החל מחודש אוקטובר 2006 עד לרמה של 4.5% וברמה הוזה לריבית בסוף שנה קודמת.

השיקולים אשר הביאו את בנק ישראל להורדת הריבית בשלב זה לשעורה הנוכחי הינם כדלהלן:

1. נתונים החוזים רסון אינפלציוני.
2. יציבות שוק ההון והמשק הישראלי (למרות המלחמה שלאחריה התברר שהנזק בפועל למשק היה נמוך מהחזוי).
3. עמידה במשמעת תקציבית.
4. הערכה על נחיתה רכה בכלכלה האמריקאית.

בנק ישראל בתחילת השנה (בשל חששות להתפרצות אינפלציונית) העלה את שער הריבית. אך לקראת סיומה ולאחר שנכח בפרמטרים כאמור לעיל שב והוריד את הריבית לרמתה בתחילת השנה. לראשונה גם נוצר מצב בו הריבית המקומית היתה בשיעור של כ-0.75% מתחת לריבית בארה"ב!!! ולמרות זאת לא נוצרו בשוק לחצים אינפלציוניים (למרות הצמיחה והמשך היציאה ממיתון) וזאת בשל כך שעדיין קיים עודף ביכולות היצור מול עליית הצריכה, שכן הציבור טרם הגדיל את הצריכה ביחס מקביל לשיפור במצב הכללי שהיה במשק.

מדיניות בנק ישראל הינה שכל עוד המשק עומד ביעדי האינפלציה שקבע בין (1-3 אחוז) ימשיך הבנק המרכזי (במרווחים מתונים של 0.25%) להוריד את הריבית מאחר ומאמין שהורדת הריבית הינה אמצעי התומך בעידוד הצמיחה במשק, ובעקיפין מסייע לפיחות בשקל ועמידה בעקיפין בתוואי האינפלציה.

הדולר שתוסף למול השקל בכ- 8.2% ותחזית כי הריבית בארה"ב צפויה לרדת עד לאמצע 2007 בכ- 0.5% נוספים, גרם לכך שעקום התשואה של האג"ח נשאר גם השנה שטוח. בד"כ, בפועל, הצפי הוא כי עקום התשואה יהיה עולה שכן טבעי שתידרש עודף תשואה עבור הפסדי נזילות אך הדבר לא קורה.

השינויים הצפויים בריבית בשנת 2007 יושפעו באופן מצרפי מכל הגורמים שתוארו ולא מן הנמנע כי לפחות ברביע הראשון ואולי אף השני של השנה, תהיה המשך ירידת ריבית. ועדת ההשקעות של הקרן תמשיך לעקוב אחר התפתחות הריבית בארץ ובעולם וכהתאם לכך תנווט את השקעותיה בארץ ובהו"ל. שינויי שיעורי הריבית צפויים להשפיע על החלטות ועדת השקעות גם לאור הרכב הנכסים המוחזקים וגם לגבי מח"מ ההשקעות.

הגרעון הכולל בתקציב מדינה ל- 2006 הסתכם ב- 5.5 מיליארד שקל בלבד - 0.88% מהתוצר – זהו הגרעון הנמוך ביותר בתקציב מאז 2000, שבה הגיע הגרעון ל- 0.7% מהתוצר. זאת ועוד תחזית באוצר הינה כי יחס חוב זה ימשיך לרדת בשנת 2007.

יעד הגרעון בתקציב המדינה ל- 2006 היה 16.2 מיליארד שקל - 3% מהתוצר, סך כל התוצר במשק ב- 2006 הסתכם ב- 625.1 מיליארד שקל. מאז 2003 (שנת אינתיפאדה), שבה נרשם גרעון גבוה במיוחד של 5.4% מהתוצר, הרי שהגרעון השנתי בפעילות הממשלה הולך ויורד מדי שנה.

הסיבה העיקרית לגרעון הנמוך ב- 2006 (בהשוואה לתכנון התקציבי) הינה עלייה בהכנסות המדינה ממסים – 11.9 מיליארד שקל מעבר לתכנון.

לאחר הפרשה גבוהה של 2.9 מיליארד שקל לקרן הפיצויים לתושבי הצפון בגין המלחמה בלבנון. הכנסות המדינה ממסים ב- 2006 הסתכמו ב- 179 מיליארד שקל – עלייה ריאלית של 16.8%!!!

עיקר הגידול בהכנסות היה ממסים ישירים (מס הכנסה ומיסוי מקרקעין) - 15.6%, הכולל הכנסות חד פעמיות גדולות (עסקת ישקר, רפורמת בכר, פיצול בז"ן).

במסים עקיפים נרשם גידול של כ-4% בלבד. ההכנסות מאגרות ממשלה ב- 2006 הסתכמו ב- 4.6 מיליארד שקל - 2.4% יותר מאשר ב- 2005. הגידול בהכנסות ממסים נרשם כמעט בכל סעיפי ההכנסה הראשיים.

השמירה על המסגרת הכוללת שתוכננה בתקציב המקורי, למרות הגידול בהוצאה עקב המלחמה, הושגה באמצעות קיצוץ רוחבי בתקציבי משרדי הממשלה האזרחיים והסטת תקציבים שהיו בתת-ביצוע וברזרבה לצורכי משרד הביטחון. הפעילות הממשלתית ב- 2006 משקפת גידול נומינלי של 5.3% בהוצאות הממשלה לעומת 2005. בתוספת ההוצאות על הפיצויים בגין המלחמה מגיע הגידול בהוצאה ל- 6.7%.

תיאור והתפתחות בשוק ההון ושוק הכספים

א. התפתחות בשוק ההון – נקודות מרכזיות

1. המשקיעים הזרים – ממשיכים ומגדילים בצורה חדה ומתמשכת את השקעותיהם בשוק ההון, למרות ההתרחשויות הביטחוניות, הן בנכסים פיננסיים והן בנכסים ריאליים.
2. המשקיעים המקומיים הפרטיים – נרשם גידול בהשקעות המגזר הפרטי בשוק ההון, אם כי לא במינון גבוה. ניכרה אצלם נטייה מאופקת לתיקי השקעות עם פרופיל מנייתי סביר (25%-30%) וכניסה לקרנות אג"ח עם רכיב מנייתי נמוך.
3. משקיעים מקומיים מוסדיים – מגדילים ולאורך השנה את רכיב ההשקעות בארץ ובח"ל במניות ובאג"ח בארץ ובח"ל, כחלק מהניסיון לפזר את תיק ההשקעות. השוק הוצף בהנפקות של אג"ח קונצרני של פירמות מקומיות (המנצלות את הרעב להשקעות אלו) שנכשלו בצורה אגרסיבית עם הגופים המוסדיים.
4. הקיקת בכר יצאה לדרך שחלק מהבנקים משלים מכירת קופות גמל וקרנות נאמנות וחלקם האחר נמצא בשלבים מתקדמים של מכירת קופות הגמל שבבעלותם והתארגנותם למעמד החדש כיועצים פנסיונים ומתפעלי ק.גמל עבור אחרים.
5. שנה רביעית ברציפות, ואולי המשמעותית ביותר שבה נמשכת יציאת הכספים מתיקי ההשקעות מניהול בנקאי לניהול פרטי, תופעה בולטת בעיקר בתחום קרנות הנאמנות ובקופות גמל, בדרך לבניית שוק הון מפוזר ואיכותי יותר. בשוק קרנות הנאמנות ניכרת ירידה בצבירה ומעבר לאפיקי השקעה אלטרנטיביים כגון תעודות סל.
6. הסתגלות המשקיעים לאירועים חיצוניים – אנו עדים לתופעה של "בגרות" וחוסן בתגובת המשקיע המקומי לאירועים חיצוניים, גם בתגובות לאירועים ביטחוניים וממשיך גם לאירועים פוליטיים, שלפני שנים היו מסעירים את שוק ההון וגורמים לתגובות קיצוניות. אירועים כאלה לא חסרו השנה: נפילות השווקים המתעוררים במאי יוגי, ולאחריהם המלחמה בלבנון באוגוסט, כל אלו לא הביאו לתגובות קיצוניות של השוק המוסדי המקומי שאימץ דפוסי פעילות של המשקיעים הזרים וכפועל יוצא הינו עצם לשוק ההון המשיך להתחזק (למעט העיכוב לתקופת זמן קצרה עד להתבהרות התמונה).
7. שינוי דרמטי שחל בתפיסת הסיכון של משקיעים מובילים בעולם, ולפיה לאור הפיכת השווקים לגלובליים הרי שהמשקיעים נדרשים למרווח פיננסי נמוך יותר בין נכס מסוכן לנכס בטוח וזאת בשל ביקוש גדול להשקעות ומזרימים כספים אדירים המנותבים לניהול השקעות.
8. הבורסה – זו השנה הרביעית ברציפות של עליות הן בשוק המניות בת"א והן בשוק האג"ח- ובשיעור גבוה בהרבה מהעליות שנרשמו במרבית הבורסות המפותחות בעולם. הסקטור הבולט לטובה היה סקטור הנדל"ן שעלה ביותר מ-66% אחרי מיתון ארוך בענף. למולם הסקטור המאכזב השנה היה מדד התל-טק שירדו ב-11.2%. השקעה במניות מהשורה השנייה והשלישית (מניות "היתר") הניכה השנה תשואה עודפת וזאת הן בשל השיפור במצב רווחיות החברות והן בשל העובדה שחלק מהמניות הסחירות יותר (מניות המע"וף) הגיעו לתמחור מלא. מדד יתר 150 עלה בכ-38%.

בשנת 2006 ובניגוד לשנת 2005 נרשמה תגודתיות רבה. למול שנת 2005 שבמרביתה ואף בסיומה נרשם זינוק של 30% במדדים המובילים. כבר בימים הראשונים של 2006 נרשם האירוע הדרמטי הראשון – האירוע המוחי הקשה של אריאל שרון וניצחון החמאס בבחירות לרשות הפלשתינית – שני אירועים שטלטלו את השוק המקומי.

הפסימיות לא שררה זמן רב, ובמהרה חזרו העליות לבורסה. הרבעון השני של 2006 נפתח בעליות על רקע תוצאות הבחירות ובמאי – לאחר רכישת ישקר הישראלית בידי וורן באפט תמורת 4 מיליארד דולר כמעט ונגע מדד ת"א 25 (מעוף) בראשונה במשוכת 900 הנקודות. נפילות בשווקים המתעוררים, שהקרינו גם על תל אביב, ולאחריה טיפות חיילים ומלחמה לא צפויה מצפון גרמו לשינוי המגמה בבורסה התל-אביבית. באמצע יולי נרשם שער שפל של 749 נקודות. תוך צפי של חלק מהפרשנים לשנת שפל בשוקים אלו נוכח תחזיות פסימיות ביותר לכלכלה הישראלית, ואולם באוגוסט כבר חזרה האופטימיות לשוק. אחרי הפסקת האש ונמנום קיצני, ועוד לפני ששבו הפעילים לעבודת רצופה אחרי תחגיג חזר השוק לעליות חדות. תוך שהוא מסתייע ברוח גבית של אישור תקציב 2007, מגמה חיובית בעולם והשקל המתחזק – פרץ מדד ת"א 25 מתחילת נובמבר רמה של 900 נקודות ומשם המשיך לעלות.

גם אם לא מדובר בשנה מוצלחת כמו השלוש שקדמו לה עדיין מי שהשקיע במדדי המניות המובילים בת"א ולא נבהל בימי המשברים – השיג ב- 2006 תשואה דו ספרתית נאה. מדד ת"א 25 סיים את היום האחרון של 2006 ברמה של 926.3 נקודות – עלייה שנתית של 12.5%. ת"א 100 חתם את 2006 ברמה של 921.7 נקודות – תשואה שנתית של 12%. מי שהשקיע במניות השורה השנייה והשלישית יכל להשיג תשואה גבוהה יותר. מדד ת"א 75 מסיים את 2006 עם תשואה של 17.8% ומדד יתר 150 נסק ב- 37.9%. היחיד שאיכזב הוא מדד מניות הטכנולוגיה תל-טק 15 עם תשואה שלילית של 11.2%.

מבחינה ענפית, מניות הנדל"ן היו האטרקטיביות ביותר להשקעה בשנה החולפת וזאת אחרי תקופת מיתון ארוכה בענף. מדד ת"א נדל"ן 15 זינק ב- 66.4% והשאיר את שאר המדדים הענפיים הרחוק מאחור. מניות הבנקים היו השקעה פחות מוצלחת ב- 2006. עלייה של 3.6% בלבד נרשמה במדד ת"א בנקים זאת אחרי שנת 2005 שסיים המדד בעלייה של 55%.

ראשיתה של המגמה העליות בשוק בתחילת 2003 ברמת שערים של 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. אינדיקטורים כלכליים (המשך הצמיחה ועלייה במרכיבי התוצר) טובים הם הגורם החיובי המשמעותי ביותר שתומך בשוק המניות. הן מדד החברות והן מדד המאקרו יחד עם הריסון התקציבי הריבית הנמוכה, החלשות הדולר ועליות בבורסות בעולם במחצית השנה השנייה. הדבר ניכר היטב בזרמי הכספים של המשקיעים הזרים, אשר המשיכו להביע אומון בהשקעתם בארץ למרות המלחמה. 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 עלתה השנה בדומה לבורסה בארה"ב ואירופה. מדד נאסד"ק האמריקני הוסיף במהלך 2006 ועלה ב- 7.5%, מדד S&P 500 התחזק בכ- 13.6% ומדד דאו ג'ונס עלה ב- 16.3%.

מדד הניקי 225 היפני עלה ב- 6.9% היין היפני התחזק כמעט מול הדולר. המניות הישראליות הנסחרות בוול סטריט הניבו תשואה לפי מדד הכולל את 40 המניות הגדולות הנסחרות של כ- 7.2%. תשואה זו נמוכה ממדד היחס הרלוונטי.

תופעה בולטת נוספת היא ירידה שנתית של כ- 35% במניית טבע שמרכזת היקפי מסחר ונתח גדול בשוק המעוף – נתון שמשפיע מהותית על מדד המעוף. בגין המשקל הרב שקיים למניית טבע במדד זה.

מחזור המסחר היומי הממוצע במניות בשנת 2006 היה גבוה בכ- 45% מהמחזור הממוצע בשנת 2005.

שנת 2006 הייתה שנה שלישית ברציפות של גאות בשוק הנפקות בבורסה של תל-אביב שבמהלכה כוצעו 118 הנפקות לציבור (מהן 102 הובטחו בחיתום), בהשוואה ל- 95 הנפקות שבוצעו ב-2005. סך ההון שגויס בשנה החולפת הסתכם ב- 16 מיליארד שקל, עלייה של 75% מהנפקה הגדולה ביותר הייתה של פז נפט אשר גייסה כ- 17 מיליארד שקל בהנפקת מניות, אג"ח וכתבי אופציה. ההנפקה הקטנה ביותר היתה של ליפנויב שגייסה 7 מיליון שקל בלבד. שנה טובה רשם גם שוק ההנפקות הראשונות לציבור כאשר 35 חברות חדשות ביצעו הנפקה ראשונה של מניות לציבור (IPO), לאחר 29 הנפקות ראשונות לציבור ב- 2005 בלטו חברות חדשות, ענף הנדל"ן הפגין את עוצמתו לא רק בתשואות המניות הוותיקות אלא גם בהנפקות ראשונות כאשר 9 חברות נדל"ן חדשות החלו להיסחר בבורסה. חברות נדל"ן גייסו בהנפקות לציבור 8.6 מיליארד שקל ב- 65 הנפקות, עלייה של 165% בהשוואה להיקף הגיוסים ב- 2005.

החברות הדואליות גייסו בחו"ל 31.5 מיליארד ש"ח לעומת 1.2 מיליארד ש"ח אשתקד. מרבית הגיוס נעשה ע"י חברת טבע למימון המיזוג עם חברת התרופות האמריקאית IVAX.

שוק תעודות הסל התחזק משמעותית בשנת 2006 ובסה"כ בסוף שנה 2006 נסחרו כ- 100 תעודות סל בארץ עשירית ממש' תעודות הסל בעולם וכרבע מתעודות הסל בארה"ב. בסיכום שנתי מחזור יומי בתעודות סל הסתכם בכ- 280 מיליון ש"ח כ- 20% ממחזור המניות וכפול משנת 2005 וכן שווי החזקות הציבור בתעודות סל לסוף שנת 2006 הסתכם לסך של כ- 11 מיליארד שקל עליה של כ- 55% משנה קודמת.

פועל יוצא של הנתונים הרציבים לגבי תעודות הסל הינו שלאחר שלוש שנים של גאות בשוק הקרנות עם זרימת הון מסיבית בשנת 2006 נצפו פדיונות והפניית כספים מקרנות נאמנות לתעודות סל.

קרנות נאמנות

ג.

אם נרצה לסכם את שנת 2006 בתעשיית קרנות הנאמנות בשתי מילים בלבד נראה, כי יהיו אלה המילים: שנת המפנה. בעוד בשנה שעברה המילים "רפורמת בכר", "שינוי מפת שוק ההון" ו"עמלות הפצה" היו בגדר סיסמאות, הרי שבשנה החולפת הן קיבלו משמעות אמיתית כשרפורמת בכר יצאה לפועל. חברות הביטוח פתחו במסע רכישות מאסיבי, כשהן מצטיידות בחברות לניהול קרנות נאמנות והופכות לחברות המנהלות כספים בהיקפים עצומים. המשקיעים הזרים שהצטרפו לפעילות הביאו לכך שמחירי העסקאות הרקיעו שחקים. וכך, בסיום השנה החולפת, אם נביט על מפת שוק ההון החודשה, ניווכח לדאות, כי הבנקים אשר שלטו ביד רמה בתעשייה בשנים האחרונות, נשארו עם נתח שוק זניח ביותר וכי חברות הביטוח תפסו במהרה את מקומם וכיום מחזיקות חמשת חברות הביטוח כ- 40% מכלל תעשיית קרנות הנאמנות. המשקיעים הזרים הגדילו את חלקם ומהווים כיום 3.3% המנהלים הפרטיים צמחו כפועל יוצא בקצב מסחרר (ובעיקר בגין פעילות הרשות כנגד קרנות בלל) וחלקם בשוק המשיך לצמוח בעקביות ועומד כיום על 25.5%.

אולם, שנת המפנה התרחשה לא רק במפת שוק ההון, אלא גם בשני טעמיו של הציבור. לאחר שלוש שנים של גאות בתעשייה, במהלכן נכנסו סכומי עתק לקרנות הנאמנות וסך הנכסים המנהלים הגיע לרמת שיא של כל הזמנים, הרי שהחל משנת 2006 החליט ציבור המשקיעים לקחת פסק זמן. בחינה מעמיקה שלנתוני תעשיית קרנות הנאמנות מגלה, כי ב- 11 החודשים הראשונים של השנה התכווצה התעשייה ב- 11% מ- 124.8 מיליארד שקל בדצמבר 2005 ל- 111.1 מיליארד שקל בנובמבר 2006. התחרות הגוברת בענף, הרצון של המנהלים לענות על

צרכי הלקוחות, לבלוט ולהיות חדשניים ככל האפשר, הביאו לכך שמתחילת השנה נוספו עוד 120 קרנות ומספר הקרנות נכון ל- 31.12.06 הינו 1032.

הודו, ברזיל, סין, רוסיה יפן ואפילו אוסטרליה, זהב, מים, נפט ואנרגיה חלופית. תעודות הסל וקרנות באפיקים אלו היוו את הלהיט של השנה החולפת, כאשר בסיכום 11 החודשים הראשונים של השנה נכנסו לקרנות אלו סכום ניכר של כמיליארד שקל.

הקרן עקבה אחר השינויים בשוק ההון והגדילה את השקעותיה במניות ובתעודות סל תוך הקפדה על השקעה המבוססת על ניתוחים מאקרו כלכליים לבחינת מצב המשק וכן על סמך ניתוחים מיקרו כלכליים בפרמטרים הרלוונטיים.

כמו כן הגדילה הקרן כאמור את ההשקעה במניות ובתעודות סל בחו"ל על מנת לפזר את ההשקעה בשווקים שונים לצורך הפחתת הסיכון והגדלת הפיזור.

שוק איגרות החוב הממשלתיות

האפיק השקלי

באפיק השקלי ולאורך מרבית השנה ניתן היה לראות מגמה ברורה של עליית מחירים וירידת התשואות. האפיק השקלי הניב בשנת 2006, ובדומה לשנים קודמות, תשואה נאה, כאשר צפי לירידה חדה בשערי הריבית (שאף התגשם בסוף השנה) גרם לכך שאגח שקלי בעל מח'מ ארוך הניב תשואה גבוהה ביותר בשנת 2006.

כדי להצביע על הפרמטר המהותי ביותר שהשפיע על האפיק השקלי לאורך השנה, נאלץ לחלק את 2006 לשתי תקופות. בעוד שבשלושת הרבעונים הראשונים של השנה היו אלה התשואות באג"ח הארוכות של ממשלת ארה"ב שהשפיעו על המגמה, הרי שבהמשך הייתה זו הריבית המקומית. נושא ריבית ה"פד" היה לשיחת היום בקרב הכלכלנים בארה"ב, כאשר ההערכות בנוגע לתהליך העלאת הריבית שם, והאם הוא קרוב לסיום, שונו חדשות לבקרים, בהתאם לפרסום נתוני מאקרו, ונאומים שנשא יו"ר ה"פד". כתוצאה מכך, היינו עדים השנה לרכבת "הרים" בתחום התשואות. לאורך התקופה, גרשמו במקביל, לחצים לא קלים על התשואות באגרות החוב השקליות הארוכות, שנאלצו לא אחת, להתנהל בהתאם למצבי הרוח של המשקיעים בארה"ב במקום להגיב להתפתחויות הכלכליות המקומיות. עם זאת, נציין, כי האפיק המשיך להפגין עוצמה לא מועטה אל מול צמצום פערי הריבית בין ישראל לארה"ב.

למעט המגמה השלילית שנרשמה למול שוקי ההון בעולם עקב חששות להתגברות קצב עליית הריבית בארה"ב, הרי שכבר ביולי חזרה המגמה החיובית לאפיק, שנתמכה בעיקר בירידה בתשואות לפדיון של אגרות החוב בארה"ב עקב הערכות מחודשות, כי גל העלאות הריבית קרוב לסיום על רקע האטה במלכלת ארה"ב. ההשלכות הכלכליות של הלחימה בצפון על תקציב המדינה וצמיחת המשק מיתנו בהמשך את העליות. בשליש האחרון של השנה הגביר האפיק את הקצב ורשם עליות נאות במיוחד שנתמכו באשרור מחודש של דירוג האשראי של ישראל ע"י סוכנויות הדירוג הבינלאומיות, הערכות, כי הפגיעה במשק בעקבות המלחמה היא נמוכה משסברו תחילה (כפי שהזכר בא לידי ביטוי בירידה של 1.6% בלבד בתמ"ג ברבעון השלישי של השנה), עוצמתו המרשימה של השקל, ירידה חדה במדדי המחירים לצרכן של השליש האחרון וצפיפות לתהליך הורדת ריבית במשק בעקבות כך. ואכן נגיד בנק ישראל הוריד בתקופה זו את הריבית בשיעור מצטבר של 0.5% (בסוף השנה הופחתה הריבית בחצי אחוז נוספים אך הפחתה זו תקפה החל מ- 2007).

גם המשקיעים הזרים ראו את הפוטנציאל באגרות החוב מסוג שחר ובמהלך חודש נובמבר ביצעו רכישות בהיקפים משמעותיים שדחפו את האגרות השקליות לעליות (וכאמור במקביל להתחזקות השקל למול הדולר).

בסיכום השנה עלו אגרות החוב הממשלתיות הלא צמודות בשיעור משוקלל של 6.4% בדיקת התנהגות השוק השקלי על פי הסוגים השונים של אגרות החוב השקליות, מראה כי:

1. אג"ח מסוג מק"מ המתאפיינות בזמן קצר, של עד שנה לפדיון, עלו בשיעור משוקלל של 5.7%.
2. אג"ח מסוג גילון, המעניקות ריבית משתנה, השיגו תשואה של 4.9%.
3. אג"ח מסוג שחר, המעניקות ריבית קבועה, הגיבו תשואה של 7.3% בממוצע משוקלל, כאשר הקצרות שבהן, ל-0 עד 2 שנים עלו בשיעור של 5.1% ואילו הארוכות עלו בשיעור ההד ביותר של 8.7%.

ה. אפיק צמוד המדד

צמודי המדד, ובהמשך לשנים האחרונות, הצליחו לרשום גם בשנה החולפת תשואה חיובית של 4.1%, למרות המדד השלילי. ניתן לאפיין שלוש תקופות מרכזיות: אחת מראשית השנה ועד 22/2/06, תקופה בה נסחרו צמודי המדד בתנודתיות בעיקר בעקבות מדדים שליליים בחודשים 12/05 – 1/06, השנייה החל מ- 23/2/06 ועד ל- 7/5/06 בה טפסו אגרות החוב הצמודות מעלה ונהגו מתשואות חיוביות והשלישית החל מ- 8/5/06 ועד סוף השנה, במהלכה נסחרו תוך תנודתיות נמוכה יחסית, כאשר נקודת השפל הינה בראשית השנה והשיא ממש בסוף שנת 2006.

התקופה הראשונה אופיינה, כאמור, בתנודתיות רבה. תחילה נהנו הצמודים ממגמה חיובית על רקע פרסום נתוני מאקרו חיוביים על פעילותם הכלכלית של הממשלה (עודף תקציבי גבוה לצד עלייה ריאלית בהכנסות המדינה ממיסים) וגיוס הון שלילי של האוצר שהעמיק עוד יותר את לחץ הביקושים בשוק האג"ח בכלל ובצמודים בפרט. אי הוודאות האזורית שריחפה מעל השוק על רקע ניצחון החמאס בבחירות לרשות הפלשתינית, יחד עם הבחירות הקרבות בישראל ומדדים שליליים בחודשים דצמבר-ינואר היו בין הגורמים שתמכו בחולשת הצמודים בהמשך. בתקופה השנייה החלו העליות בעקבות זרימת נתוני המאקרו החיוביים על המשק הישראלי וקרב המטבע הבינ"ל שהחמיאה לכלכלת ישראל. לכך נוספו גם חששות המשקיעים מפני התגברות בקצב עליית המחירים במשק נוכח עלייה בביקושים בעקבות צמיחת המשק. ואכן, מדדי המחירים שפורסמו בתקופה זו, הצביעו, כי כוחות המשק מביאים לעלייה בשיעור האינפלציה כאשר בנק ישראל חידש את תהליך העלאת הריבית מתוך מטרה להשיג את יעד יציבות המחירים שקבעה הממשלה (1%-3%). אגרות החוב נהגו במהלך התקופה גם מכיוונה של ממשלה חדשה אשר הכריזה, כי תשמור על תקציב מאוזן, אישור תקציב שמתיישב עם היעדים שנקבעו, ציפיות לגרעון נמוך מהערכות כשנת 2006 וסקירות חיוביות של גופים בינלאומיים.

בתקופה השלישית נסחרו הצמודים תוך תנודתיות נמוכה כאשר המגמה הכללית הייתה חיובית. הגורמים אשר השפיעו לשלילה על האפיק במהלך התקופה: היחלשות בשערן של הדולר מול השקל בשיעור חד וירידת מחירי האנרגיה שהובילו למדדים שליליים נמוכים מאוד. לכך נוספה גם המלחמה בצפון שהתרחשה ביולי-אוגוסט, ששינתה את תמונת המצב והעלתה חששות בנוגע להשלכותיה, הן בהיבט התקציבי.

מדיניות תקציבית מרסנת וירידה בגרעון הממשלתי גרמו ליציבות ולאיןפלציה נמוכה ולכן גם לתנודתיות נמוכה בשנתי המחירים.

3. תשואת הקרן
הרכב הכנסות עיקרי

אפיק	תרומה באלפי נ"ח		אחוז התרומה היחסי	
	2005	2006	2005	2006
מזומנים ושווי מזומנים	424	468	3.71%	4.60%
אג"ח סחירות	2,985	3,382	26.79%	32.40%
מניות ונ"ע אחרים סחירים	2,695	5,099	40.39%	29.25%
נ"ע שאינם סחירים	2,338	3,019	23.91%	25.37%
פקדונות והלוואות	772	657	5.20%	8.38%
סה"כ	9,214	12,625	100.00%	100.00%

תשואת הנכסים הלא סחירים בשנה קודמת משקפת השפעה חד פעמית של המעבר לשיעור על פי השווי ההוגן.

תשואת הקרן

תשואת הקרן לשנת 2006 הייתה בשיעור של 5.74% לעומת שנת 2005 שבה הייתה התשואה הנומינלית ברוטו 11.98%.

עיקר הירידה בשיעור ההכנסות נבע מהירידה בכל אפיקי ההשקעה.

4. ותק מח"מ הנכסים

מדיניות ההשקעה בקרן מביאה בחשבון את משך החיים הממוצע של התחייבויות הקרן לעמיתיה ואת צורכי הנזילות החזויים ונדרשים לפעילות הקרן.

השיעור החזוי של כספים נוילים אותם עשויה הקרן להידרש – מושפע משני רכיבים עיקריים – א. תשלומים שנדרשים ע"י עמיתים בגין הגעת יתרותיהם לבשלות.

ב. נזילות הנדרשת בגין המשך המגמה בענף קופות הגמל ולפיה מועברים כספים ע"י עמיתים לחברות מנהלות ע"י ברוקרים פרטיים.

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

הקרן מחזיקה במזומנים, שווי מזומנים ונכסים סחירים בהיקף של – 76.76% מנכסיה, יתרות שלדעת ההנהלה מספקות מענה נאות לדרישה לנזילות אפשרית של הקרן.

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

5. התפתחויות מרכזיות לאחר תאריך הדוחות הכספיים

בכוון למועד פרסום הדוחות הכספיים לא חלו אירועים מיוחדים בשוק ההון ששינו את המגמה כפי שהסתמנה במהלך החודשים האחרונים של השנה הקודמת ועיקרן: המשך העליות בשוק המניות, יציבות בשער הדולר הנמוך יחסית לשערים שידענו בשנים קודמות, ירידה בריבית בנק ישראל ובעקבותיה ירידה בריביות השקליות כמשק, אינפלציה אפסית והמשך סימנים מעידים על משק מקומי חזק הבאים לידי ביטוי בהערכות של גורמי דירוג בינלאומיים.

ענף קופות הגמל ממשיך במגמת התחרות, מעבר העמיתים בין הקרנות גבר והתחרות נמצאת בעיצומה.

הענף כולו נמצא בציפייה לדרך מימוש החלטת הממשלה בדבר פנסיית חובת.

פרק ג' – מידע שבידי הדירקטוריון על מגמות ותופעות ידועות היום שעלולה להיות להן השפעה מהותית על מצב הקרן ותוצאות פעולותיה

א. מגמה והתפתחות בשוק קופות הגמל

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

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

סך נכסי קופות הגמל היה בסוף שנת 2006 הסתכם לסך של 255 מיליארד ש"ח. רמת ההפקדות בכלל קופות הגמל (תגמולים, פיצויים וקרנות השתלמות) ירדה ב- 13% השנה, מרמה של 22.5 מיליארד ש"ח בשנה קודמת לרמת הפקדות של 19.5 מיליארד ש"ח השנה. ברמת המשיכות בכלל קופות הגמל גרשמה ירידה מזערית של 0.8% השנה, מרמה של 17.4 מיליארד ש"ח בשנה קודמת לרמת משיכות של 17.2 מיליארד ש"ח השנה.

הירידה בהפקדות החדשות היא בעיקר בקופות הגמל ולא בקרנות השתלמות ונבעה מהשפעות הלוואי של "תיקון 3" לתקנות מס הכנסה (קופות גמל) שנכנס לתוקף בתחילת 2006. תיקון זה לתקנות קופות הגמל הרע את תנאי החוסכים במעמד "עמית-עצמאי" בקופות הגמל לתגמולים. התיקון קבע כי הפקדות עמיתים אלו שייבוצעו מתחילת 2006 יהיו ניתנות למשיכה רק לאחר גיל 60 ולא לאחר 15 שנים ממועד ההפקדה הראשונה לחשבון.

הוראה נוספת בתיקון זה נוגעת לעמיתים בקופות גמל שנוולדו החל משנת 1961 ואילך, והיא מחייבת חובת הצהרה על הפקדה בקופת גמל לקיצבה או זכות לקבלת קיצבה בעתיד, כתנאי לאפשרות הפקדות סכומים נוספים בקופת גמל לתגמולים וקבלת הטבות מס בגין הפקדות אלו.

"תיקון 3", אשר גרם להקטנת ההפקדות בחדשות עד כדי ירידה של 55% בהפקדות בחודש דצמבר 2006, לכדי 1.17 מיליארד ש"ח, לעומת 2.64 מיליארד ש"ח בחודש דצמבר 2005, מבטא את מגמת משרד האוצר למתן עדיפות לחסכון הפנסיוני הקיצבתי על פני החסכון ההוני בקופות הגמל לתגמולים, ולביטול חסכון זה לטווח של 15 שנים.

מגמות אלו השפיעו כאמור בעיקר על קופות הגמל ופחות על קרנות השתלמות ששינויי החקיקה לא פגעו בהן.

1. במסגרת פעילות החברה המנהלת, נערכה הקרן במסגרת הדוחות הכספיים לשנת 2006 לגילוי על יעילות בקרות ונהלים לפי סעיף 302 – SOX, כמו כן התקבלה טיוטת חוזר בעניין "אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי" המקבילה לדרישות לפי סעיף 404 – SOX הקרן לומדת את הדרישות ונערכת בהתאם.
2. במסגרת פעילות החברה המנהלת, הקרן נערכת לביצוע סקר מעילות והונאות וכן דיון בהנהלה וקביעת נהלים פנימיים במהלך שנת 2007.
3. במסגרת פעילות החברה המנהלת, הקרן נערכת להרחבת הדיווח לעמיתים במתכונת דוח רבעוני החל מהרבעון השני של שנת 2007 הדיווח יעשה לעמיתים פעילים בלבד.
4. במסגרת פעילות החברה המנהלת, הקרן נערכת לביצוע סקר סיכונים, הכנת תוכנית עבודה ונוהלי עבודה פנימיים ומול ספקי שרות בכל הקשור לאבטחת מידע וכן מינוי אחראי לנושא מקרב חברי ההנהלה ומקרב נושאי המשרה בחברה המנהלת.

חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

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

א. סיכוני מאקרו

1. מצב המשק ונתוני מאקרו מהעולם

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

2. שינויים פוליטיים וכלכליים

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

3. שינוי חקיקה

פעילות הקרן מותנית בקבלת אישור קופת גמל מהממונה על אגף שוק ההון. הפקדות העמיתים, תשלומים לעמיתים והשקעות הקרן כפופים לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות הגמל) התשס"ה 2005 והתקנות והחוזרים הנלווים לחוק. שינויי חקיקה לדוגמא העלאת המס על רווחים ריאליים ל- 20% עלולים להשפיע מהותית על צבירת הכספים בקרן.

4. טעמי הציבור

טעמי הציבור בנוגע להעדפות השקעות בחסכון לטווח בינוני מושפעים ממכלול רחב של גורמים בין השאר נושאי חקיקה, הטבות מס, מצב תעסוקה ומצב שוק ההון. למכלול גורמים אלו יכולה להיות השפעה מהותית על טעמי הציבור והצבירה בקרן בהתאם. כמו כן, טעמי הציבור בנוגע לרמת הסיכון משפיעים באופן מהותי על צבירת הנכסים בקרן זו.

5. תעסוקה

הקרן היא קרן השתלמות והפרשות עובדים שכירים (עובד ומעביד) מהוות מרכיב גבוה מסך ההפקדות לקרן. אי לכך חשופה הקרן למצב תעסוקתי אצל המעבידים של העמיתים בקרן בפרט ושל כלל המשק בכלל (פוטנציאל מצטופים) ושינויים בהיקף התעסוקה אצל המעבידים המעסיקים עמיתים של הקרן ושינויים בהיקף התעסוקה במשק בכלל.

סיכונים ענפיים (תחרות בענף)

גורמי הסיכון הקיימים לקרן הינם בעיקר התחרות ההולכת וגוברת בין קרנות ההשתלמות כתוצאה מכניסת חברות הביטוח וגופים פרטיים לשוק קרנות ההשתלמות ומכירת קרנות ההשתלמות הבנקאיות לגופים אלו ולחברות ביטוח. שיווק הקרן נעשה בידי סוכנים אשר פונים אישית לעובדים ומציגים בפניהם אלטרנטיבות שונות. תשואות השנים האחרונות ובעקבותיהם במקופה מאז הועברה הבעלות של הקרן, ופעולות שימור היו, לדעת ההנהלה, בין הסיבות העיקריות לצבירה החיובית הגבוהה.

סיכון אבטחת מידע

ג.

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

סיכוני השקעה וסיכונים אחרים

ד.

1. סיכוני השקעה

א. סיכון אשראי

סיכון אשראי הוא הסיכון הכרוך בכך שמנפיקים של ני"ע שהקרן מחזיקה בהם ומקבלי אשראי מהקרן לא יעמדו בתשלומי ריבית או קרן או שיפסטו רגל ועקב כך, יפגעו נכסי הקרן. סיכון זה קשור בטיב תיק האשראי שנכסי הקרן מושקעות בו. לצורך ניהול סיכון זה, הקרן מחזיקה בדר"כ בנכסים המדורגים בדירוג גבוה.

ב. סיכוני שוק

סיכוני שוק קשורים בשחיקת נכסי קרנות ההשתלמות כתוצאה משינויים צפויים במחירי שוק, שעורי הריבית, מחירי ניירות ערך, שער חליפין, שוק העבודה, מצב הפירמות ואינפלציה. הקרן משקיעה בהתאם להערכות סיכונים שמתקיימות בישיבות ועדות השקעה כאשר במסגרתם מתנהל דיון בין השאר על המצב המאקרו כלכלי, מדיניות הריבית בארץ ובחול, השפעת שער החליפין והאינפלציה על חשיפת הקרן להשקעות צמודות מט"ח ומדד, מצב שוק העבודה ומצב הפירמות הנבחרות גם מאחר וקיימת השלכה של רווחיות החברות המשפיעה ישירות על המניות וכן על היקפי גיוסי ההון של החברות המשפיע על תשואת האג"ח הקוצרנית.

סיכון ריבית

ג.

בשיעור הריבית יש סיכון הנובע מהשינויים החלים בריבית בנק ישראל וריבית בעולם ומדיניות הקצאת האשראי לפירמות הפרטיות. שינויים אלו משפיעים על שווי הנכסים על פי השווי ההוגן. חלק מהשקעות הקרן הינם באגרות חוב והלוואות החשופים לסיכוני ריבית שכן תנודות בשערי הריבית בשוק הכספים עלול להשפיע על שוויים. כמו כן מחזיקה הקרן איגרות חוב אשר תנאי תשלום הריבית שבהם כפוף לשינויים בשערי הריבית הרלוונטיים. לשינויים בשערי הריבית מעבר לתחום שנקבע בתנאי אגרות החוב יש השלכה על הריבית שתקבל הקרן וכן על הרכב ההשקעות. בנוסף, לחלק מהמנפיקים יש זכות "לקריאה מוקדמת" "לאג"ה שהונפקו קרי פדיון מוקדם יותר מהתאריך הנקוב בתנאי הנפקה. שיקולי "הקריאה המוקדמת" של המנפיק מושפעים בין השאר גם משינוי ריבית.

סיכוני שינויים בשער החליפין ובאינפלציה

ד.

השקעות הקרן נעשות בשלושה מגזרים עיקריים: המגזר הצמוד למדד, המגזר שאינו צמוד ומגזר מטבע החוץ. מרבית הפעילות במגזר מטבע החוץ נקובה בדולרים והקרן חשופה לשינויים בשער החליפין ובאינפלציה. ועדת ההשקעות דנה בישיבותיה בהתאם להערכות שמתקבלות על הקצאת הנכסים בין האפיקים השונים בהתאם לנסיבות.

סיכוני פיזור

ה.

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

סיכוני שווי הוגן

ו.

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

סיכון נזילות

1.

סיכון נזילות ניתן לפיצול לשני רבדים – סיכון נזילות ברמת הקרן, וסיכון נזילות ברמה מקרן כלכלית.

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

קיצור מועדי המשיכה והעברה של העמיתים מהקרן, הגדילו את הצורך בהתמודדות עם סיכון זה. הקרן נאלצת לשמור רמות נזילות גבוהות כבטחון לביצוע התשלומים וההעברות.

הסיכון ברובד השני נובע מהאפשרות של שינוי טעמי העמיתים בכלל קרנות ההשתלמות. מצב זה יכול לגרום למימוש סכומי כספים גדולים בפרק זמן קצר. דרישה כזו עלולה לסכן את יציבות שוק ההון והכספים בארץ. לצורך ניהול סיכון הנזילות קרנות ההשתלמות מחזיקות בנכסים נזילים, כגון מזומנים, שווי מזומנים, פיקדונות לתקופה של עד חודש ימים וניירות ערך סחירים.

יש לציין שבשנת 2005 עקב כניסת גורם מצטט להערכת שוויים של נכסים לא סחירים, למעשה נוצרה אפשרות למסחר גם בנכסים לא סחירים על פי המחיר המצוטט.

התמודדות עם סיכון זה נעשה בין השאר באמצעות הערכות היחס הנדרש בין הכספים שהגיעו לבשלות והערכות ההנהלה לגבי היקף המשיכות הצפוי לבין סך הנכסים הסחירים והנזילים בקרן בתוספת ההפקדות הצפויות המהווים את החלק הזמין בכל רגע מנכסי הקרן. יחס זה הוא מעין יחס שוטף של הקרן, יחס בין הנכסים השוטפים להתחייבויות השוטפות (קרי המשיכות הצפויות) של העמיתים בקרן.

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

סיכון תפעולי

2.

הפעלת הקרן דורשת עמידה בכללי פעילות ודווח שנקבעו בחוקים ובתקנות. חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה 2005 מטיל סעיפי עונשין על אי עמידה בכללים והנהיות.

הקרן חשופה לתביעות משפטיות מעמיתיה וכן מרשויות החוק בגין אי עמידה בכללים שנקבעו על פי החוק והתקנות. הקרן מקפידה לפעול ולדווח על פי החוק במועד לרשויות וכן לדווח על פי המתכונת הנדרשת ובמועד הנדרש. ניהול חשבונות הקרן וניהול נכסיה נערכים בבנק המזרחי. הקשר עם העמיתים, הדיווחים לרשויות נערכים באמצעות בנק המזרחי ובפיקוח דירקטוריון הקופה וועדת ההשקעות. כנגד הקרן לא מתנהלים הליכים משפטיים כל שהם, והקרן אינה מנהלת הליכים משפטיים כלשהם כלפי צד ג'. יש להוסיף את אחריות הקרן והחברה המנהלת שלה לפעולות שנעשו בעת שהקרן הייתה בבעלות איגוד ניהול קופות גמל בע"מ. לחברה המנהלת ולקרנות שבניהולה יועץ משפטי שוטף המסייע להקטנת סיכון זה.

נישאים אחרים וכן נישאים שאליהם הפנה רואה החשבון את תשומת הלב

רואה החשבון של הקרן, פיק, כהן, לגדאו, פינפטר ושות' – רואי חשבון, הפנה בחוות דעתו את תשומת הלב לענין התשואות בשנים 2006 ו- 2005.

ק.ה.ר – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

סקירת ההנהלה על מצבה
של קרן ההשתלמות ותוצאות פעולותיה
לשנה שהסתיימה ביום
31 בדצמבר 2006

ק.ה.ר. - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

סקירת ההנהלה על מצבה של קופת הגמל ותוצאות פעולותיה

מאזן הקופה					א.
מאזנים לסוף השנים 2002-2006					
אלפי ש"ח					
2002	2003	2004	2005	2006	נכסים
2,455	7,338	14,527	7,658	10,439	מזומנים ושווי מזומנים
35,747	36,481	38,362	50,032	56,190	ניירות ערך סחירים:
9,589	11,433	12,661	15,678	16,996	איגרות חוב ממשלתיות
9,311	11,300	13,512	19,753	24,831	איגרות חוב קונצרניות
54,647	59,214	64,535	85,463	98,017	מניות וניירות ערך אחרים
-	135	404	-	-	ניירות ערך בלתי סחירים:
19,469	22,269	21,587	25,182	23,419	מניות וניירות ערך אחרים
19,469	22,404	21,991	25,182	23,419	איגרות חוב קונצרניות
13,001	14,558	12,758	10,943	9,358	פקדונות והלוואות:
2,358	-	-	-	-	פקדונות בבנקים
15,359	14,558	12,758	10,943	9,358	הלוואות לאחרים
17	5	-	-	69	ריבית, דיבידנד וסכומים לקבל
91,947	103,519	113,811	129,246	141,302	סך כל הנכסים
91,940	103,497	113,757	129,229	141,283	זכויות העמיתים והתחייבויות
7	22	54	17	19	זכויות העמיתים
91,947	103,519	113,811	129,246	141,302	זכאים ויתרות זכות
91,947	103,519	113,811	129,246	141,302	סך כל זכויות עמיתים והתחייבויות

המאזנים לשנים 2005-2006 באחוזים

<u>שיעור השינוי</u>	<u>ליום 31 בדצמבר</u>		<u>נכסים</u>
	<u>2005</u>	<u>2006</u>	
	<u>באחוזים</u>		
			<u>השקעות</u>
24.62%	5.93%	7.39%	מזומנים ושווי מזומנים
-----	-----	-----	
2.74%	38.71%	39.77%	ניירות ערך סחירים:
-0.82%	12.13%	12.03%	איגרות חוב ממשלתיות
14.99%	15.28%	17.57%	איגרות חוב קונצרניות
-----	-----	-----	מניות וניירות ערך אחרים
4.92%	66.12%	69.37%	
-----	-----	-----	
-14.94%	19.48%	16.57%	ניירות ערך בלתי סחירים:
-----	-----	-----	איגרות חוב קונצרניות
-14.94%	19.48%	16.57%	
-----	-----	-----	
-21.84%	8.47%	6.62%	פקדונות:
-----	-----	-----	פקדונות בבנקים
-	0.00%	0.05%	ריבית, דיבידנד וסכומים לקבל
-----	-----	-----	
0.00%	100.00%	100.00%	סך כל הנכסים
=====	=====	=====	
			<u>זכויות עמיתים והתחייבויות</u>
0.00%	99.99%	99.99%	זכויות העמיתים
0.00%	0.01%	0.01%	זכאים
-----	-----	-----	
0.00%	100.00%	100.00%	סך כל זכויות עמיתים והתחייבויות
=====	=====	=====	

הסברים וניתוחים לשינויים בהרכב הדוחות הכספיים

נכסי הקרן נטו הסתכמו ליום 31 בדצמבר 2006 לסך של 141,302 אלפי ש"ח לעומת 129,246 אלפי ש"ח בשנה הקודמת. גידול נובע מצבירה נטו בסך 3,279 אי ש"ח ורווח בסך 8,775 אי ש"ח.

ההשקעות במזומנים ושווי מזומנים מסתכמים ל – 7.39% מסך נכסי הקופה לעומת 5.93% שנה קודמת. יש לציין כי השקעות אלו חלק הן בלתי נפרד ממדיניות הקרן לגבי אחזקת נכסים נזילים. בחלק מהמקרים השקעות אלו הן השקעות ביניים עד להשלמת השקעות אחרות תוך ניצול המועד וההשקעה המתאימים מעת לעת. הקרן מחזיקה ביתרות אלו גם במטרה להקטין את "סיכון הנזילות" ועל מנת לשמר רמת נזילות גבוהה לצורך ביצוע תשלומים לעמיתים המושכים את כספם או המבקשים להעביר את כספם לקרנות אחרות. כמו כן בשל קיצור מועדי התשלומים לעמיתים, נאלצת הקרן להשאיר יתרות מזומנים ושווי מזומנים גדולות יותר. יש לציין כי יתרות סוף שנה משקפות גם הפקדות בהיקף משמעותי וחריג שנעשו בימים האחרונים על ידי עמיתים לצורך ניצול הטבות המס לשנת 2006 שגרמו לצבירת יתרות מזומנים ושווי מזומנים גבוהות באופן יחסי.

ניירות ערך סחירים מהווים 69.37% מסך נכסי הקרן לעומת 66.12% שנה קודמת. איגרות חוב הממשלתיות מסתכמות לסך – 56,190 אלפי ש"ח לעומת 50,032 אלפי ש"ח שנה קודמת. הקרן מחזיקה איגרות חוב ממשלתיות על מנת להקטין את "סיכון האשראי", "סיכון מנפיק" (מדורגות AAA) וכן את "סיכון הנזילות" (בדרי"כ אג"ח אלו סחירות מאוד בשוק).

איגרות חוב ממשלתיות מהוות 39.77% מסך נכסי הקופה ולעומת שנה קודמת בה היו 38.71% מסך נכסי הקרן, ללא שינוי מהותי.

ביתר הסעיפים לא היו שינויים משמעותיים.

הקרן מקפידה בעת רכישת האג"ח הקונצרני שמירב הרכישות יהיו של אג"ח עם רמת דירוג גבוהה: AA- ומעלה של החברות וכן דורשת בעת ההשקעה מרווחי ריבית מאג"ח ממשלתי ובהתאם לאחוזי החחזקה הרלוונטיים המותרים על ידי ועדת ההשקעות בכל מדרג ומדרג ובהתאם לרמות הסיכון והמח"מ המקבילים.

מניות וניירות ערך אחרים מסתכמים לסך – 24,831 אלפי ש"ח לעומת 19,753 אלפי ש"ח (בשנת 2005) ומהווים כ- 17.57% מסך נכסי הקופה לעומת 15.28% בשנה קודמת. ההשקעה כוללת סך של 1,252 אלפי ש"ח (2005 – 1,846 אלפי ש"ח) בניירות ערך בחו"ל.

במסגרת מדיניות ההשקעות של הקרן באג"ח ממשלתיות היא ביצעה הגדלה של האג"ח הממשלתי. כל העליה היתה בעיקר במק"מ – 17,498 אי ש"ח בשנת 2006 לעומת 10,903 אי ש"ח בשנת 2005.

ניירות ערך שאינם סחירים ופקדונות מהווים 23.19% מסך נכסי הקופה, שנה קודמת הוו 27.95% מסך נכסי הקרן. רכיב זה משוער לפי "שווי הוגן" אך מהווה אפיק אטרקטיבי והואיל התשואה הנקובה בו גבוהה מתשואה על אג"ח סחיר בדירוג דומה.

השקעות הקרן בנכסים צמודי מט"ח בוצעו מתוך מטרה להגן על השקעות הקרן גם בפני שינויים חריגים בשע"ח של השקל הישראלי.

ה. קרן מיוחדת 1%

בשנים הראשונות לפעילות הקרן, כאשר חלק מהעובדים השכירים לא הסכימו להצטרף לקרן, המעבידים הפרישו לקרן 1% משכרם של אותם עובדים שלא הסכימו להצטרף לקרן.

החסדר נפסק כאשר כל העובדים השכירים הסכימו להצטרף לקרן.

הסכומים שהופרשו בזמנו לקרן מנוהלים בסעיף נפרד בחשבון העמיתים ונהנים מרווחים כמו כל חשבון בקופה.

הכספים בקרן זו משמשים למתן תמריץ לעמיתים היוצאים להשתלמויות מקצועיות אשר הנהלת הקופה מאשרת.

בשנת 2006 שולמו מתוך קרן זו 121 אלפי ש"ח, (2005 - שולמו 62 אלפי ש"ח).

היתרה שנותרה בקרן, כולל רווחים שנצברו 3,968 אלפי ש"ח, (2005 – היתרה היא 3,876 אלפי ש"ח). סכומים אלה כלולים ביתרת זכויות העמיתים בדוחות הכספיים.

לפי הוראות אגף שוק ההון והממונה על קופות הגמל על הקופת להעביר סכומים אלה מהקופה לחשבון נפרד, שלא במסגרת הקופה.

בדיונים שהתקיימו בתחילת שנת 2007 עם הממונה על שוק ההון ונציבות מס ההכנסה, טרם סוכם על אופן ביצוע העברה.

ב. דוח הכנסות והוצאות

דוח על הכנסות והוצאות לשנים 2002-2006

<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	
					הכנסות
23	446	377	468	424	מזומנים ושוי מזומנים
					מניירות ערך סחירים:
(1,721)	5,105	2,007	2,410	2,689	איגרות חוב ממשלתיות
406	1,381	1,041	972	296	איגרות חוב קונצרניות
(3,698)	4,129	2,864	5,099	2,695	מניות וניירות ערך אחרים
(5,013)	10,615	5,912	8,481	5,680	
					מניירות ערך שאינם סחירים:
1	-	16	-	-	איגרות חוב ממשלתיות מיועדות
883	1,323	1,452	3,019	2,338	איגרות חוב קונצרניות
-	135	269	-	-	מניות קופה להשקעות
884	1,458	1,737	3,019	2,338	
					מפקדונות ומהלואות:
638	788	749	657	772	פקדונות בבנקים
90	-	-	-	-	הלוואות לאחרים
728	788	749	657	772	
(3,378)	13,307	8,775	12,625	9,214	
					הוצאות
248	260	275	366	419	דמי ניהול
12	15	14	40	20	עמלות ניירות ערך סחירים ובנקאיות
31	13	5	4	-	מיסים
291	288	294	410	439	סך כל ההוצאות
(3,669)	13,019	8,481	12,215	8,775	הכנסות נטו לשנת החשבון

דוח שיעורי הכנסה לשנים 2005-2006

שיעורי הכנסה (*)		הכנסה		יתרה ממוצעת		
2005	2006	2005	2006	שנתית (*)		
אחוזים		אלפי ש"ח		אלפי ש"ח		
4.65%	4.58%	468	424	10,055	9,262	מזומנים ושווי מזומנים
5.34%	4.99%	2,410	2,689	45,134	53,853	ניירות ערך שחירים:
6.39%	1.81%	972	296	15,206	16,347	איגרות חוב ממשלתיות
30.10%	11.90%	5,099	2,695	16,939	22,638	איגרות חוב קונצרניות
10.97%	6.12%	8,481	5,680	77,279	92,838	מניות וניירות ערך אחרים
12.63%	10.12%	3,019	2,338	23,896	23,104	נידת ערך שאינם שחירים:
0.00%	-	-	-	130	-	איגרות חוב קונצרניות
12.57%	10.12%	3,019	2,338	24,026	23,104	מניות וניירות ערך אחרים
5.54%	7.45%	657	772	11,863	10,362	פקדונות והלוואות:
						פקדונות בבנקים
10.25%	6.80%	12,625	9,214	123,223	135,566	סך כל ההכנסות

(*) יתרה שנתית ממוצעת – סכום יתרות הסגירה החודשיות כשהוא מחולק בחודשי הפעילות באפיק.
 (*) שיעור ההכנסה מבטא את היחס בין ההכנסה ליתרה תקופתית ממוצעת של כל אחד מסעיפי ההשקעות.

הסברים וניתוחים לשינויים בולטים בהרכב ההכנסות ושיעורן

ההכנסה מהחלק הסחיר של הקרן הינה 66.25% מסך הכנסות הקרן. הכנסות אלו הסתכמו לסך של 6,104 אלפי ₪ כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקרן הינו 76.76%. ההכנסה באפיק זה תרמה לתשואה פחות ממשקלה היחסי מנכסי הקרן.

איגרות החוב הקונצרניות הלא סחירות הניבו רווח של 25.37% מסך ההכנסה ואילו משקלם מנכסי הקרן הינו 16.57%, כך שתרומתם היחסית עלתה על חלקם מנכסי הקרן.

מניות וניירות ערך אחרים סחירים הניבו רווח בשיעור של 29.25% מההכנסות לעומת חלקם היחסי מנכסי הקרן 17.57%. כתוצאה מכך נראה שהתרומה בשני האפיקים – אג"ח קונצרניות לא סחירות ומניות סחירות היתה גבוהה בהרבה מהתרומה היחסית הנמוכה של אגרות החוב הסחירות – 32.40% מההכנסות לעומת חלקם מנכסי הקרן 51.80%.

הפקדונות בבנקים מהווים 6.62% מנכסי הקרן התרומה שלהם היתה 8.38%, מעל חלקם היחסי מנכסי הקרן.

פירוט ההוצאות

שיעור השינוי	2005		2006		
	באחוזים מתוך הנכסים על בסיס שנתי	2005	2006	אלפי ש"ח	
0.00%	0.01%	0.01%	19	11	דמי גמולים לדיקטורים וחברי ועדות
7.14%	0.14%	0.15%	169	204	דמי ניהול מנהל התפעול
50.00%	0.02%	0.03%	22	37	יעוץ השקעות
-100.00%	0.03%	0.00%	35	-	יעוץ בענין פרוק קרן 1%
50.00%	0.03%	0.03%	32	43	בקורת חשבונות
33.33%	0.03%	0.04%	35	55	יעוץ משפטי
0.00%	0.01%	0.01%	10	7	מבקר פנימי
0.00%	0.01%	0.01%	12	9	השתלמות
50.00%	0.02%	0.03%	31	40	ביטוח נושאי משרה
-	0.00%	0.01%	-	12	מיחשוב ואינטרנט
-	0.00%	0.00%	1	1	אגרות
6.67%	0.30%	0.31%	366	419	סך דמי ניהול
-22.22%	0.09%	0.07%	40	20	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
0.00%	0.00%	-	4	-	הוצאות מסים
			19	11	הוצאות שהועברו לצדדים קשורים

השינויים העיקריים בהוצאות – יעוץ משפטי – עקב המטלות החדשות המוטלות על היועץ המשפטי (ניהול משא ומתן בענין קרן 1%, בחירת בנק מפעיל חדש וייסוד חברה מנהלת) ההוצאה בסעיף זה גדלה באופן משמעותי.

ג. דוח על שינויים בזכויות העמיתים

<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	
93,972	91,940	103,497	113,757	129,229	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר של השנה
-----	-----	-----	-----	-----	
13,244	14,242	13,884	15,022	15,081	הפרשות:
4,723	4,748	4,894	5,010	5,028	הפרשות מעביד
-----	-----	-----	-----	-----	הפרשות עובד
17,967	18,990	18,778	20,032	20,109	סך כל ההפרשות
-----	-----	-----	-----	-----	
16,354	20,016	15,340	13,939	14,417	תשלומים לעמיתים:
-----	-----	-----	-----	-----	לעמיתים שכירים
16,354	20,016	15,340	13,939	14,417	סך כל התשלומים
-----	-----	-----	-----	-----	
24	-	-	29	18	העברת זכויות אל הקופה
-	(436)	(1,659)	(2,865)	(2,431)	העברת זכויות מהקופה
-----	-----	-----	-----	-----	
24	(436)	(1,659)	(2,836)	(2,413)	העברת זכויות נטו
-----	-----	-----	-----	-----	
1,637	(1,462)	1,779	3,257	3,279	צבירה נטו
-----	-----	-----	-----	-----	
(3,669)	13,019	8,481	12,215	8,775	הכנסות נטו (מדוח הכנסות והוצאות)
-----	-----	-----	-----	-----	
91,940	103,497	113,757	129,229	141,283	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה
=====	=====	=====	=====	=====	

הסברים וניתוח השינויים בזכויות העמיתים

זכויות העמיתים ליום 31.12.06 הסתכמו לסך של 141,283 אלפי ש"ח לעומת 129,229 אלפי ש"ח בשנת 2005. גידול בשיעור של 9.33% מנכסי הקרן נובע מתשואה חיובית נומינלית ברוטו של 5.74% וצבירה חיובית נטו של 3,279 אלפי ש"ח (כולל העברות מהקרן לקרנות אחרות ומעבר כספים אל הקרן).

סך הפקדות העמיתים בשנת 2006 הסתכמו לסך 20,109 אלפי ש"ח והעברות זכויות אל הקרן הסתכמו ל- 18 אלפי ש"ח. היות ומדובר בקרן ענפית המגמה של מעבר לקופות פרטיות הותירה עדיין צבירה חיובית.

היקף התשלומים לעמיתים הסתכמו השנה ל- 14,417 אלפי ש"ח והעברות מהקרן הסתכמו לסך של 2,431 אלפי ש"ח.

במשך שנת 2006 הצבירה נטו היתה 3,279 אלפי ש"ח לעומת 3,257 אלפי ש"ח בשנת 2005.

מגמת התחרות והעברות בין הקופות צפויה להתחזק עם הגברת התחרות בעקבות השלמת מכירת קופות הגמל הבנקאיות לחברות ביטוח ולגופים פרטיים וכניסתו לתוקף של חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות הגמל) תשס"ה 2005 המאפשר לעמית לבחור את קרן ההשתלמות שלו.

ניתוח נזילות

		<u>א. יחס נזילות ומשך חיים ממוצע</u>
<u>31.12.2005</u>	<u>31.12.2006</u>	<u>שנה</u>
55.88%	56.55%	חסכוניות שהבשילו (באחוזים)
1.96	1.87	משך חיים ממוצע בחסכון

* משך החיים מתייחס לחשבונות שטרם הבשילו.

חסכוניות שהבשילו ומשך חיים ממוצע

חסכוניות שהבשילו השנה הסתכמו לכדי 56.55% מההון הצבור לעומת 55.88% בשנה קודמת. קצב המשיכות ממומן על ידי תזרים ההפקדות מעמיתים פעילים, העולה על המשיכות וכן מתקבולים שוטפים מהשקעות.

נכסי הקרן הסחירים (מזומנים, שווי מזומנים וניירות ערך סחירים) מהווים 76.76% לעומת 72.05% שנה קודמת.

אי לכך לדעת הנהלת הקרן לא צפויים קשיי מימוש בשנה הקרובה על פי צפי למשיכות הקיים כיום, בהתחשב באופיו הסחיר של תיק ההשקעות והיות הקופה בעלת צבירה חיובית.

התפלגות העמיתים

התפלגות עמיתים שכירים בקרן לשנת 2006 –

מספר חשבונות בסוף השנה	הפקדות אלפי	משיכות שקלים	סך נכסים חדשים	וوتק בקרן
835	6,343	(6,979)	12,755	עד 3 שנים
1,568	13,784	(9,869)	128,528	מעל 3 שנים
2,403	20,127	(16,848)	141,283	סה"כ

הפקדות ומשיכות – כולל העברות מקופות אחרות ולקופות אחרות.

לא היתה יציאה להשתלמות בשנת הדוח.

וּתְק חֲשׁוֹנוֹת הַעֲמִיתִים – אחוז הכספים הנוילים הינו 76.76% מסך נכסי הקרן.

שיעור החסכונות שהבשילו הוא 90.97%.

נוכח היציבות בענף הרוקחים, הקרן אינה צופה קשיים בעמידה בדרישות למשיכה מוגדלת לעומת שנים קודמות.

שינוי במספר העמיתים

מספר חשבונות של שכירים	לתחילת השנה	הצטרפו השנה	פרשו השנה	לסוף השנה
שכירים	2,301	371	269	2,403
	=====	=====	=====	=====
מתוכם חשבונות ביתרה של עד 500 ש"ח ללא תנועה בשנה האחרונה				56
				=====

הסבר לטבלת שינויים במספר העמיתים -

מספר העמיתים שהצטרפו השנה מסתכם ל- 371 עמיתים.

מספר העמיתים שפרשו השנה הוא 269 עמיתים.

לדעת ההנהלה, העלייה במספר העמיתים והצבירה החיובית מעידות על היציבות בענף הרוקחות.

דוח תשואות לשנים 1996-2005

התשואה הנומינלית ברוטו ל- 10 שנים כולל סטית התקן.

שיעורי התשואה	שיעור (נומינלי ברוטו)	שיעור נומינלי מתוקן (*)	שנה
	13.49%	13.49%	1997
	10.74%	10.74%	1998
	12.85%	12.85%	1999
	5.55%	5.55%	2000
	9.35%	9.35%	2001
	2.90%	2.90%	2002
	12.57%	12.57%	2003
	8.51%	8.51%	2004
	10.93%	11.98%	2005
	6.79%	5.74%	2006
	9.68%	9.66%	שיעור ממוצע ל- 4 שנים
	9.32%	9.31%	שיעור ממוצע ל- 10 שנים
	2.22%	2.76%	סטיות תקן ל- 4 שנים
	3.28%	3.44%	סטיות תקן ל- 10 שנים

(*) ראה ביאור 22 במאזן.

ה. ניתוח יעילות ההשקעה

תוצאות עסקיות:
תשואת הקרן
 נומינלי ברוטו
 נומינלי נטו

2005	2006
11.98%	5.74%
11.67%	5.58%

1. תאור כללי של פעילות מדיניות ההשקעות שיושמה בפועל על ידי הקרן

ועדת ההשקעות מונה 3 חברים כולם נציגי ציבור, אחד מהם נציג המדינה. הועדה דנה בתיק ההשקעות של הקרן פעמיים בחודש, ההשקעות בפועל מתבצעות ע"י החברה לניהול קופות גמל של בנק המזרחי בע"מ, בהתאם להנחיות ועדת ההשקעות.

חלק מהישיבות הן ישיבות טלפוניות.

בישיבות הועדה ניתן דיווח על ביצועי הקרן וכן על ההתפתחות מישיבה קודמת וביצוע החלטות קודמות. בפני הועדה מונחים ניתוחים ומידע כלכלי שמשמשים כחומר רקע לקבלת ההחלטות.

תפקידי הועדה לקבוע את השקעות הקרן בהתאם למדיניות של הנהלת הקרן וכן לקבוע כללים והוראות לניהול תיקי השקעות של הקרן.

השקעות הקרן נקבעות על פי מדיניות סיכונים שנדונה שבמסגרתה מחליטים על החשיפה של הקרן בכל אפיק ואפיק.

השקעות הקרן נקבעות בין השאר גם על פי תזרים המזומנים העתידי הצפוי תוך התחשבות בתזרימי ההשקעות, במשיכות העמיתים, בהעברות לקרנות אחרות ובהפקדות. הדיון בהשקעות ספציפיות מלווה בחומר מקצועי וניתוחים מקצועיים.

ועדת ההשקעות מקבלת ניתוחים סקירות מאקרו כלכליות ומידע אחר שנדרש לצורך קבלת החלטותיה ולאחר מכן דנה ומקבל החלטות לגבי כל קופה בנפרד.

ועדת השקעות בוחנת את מדיניותה מעת לעת ובמידת הצורך מורה על שינויים.

**השוואה של שיעור התשואה הריאלית ברוטו לאפיקים בהם פועלת הקופה כנגד
הממוצע הארצי -**

תשואה משוקללת בתיק	תשואת המדד	אחוז האפיק מנכסי הקופה	
0.70%	4.05%	17.35%	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
0.29%	7.28%	3.94%	אג"ח ממשלתי בלתי צמוד - ריבית קבועה
0.36%	4.89%	7.46%	אג"ח ממשלתי בלתי צמוד - ריבית משתנה
0.62%	5.74%	10.82%	מק"מ
0.44%	4.83%	9.01%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.08%	-2.73%	2.78%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
1.18%	4.83%	24.41%	אג"ח לא סחירות, פקדונות והלוואות צמוד מדד
0.01%	6.36%	0.08%	אג"ח לא סחירות, פקדונות והלוואות בלתי צמוד
1.40%	11.99%	11.67%	מניות ת"א 100
1.25%	39.18%	3.20%	מניות היתר
0.00%	58.80%	0.00%	אופציות WARRANTS
0.01%	1.17%	1.28%	מניות בחו"ל
-0.03%	-2.73%	0.97%	אג"ח בחו"ל
0.39%	5.74%	6.83%	מזומנים ושווי מזומנים
			נכסים אחרים:
0.01%	5.74%	0.20%	סה"כ נכסים אחרים
6.55%		100.00%	סה"כ
=====		=====	
5.74%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
-0.81%			הפרש
=====			

- 1 תשואת אגרות חוב קונצרניות סחירות צמודות מדד
- 2 תשואת אגרות חוב ממשלתיות סחירות לא צמודות
- 3 תשואה ממוצעת של מדדי בורסות דאו ג'ונס, נאסדק וניקיי
- 4 תשואת אגרות חוב קונצרניות צמוד מט"ח
- 5 תשואת מק"מ

2. דוח ניתוח השקעות הקרן ביחס לתיק סמן - המשך

התשואה המשוכללת בתיק הסמן של הקרן הניבה בשנת הדוח תשואה שנתית חיובית משוקללת בשיעור של 6.55% בעוד שתשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו הינה בשיעור של 5.74%

לקרן תשואה נמוכה מתיק הסמן בשיעור של 0.81%.

תשואת הקופה בשנת 2006 הושפעה מטעות של בנק מזרחי שנעשתה בשנת 2005.

בשנת 2005 התשואה שדווחה היתה ב- 1.05% גבוהה מהתשואה בפועל (התשואה שדווחה 11.98%, התשואה המתוקנת 10.93%). בשנת 2006 הטעות תוקנה, התיקון לא התבצע רטרואקטיבית לשנת 2005 אלא בא לידי ביטוי בשנת 2006.

התשואה שדווחה בשנת 2006 הינה 5.74% ואילו התיקון היה מתבצע רטרואקטיבית התשואה בשנת 2006 היתה גבוהה ב- 1.05% כלומר 6.79%.

תשואת תיק הסמן הינה 6.55% ואילו התשואה שהיתה מתקבלת אילו תיקון הטעות נעשה רטרואקטיבית היתה 6.79% דהיינו, 0.25% מעל תיק הסמן.

באופן כללי, מדיניות הקרן היא להבטיח תשואה קבועה לעמיתיה ולחשקיע את כספיה באופן שמרני עם סיכון מינימלי, לכן, הקרן לא נהנתה בשנת 2006 מהגאות בשוק המניות בגלל מדיניות ההשקעות השמרנית.

1. דוח ניהול סיכונים בהשקעות

הקרן עוסקת בניהול תיק השקעות במטרה להשיג תשואה אופטימאלית. הקרן, במהלך פעילותה לצורך השגת מטרה זו ובמסגרת ניהול הנכסים וההתחייבויות שלהן חשופה למגוון סיכונים פיננסיים ואחרים. בין הסיכונים הפיננסיים נמנים סיכון נזילות, סיכון אשראי, סיכון שוק (סיכון ריבית, אינפלציה, שערי חליפין, מחירי מניות). עם הסיכונים האחרים נמנים: סיכון תפעולי וסיכון משפטי. ניהול סיכונים אלו כולל מציאת איזון בין התשואה על הנכסים לבין הסיכון הכרוך בהשגת תשואה זו ורמת הנזילות הנדרשת כדי לממן משיכות של כספים והקצאת כספים לצורך ביצוע פעולות שוטפות.

ניתוח נזילות הקופה

נכסים				נזילות בשנים
2005	2005	2006	2006	
אחוזים	אלפי ש"ח	אחוזים	אלפי ש"ח	
72.05%	93,121	76.76%	108,454	נכסים נזילים וסתירים
1.71%	2,209	0.89%	1,262	מח"מ של עד שנה
26.24%	33,916	22.30%	31,517	מח"מ מעל שנה
-	-	0.05%	69	אחרים
100.00%	129,246	100.00%	141,302	סה"כ

סיכון נזילות

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

הסיכון ברובד הראשון נובע מאי ודאות הקופה באשר לסכומי משיכת הכספים על ידי העמיתים בהתאם לזכאות למשיכת הכספים ולכן נאלצת הקופה לשמור על רמות נזילות גבוהה.

הסיכון ברובד השני נובע מהאפשרות של שינוי טעמי העמיתים בכלל קרנות ההשתלמות. מצב זה יכול לגרום למימוש סכומי כסף גדולים בפרק זמן קצר.

על מנת להתמודד עם סיכונים אלה מחזיקה הקרן במזומנים (פרי"י), במניות סחירות – גם במניות ת"א 75 ומניות המעוף שרמת סחירותן גבוהה, וכן ובאג"ח ממשלתיות לסוגיהן השונים אשר גם בהן רמת הסחירות גבוהה וניתן לממשם בטווח קצר.

השקעות הקרן נקבעות בין השאר גם על פי תזרים המזומנים העתידי הצפוי, תוך התחשבות בתזרימי ההשקעות, במשיכות העמיתים ובהפקדותיהם.

על מנת לשמור על רמות נזילות גבוהות, הרכב השקעות הקופה בחלק הסחיר מהווה כ- 76.76% מנכסי הקופה (בסוף 2005 עמד החלק הסחיר על רמה של 72.05% מהנכסים).

סיכון אשראי

2005		2006		
שיעור מסך הנכסים	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים	אלפי ש"ח	
נכסים סחירים				
46.96%	60,697	50.38%	71,186	השקעות בנכסי חוב מדורגים AA לפחות
3.89%	5,013	1.42%	2,000	השקעות בנכסי חוב AA-BBB
-	-	-	-	השקעות בנכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
50.85%	65,710	51.80%	73,186	סה"כ נכסים סחירים
נכסים בלתי סחירים				
18.69%	24,156	14.25%	20,138	השקעות בנכסי חוב AA לפחות
1.36%	1,755	5.80%	8,194	השקעות בנכסי חוב AA-BBB
7.90%	10,214	3.15%	4,445	השקעות בנכסי חוב לא מדורגים עם בטוחות
27.95%	36,125	23.20%	32,777	סה"כ
78.80%	101,835	75.00%	105,963	סה"כ השקעה בנכסי חוב

סיכון אשראי הוא הסיכון הכרוך בכך שמנפיקים של ני"ע שהקרן מחזיקה בהם ומקבלי אשראי מהקרן לא יעמדו בתשלומי ריבית או קרן או שיפשטו רגל ועקב כך, יפגעו נכסי הקרן.

סיכון זה קשור בטיב תיק האשראי שנכסי הקרן מושקעים בו.

על מנת להתמודד עם סיכונים האשראי מדיניות הקרן היא להחזיק אג"ח ממשלתיות ואג"ח קונצרניות מדורגות ומרביתם בדירוג של AA- לפחות. עם זאת, יתכנו מקרים בהם יוחזק אג"ח בדירוג נמוך וזאת על פי בדיקת סיכון פרטנית של מנהלי ההשקעות של קופות הגמל בבנק המזרחי, הפועלים בשם הקרן ואישור ועדת ההשקעות.

מודגש כי בהשקעה באג"ח קונצרני הקרן דורשת תוספת תשואה מעבר לאג"ח הממשלתית הנובע מפרמיית הסיכון שהקרן מעריכה בגין השקעה זו.

לדוגמא : דירוג A מוגדר ע"י חברת מעלות כך: "יכולת המנפיק לפרוע את התחייבויותיו היא מעבר לממוצע בהשוואה למנפיקים ישראלים אחרים".

הקרן עוקבת אחרי שינויים בדירוג האג"ח ע"י חברות הדירוג ופועלת להקטין ככל שניתן את סיכון האשראי. הנהלת הקרן סבורה כי המעבר לשיטת שיערוך על פי השווי ההוגן יוצרת שוק גם בנכסים לא סחירים.

יש לציין כי בשנים 2005 ו- 2006 לא קרה אף מקרה אשראי שבו הייתה פגיעה בתשלום הקרן או הריבית.

סיכוני שוק

סיכוני שוק קשורים בשחיקת נכסי קרנות ההשתלמות כתוצאה משינויים צפויים במחירי שוק, שיעורי הריבית, מחירי ניירות ערך, שער חליפין, שוק העבודה, מצב הפירמות ואינפלציה.

מחירי שוק – כיום נמצאת הבורסה ברמות גבוהות לאחר רצף עליות שנמשך כ- 4 שנים. הקרן מקפידה לדון כל שבועיים במסגרת ועדת השקעות על אחוז המניות הרצוי בקרן תוך קביעת רמות סיכון מבוקרות, המתאימות לקרן. מתקיימות התייעצויות עם מנהל ההשקעות מטעם החברה המנהלת, אשר מנהל את השקעות הקרן בפועל ונבחנת החשיפה של קרנות מקבילות בענף. כמו כן על מנת להקטין סיכון משקיעה הקרן בעיקר במניות ת"א 100 ובמדדים בחול אשר רמת הסחירות בהן גבוהה וכוללת את החברות היותר גדולות במשק הישראלי. במניות אלו (ביחס לשוק), רמת התנדטיות נמוכה יותר. הוא הדין לגבי אג"ח סחיר של מדינת ישראל וקונצרני, המדורגים דירוג גבוה ורמת הסחירות בהן גבוהה. כן יש לציין כי ההשקעה נעשית בהתאם למיתוחים ופרמטרים כלכליים שנבחנו בהתאם להנחיית ועדת ההשקעות של הקרן וועדות השקעה.

שער הריבית בישראל מושפע ממגוון פרמטרים ובהם האינפלציה החזויה וסביבת האינפלציה בפועל. בין הגורמים המשפיעים על האינפלציה החזויה נמצאים גם שער המט"ח מצד אחד (מחירים רבים במשק כגון דיר הן צמודי מט"ח) וגם גורמים אחרים כגון מחיר הנפט הגולמי המתנהגים לעיתים כנגד המגמה של שער המט"ח ולעיתים באותה המגמה (ירידת מחירים החל מספטמבר 2006).

בהמשך לאמור לעיל, הציפייה במשק כרגע היא להמשך ירידת ריבית בצורה מדודה ע"י הנגיד.

ירידה בריבית יכולה להשפיע בצורה חיובית על המשק ועל התיק המנוהל של הקרן ככלל ועל התיק האג"חי בפרט.

סיכוני הצמדה – תלויות ההשקעה השונות בנכסים שאינם צמודים למדד נבדקים באופן שוטף עפ"י החלטות ועדת ההשקעות – ההשקעה הינה באפיקי המניות, שקלים לא צמודים ואפיקי המט"ח. הרכב התיק נבדק מדי ישיבה של ועדת ההשקעות.

להלן טבלת הצמדה של נכסי הקופה –

2005		2006		
%	אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	
40.64%	52,525	45.40%	64,148	נכסים לא צמודים
52.66%	68,067	49.08%	69,349	נכסים צמודי מדד
6.70%	8,654	5.52%	7,805	נכסים צמודי מט"ח
100.00%	129,246	100.00%	141,302	

שער חליפין – הקרן משקיעה בנכסים הצמודים למט"ח בהיקף של כ-9.46% מנכסיה.

בהשקעות בנכסים הצמודים למט"ח חשופה הקרן לשינויים בהפרשי שער.

ההשקעה במט"ח נעשית במסגרת מדיניות שלא להיחשף בצורה מלאה למטבע המקומי שבעת יחיות יכול להשפיע לרעה על שערך הנכסים.

בנוסף, הגלובליזציה בשוק ההון והשוואת שיעורי המיסוי, מובילים לכיוון פוזר השקעות בכל העולם ובאמצעות זאת להיחשף בין השאר לשערי חליפין של המטבעות הרלוונטיים.

אינפלציה – מדד המחירים לצרכן ירד בשנת 2006 ב-0.29% (לפי מדד ידוע). ניתן לראות כי חלה ירידה משנת 2006, בה עלה מדד המחירים ב-2.69% (לפי מדד ידוע).

בבחינת סיכון האינפלציה מתחשבת הקרן בין השאר בהפרשי התשואה בין אג"ח צמוד מדד לאג"ח לא צמוד בדירוג דומה ובמח"מ דומה. כאשר הפרש התשואה גבוה מהמדד הצפוי לתקופה הספציפית תעדיף הקרן להשקיע באג"ח השקלי. ולהיפך, כאשר הפרש התשואה נמוך מהמדד הצפוי.

יש לציין כי בעקבות היותו של השוק משוכלל, משקף בדרייב הפרש התשואה את מדד המחירים החזוי. כמו כן בטווח הארוך גם אג"ח צמוד מט"ח מהווה הגנה מפני האינפלציה.

שוק העבודה ומצב הפירמות – שוק העבודה התאושש השנה כאשר שער האבטלה נמצא בירידה.

בו בזמן מצב הפירמות השתפר והרווחיות עלתה וזאת בין היתר בעקבות הרפורמות הכלכליות ושעור הריבית הנמוך.

נתונים אלו המשפיעים ישירות וחיובית על שוק המניות והאג"ח השפיעו חיובית על תשואות הקרן בשנה החולפת.

מצב המשק והפירמות משליך בין השאר גם על הקטנת סיכון האשראי כאשר היציבות של החברות משתפרת.

סיכון מחיר

הקרן בשל אחזקותיה בני"ע סחירים חשופה לסיכוני מחיר. לצורך צמצום מקצת מסיכוני המחיר פיזורה הקופה את הסיכונים בתיק ההשקעות ע"י השקעה בשווקים הבין לאומיים. יש לציין כי החל מאפריל ויולי 2005 גם נכסי האשראי שאינם רשומים למסחר משוערכים בהתאם לשינויים בשוק ההון ופרמיית הסיכון של הנכסים וזאת על-פי מודל ריביות שמפרסמת חברה מצטטת.

סיכוני השקעה אחרים

בהמשך לאמור בסיכון ריבית ובסיכון שער חליפין, הקרן משקיעה חלק מנכסיה בניירות ערך הצמודים למט"ח מתוך מטרה להגן גם מפני שינויים חריגים בשער החליפין של השקל הישראלי מול הדולר של ארצות הברית.

סיכון תפעולי וסיכון משפטי

הקרן פועלת בתחום שוק ההון וחסכון בהם הפעילות הינה פעילות השקעה לצד פעילות מול העמיתים החוסכים בקליטת הפקדות, תשלומים וזיכויים ברווחים. פעולה זו חושפת את הקרן לסיכוני תפעול. פסיקה משפטית כללית בתחום וחקיקה בענף ובתחום בכלל משליכים על הקרן.

לצורך הקטנת סיכונים אלו מבצעת הקרן מעקבים שוטפים על זכויות העמיתים ונעזרת בליווי קבוע של יועצים מקצועיים.

ז. שונות

1. הקופה אינה נותנת הלוואות לעמיתה.
2. הקופה אינה מבטחת את עמיתה.
3. קנסות של החברה המנהלת עבור הקופה – אין.
4. עד וכולל שנת 2006 החברה המנהלת היתה הקופה עצמה. בהתאם להוראות התקנות לניהול קופות גמל, פרט לאי מינוי יו"ר דירקטוריון קבוע אחרי פרישת זהה להנהלה הנוכחית של הקרן. לא היו אירועים חריגים אחרים בקרן לאחר תאריך המאזן.
5. תנאים מפלים בין העמיתים – אין.
6. עמידה בתקנות – הקופה עמדה בכל הוראות הממונה על החסכון במשרד האוצר, כמו שבאו לידי ביטוי בחוזרי הממונה על קופות הגמל, פרט לאי מינוי יו"ר דירקטוריון קבוע אחרי פרישת היו"ר הזמני, עקב אי מינוי יו"ר דירקטוריון ע"י רשות החברות הממשלתיות. לכן הדיון בדוחות מבקר הפנים נערך בדירקטוריון. כמו כן טרם מונה ע"י רשות החברות הממשלתיות חבר בועדת הבקורת, כנדרש בתקנות הקרן.
7. התחייבויות תלויות - חוק הגנת השכר התשי"ח – 1958 מטיל התחייבות על הנהלת הקרן, בנסיבות שפורטו בחוק, בגין חובות של מעבידים לעובדיהם אשר לא סולקו במועדם על ידי העברת כספים לקופה.
7. הוראות רשות החברות הממשלתיות - בהתאם להחלטת ממשלה בק/ 70 מ- 5.8.2004 התקינה החשבונאית הכללית, לגבי החברות הממשלתיות הינה של הסקטור הפרטי. התקינה הייחודית לחברות הממשלתיות, הינה בנוסף לתקינה של הסקטור הפרטי או כהרחבה או בחידוד של נושאים ספציפיים לחברות ממשלתיות כמפורט בחוזרי הרשות. התקינה הייחודית לחברות הממשלתיות תתבצע בהתאם לחוק, הרשות תמשיך להסתייע בצוותים המקצועיים שהוקמו על ידה לצורך זה.

דין וחשבון ההנהלה על אחריותה לדוח השנתי

הדוח השנתי, הוכן על ידי הנהלת החברה המנהלת את קופת הגמל והיא אחראית לנאותות הדוח.

דוח זה כולל, דוחות כספיים הערוכים בהתאם לעקרונות חשבונאיים מקובלים וכללי הדיווח שנקבעו בהוראות הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובהנחיותיו, מידע נוסף הערוך בהתאמה להם וכן מידע אחר.

הדוחות הכספיים הנ"ל, נידונו בישיבת הדירקטוריון מיום: 27/3/2007 ואושרו על ידו באותו תאריך.

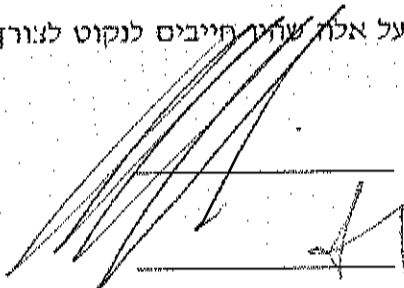
כדי להבטיח את נאותות הדיווח הכספי של קופת הגמל, מקיימת הנהלת הקופה מערכת בקרה פנימית מקיפה שמטרתה להבטיח כי כל העסקות הנעשות על ידי קופת הגמל נערכות על פי הרשאות נאותות וכי נכסי הקופה מוגנים, שלמותם מובטחת והרשומות החשבונאיות מהוות בסיס מהימן לעריכת הדוחות הכספיים. מערכת הבקרה הפנימית מוגבלת מטבעה בכך, שאין היא מעניקה ביטחון מוחלט אלא ביטחון סביר בלבד לגבי יכולתה לגלות ולמנוע טעויות ופעולות הריגות. העיקרון של הביטחון הסביר מבוסס על ההכרה, כי ההחלטה לגבי כמות המשאבים שתושקע בהפעלתם של אמצעי הבקרה חייבת מטבע הדברים לקחת בחשבון את התועלת שתצמח מהפעלתם של אמצעים אלה.

דירקטוריון הקופה או החברה המנהלת את הקופה, שהינו אחראי לדוחות הכספיים, קובע את המדיניות החשבונאית ומפקח על יישומה וכן קובע את מבנה מערכת הבקרה הפנימית ומפקח על תפקודה. הנהלת הקופה פועלת לפי המדיניות שנקבעה על ידי הדירקטוריון. הדירקטוריון באמצעות ועדותיו, מקיים מפגשים שוטפים עם הנהלת הקופה וכן עם המבקר הפנימי ועם רואי החשבון של הקופה במטרה לסקר את היקף עבודתם ואת תוצאותיה.

רואי החשבון של הקופה, ערכו ביקורת של הדוחות הכספיים השנתיים של קופת הגמל, בוותאם לתקני ביקורת מקובלים, שמטרתה לאפשר להם לחוות את דעתם באיזו מידה משקפים דוחות אלה, בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים וכללי הדיווח שנקבעו בהוראות הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובהנחיותיו את מצבה הכספי של קופת הגמל ואת תוצאות פעולותיה. דיווחם של רואי החשבון מצורף לדוחות הכספיים השנתיים.

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

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



גיל חיימוביץ

(*) יו"ר ועדת ההשקעות

קלריסה שטיינברג

מנהלת קופת הגמל

נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספיים – אין תפקיד כזה בנוסף למנהל קופה.

(*) הקופה הינה חברה ממשלתית.

מ"מ יו"ר הדירקטוריון סיימה את תפקידה ורשות החברות הממשלתיות טרם מינתה יו"ר לקופה.


תאריך אישור הדוח: 27/3/2007

הצהרה (Certification) נספח א'

אגף קלריסה שטיינברג, מצהירה כ־

1. סקרתי את הדוח השנתי של ק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ (להלן: "קופת הגמל") לשנת 2006 (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 יהיה מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכולל בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות והשינויים בזכויות העמיתים של קופת הגמל לימים ולתקופות המדווחים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לצורך גילוי הנדרש בדוח של קופת גמל, 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 במחלף תקופת ההכנה של הדוח;
 - ב. הערכנו את היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של קופת הגמל והצגנו את מסקנותינו לגבי היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח, בהתבסס על הערכתנו; וכן -
 - ג. גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע במחלף 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, 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.


קלריסה שטיינברג – מנכ"ל הקרן

27/3/2007

תאריך

הצהרה (Certification)

נספח ב'

אני, קלריסה שטיינברג, מצהירה כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של ק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ (להלן: "קופת הגמל") לשנת 2006 (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 יהיה 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 לימים ולתקופות המדווחים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקרות ונהלים לצורך גילוי הנדרש בדוח של קופת גמל; וכן -
 - א. קבענו בקרות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקרות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקופת הגמל, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת החכנה של הדוח;
 - ב. הערכנו את היעילות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של קופת הגמל והצגנו את מסקנותינו לגבי היעילות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח, בהתבסס על הערכתנו; וכן -
 - ג. גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת 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, 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.

קלריסה שטיינברג – מנכ"ל הקרן

27/3/2007

שם החותם
תפקיד

תאריך

הצהרה (Certification)

נספח א'

אני, _____, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של ק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ (להלן: "קופת הגמלי") לשנת 2006 (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 יהיה 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 לימים ולתקופות המדווחים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לצורך גילוי הנדרש בדוח של קופת גמל; 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 החכנה של הדוח;
 - ב. הערכנו את היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של קופת הגמל והצגנו את מסקנותינו לגבי היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח, בהתבסס על הערכתנו; וכן -
 - ג. גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת 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, 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.

27/3/2007

שם החותם ותפקידו

תאריך

אין בקרן סמנכ"ל כספים.

קרו השתלמות לרוקחים בע"מ

דוחות כספיים
ליום 31 בדצמבר 2006

ק.ה.ר. - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2006

תוכן העניינים

עמוד

1	דוח רואי החשבון המבקרים
2	מאזן ליום 31 בדצמבר 2006
3	דוח הכנסות והוצאות
4	דוח על השינויים בזכויות העמיתים
5-17	באורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2006

דוח רואי חשבון המבקרים לבעלי המניות של

ק.ה.ר. - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

ביקרנו את המאזנים המצורפים של ק.ה.ר. - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ (להלן - הקופה) לימים 31 בדצמבר 2006 ו-2005, את דוחות ההכנסות וההוצאות ואת הדוחות על השינויים בזכויות העמיתים לכל אחת מהשנים שנסתיימו באותם תאריכים. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של הקופה. אחריותנו היא לחוות דעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

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

הדוחות הכספיים ערוכים על פי הוראות אגף שוק ההון - כפי שנקבע בחוזר גמל 21/2005 ובהתאם להוראות חוק החברות הממשלתיות ולתקנות שהותקנו על פיו.

לדעתנו, הדוחות הכספיים הנייל משקפים באופן נאות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, מכל הבחינות המהותיות, את מצבה הכספי של הקופה לימים 31 בדצמבר 2006 ו-2005, את תוצאות פעולותיה ואת השינויים בזכויות העמיתים לכל אחת מהשנים שהסתיימו באותם תאריכים.

כמוסבר בבאור 1א, הדוחות הכספיים לתאריכים ולתקופות דיווח שאחרי 31 בדצמבר 2003 מוצגים בסכומים מדווחים, בהתאם לתקני חשבונאות של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות. הדוחות הכספיים לתאריכים ולתקופות דיווח שהסתיימו עד לתאריך הנייל מוצגים בערכים שהותאמו עד לאותו תאריך על פי השינויים בכת הקניה הכללי של המטבע הישראלי, בהתאם לגילוי דעת של לשכת רואי החשבון בישראל ולהוראות אגף שוק ההון.

מבלי לסייג את חוות דעתנו כנייל, אנו מפנים את תשומת הלב לאמור בביאור 2 (ב) לדוחות הכספיים בדבר התשואות לשנים 2006 ו-2005.

פיק, כהן, לנדאו, פינפטר ושות'
רואי חשבון

27 במרס 2007

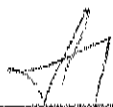
ק.ה.ר. - קרו השתלמות לרוקחים בע"מ

הצהרת מנכ"ל של חברה ממשלתית

אני קלריסה שטיינברג, מצהירה כי:

6. בחנתי את דוח הדירקטוריון והדוחות הכספיים של שנת 2006 של ק.ה.ר. - קרו השתלמות לרוקחים בע"מ (להלן - החברה) (שניהם יחד להלן - הדוחות).
7. בהתאם לידיעתי ולאחר שבחנתי את הדוחות, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שניתנו, לאור הנסיבות שבהן ניתנו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוחות.
8. בהתאם לידיעתי ולאחר שבחנתי את הדוחות, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח הדירקטוריון משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות והשינויים בזכויות העמיתים של החברה לימים ולתקופות הנוצגים בדוחות.
9. אני, לצד אחרים בחברה המצהירים הצהרה כזו, אחראי לקביעתם ולהתקיימותם בחברה של בקורות ונהלים לצורך גילוי הנדרש בדוחות. בהתאם לכך קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורת ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה מובא לידיעתנו ע"י אחרים בחברה, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות.
10. אני ואחרים בחברה המצהירים הצהרה כזו, גילינו לרואה החשבון המבקר של החברה ולדירקטוריון שלה, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר:
 - ג. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעה או בהפעלותה של בקרה פנימית על דיווח כספי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולת החברה לרשום, לעבד, לסכם ולדווח מידע כספי; וכן
 - ד. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבים מנהלים או עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על דיווח כספי של החברה.

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



קלריסה שטיינברג
מנכ"ל הקופה

27/3/2007

תאריך

ק.ה.ר. - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

הצהרת מ"מ יו"ר הדירקטוריון של חברה ממשלתית

אני, מצהירה כי:

1. בחנתי את דוח הדירקטוריון והדוחות הכספיים של שנת 2006 של ק.ה.ר. - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ (להלן - החברה) (שניהם יחד להלן - הדוחות).

2. בהתאם לידיעתי ולאחר שבחנתי את הדוחות, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שניתנו, לאור הנסיבות שבהן ניתנו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוחות.

3. בהתאם לידיעתי ולאחר שבחנתי את הדוחות, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח הדירקטוריון משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות והשינויים בזכויות העמיתים של החברה לימים ולתקופות הנוצגים בדוחות.

4. אני, לצד אחרים בחברה המצהירים הצהרה כזו, אחראי לקביעתם ולהתקיימותם בחברה של בקורות ונהלים לצורך גילוי הנדרש בדוחות. בהתאם לכך קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורת ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה מובא לידיעתנו ע"י אחרים בחברה, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות.

5. אני ואחרים בחברה המצהירים הצהרה כזו, גילינו לרואה החשבון המבקר של החברה ולדירקטוריון שלה, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר:

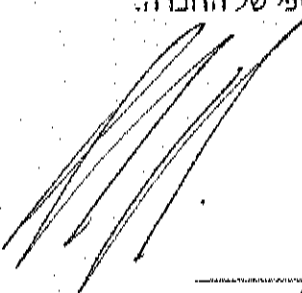
א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעה או בהפעלתה של בקרה פנימית על דיווח כספי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולת החברה לרשום, לעבד, לסכם ולדווח מידע כספי וכן

ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבים מנהלים או עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על דיווח כספי של החברה.

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

27/3/2007

תאריך


יו"ר הדירקטוריון

ק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

מ א ז ן
בערכים מדווחים

ליום 31 בדצמבר

2005

2006

באור

באלפי ש"ח

			נכסים
			השקעות
			מזומנים ושווי מזומנים:
184	937	3	מזומנים בבנקים
7,474	9,502	3	פקדונות קצרי מועד בבנקים
<u>7,658</u>	<u>10,439</u>		
			ניירות ערך סחירים:
50,032	56,190	3,4	איגרות חוב ממשלתיות
15,678	16,996	3,4	איגרות חוב קונצרניות
19,753	24,831	3,6	מניות וניירות ערך אחרים
<u>85,463</u>	<u>98,017</u>		
			ניירות ערך בלתי סחירים:
25,182	23,419	3,5	איגרות חוב קונצרניות
<u>10,943</u>	<u>9,358</u>	7	פקדונות
-	69	8	ריבית, דיבידנד וסכומים לקבל
<u>129,246</u>	<u>141,302</u>		סך כל הנכסים
			זכויות העמיתים והתחייבויות
129,229	141,283		זכויות העמיתים
17	19	9	זכאים ויתרות זכות
<u>129,246</u>	<u>141,302</u>		סך כל זכויות עמיתים והתחייבויות

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

27/3/2007

קלריסה שטיינברג

גיל חיימוביץ

מנהלת הקרן

יו"ר ועדת ההשקעות

תאריך אישור הדוחות הכספיים

ק.ה.ר. - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

דוח הכנסות והוצאות

בערכים מדווחים

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

באור 2006 2005

אלפי ש"ח

2005	2006	
468	424	הכנסות
<hr/>		
2,410	2,689	ממזומנים ושווי מזומנים
972	296	מניירות ערך סחירים:
5,099	2,695	איגרות חוב ממשלתיות
<hr/>		
8,481	5,680	איגרות חוב קונצרניות
<hr/>		
3,019	2,338	מניות וניירות ערך אחרים
<hr/>		
657	772	מניירות ערך שאינם סחירים:
<hr/>		
12,625	9,214	איגרות חוב קונצרניות
<hr/>		
366	419	מפקדונות:
40	20	פקדונות בבנקים
4	-	
<hr/>		
410	439	סך כל ההכנסות
<hr/>		
12,215	8,775	
<hr/>		
		הוצאות
	11	דמי ניהול
	12	עמלות ניירות ערך סחירים ובנקאיות
	-	מס הכנסה
<hr/>		
	439	
<hr/>		
	8,775	הכנסות נטו לשנת החשבון
<hr/>		

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

ק.ה.ר. - קרו השתלמות לרוקחים בע"מ

דוח על השינויים בזכויות העמיתים

בערכים מדווחים

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

<u>2 0 0 5</u>	<u>2 0 0 6</u>	
אלפי ש"ח		
113,757	129,229	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר של השנה
15,022	15,081	הפרשות:
5,010	5,028	הפרשות מעביד
		הפרשות עובד
20,032	20,109	סך כל ההפרשות
13,939	14,417	תשלומים לעמיתים:
		לעמיתים שכירים
13,939	14,417	סך כל התשלומים
29	18	העברת זכויות אל הקופה
(2,865)	(2,431)	העברת זכויות מהקופה
(2,836)	(2,413)	העברת זכויות נטו
3,257	3,279	צבירה נטו
12,215	8,775	הכנסות נטו (מדוח הכנסות והוצאות)
129,229	141,283	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

ק.ה.ר. - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

באורים לדוחות הכספיים

אלפי ש"ח מדווחים

באור 1 כללי

- א. הקרן הינה חברה מוגבלת בערבות.
- ב. הקרן הינה קופת גמל מאושרת על פי תקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל) תשכ"ד – 1964 ובהתאם לכך פטורה ממס על הכנסותיה.
- הדוחות הכספיים של הקרן נערכו בהתאם להוראות משרד האוצר – אגף שוק ההון הביטוח והחסכון, בדבר עריכת דוח כספי שנתי של קופת גמל שפורסמו בחוזר גמל 21/2005, ועל פי עקרונות חשבונאיים מקובלים.
- בהתאם להחלטת ממשלה בק/ 70 מ- 5.8.2004 התקינה החשבונאית הכללית, לגבי החברות הממשלתיות הינה של הסקטור הפרטי. התקינה הייחודית לחברות הממשלתיות, הינה בנוסף לתקינה של הסקטור הפרטי או כהרחבה או בחידוד של נושאים ספציפיים לחברות ממשלתיות כמפורט בחוזרי הרשות. התקינה הייחודית לחברות הממשלתיות תבצע בהתאם לחוק. הרשות תמשיך לתסתייע בצוותים המקצועיים שהוקמו על ידה לצורך זה.
- ניהול כספי הקרן, חשבונות העמיתים, הגביה וההשקעות מבוצעים על ידי בנק מזרחי בע"מ בהתאם להוראת הדיריקטוריון וועדת ההשקעות.
- הקרן הינה חברה ממשלתית הכפופה להוראות חוק החברות הממשלתיות ולהוראות רשות החברות הממשלתיות. הדוחות הכספיים ערוכים גם בהתאם לחוק החברות הממשלתיות ולתקנות שהותקנו על פיו.
- ג. הדוחות נערכו על פי סכומים מדווחים -

סכום מדווח

סכום מותאם למועד המעבר (31 בדצמבר 2003), בתוספת סכומים בערכים נומינליים, שנוספו לאחר מועד המעבר, ובניכוי סכומים שנגרעו לאחר מועד המעבר.

אופן הערכת ההשקעות

נכסים

נכסי הקופה הוערכו לתאריך המאזן בהתאם לכללי ההערכה שנקבעו בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964, כמפורט להלן:

אגרות חוב שאינן סחירות – לפי שווי הוגן, בהתאם לכללים שנקבעו ע"י אגף שוק ההון בחוזרי גמל 2005/8 ו- 2005/10. שיטה שנקבעה ע"י אגף שוק ההון באוצר ולפיה נקבע מודל לציטוט שערי רבית חסרת סיכון ופרמית הסיכון לצורך היוון תזרים המזומנים הנובעים מנכס לא סחיר.

פקדונות והלוואות שאינם סחירים – לפי אותם עקרונות לפיהם הוערכו אגרות החוב שאינן סחירות.

מכשירים פיננסיים (פקדונות מובנים) – לפי הערכת החברה המנפיקה.

קרנות הון סיכון – הקרנות הוערכו ע"י התנהלה לפי ההנחיות של אגף שוק ההון.

ניירות ערך סחירים - לפי שווי השוק ביום 31.12.2006.

יתרות צמודות למדד המחירים לצרכן - לפי המדד הידוע בתאריך המאזן בהתאם לתנאים החוזיים.

יתרות הנקובות במטבע חוץ או הצמודות לשער מטבע חוץ - לפי השער היציג לתאריך המאזן 4.225 ש"ח = \$ 1. (שנה קודמת 4.603 ש"ח = \$ 1).

ה. קרן מיוחדת 1%

בשנים הראשונות לפעילות הקרן, כאשר חלק מהעובדים השכירים לא הסכימו להצטרף לקרן, המעבידים הפרישו לקרן 1% משכרם של אותם עובדים שלא הסכימו להצטרף לקרן.

ההסדר נפסק כאשר כל העובדים השכירים הסכימו להצטרף לקרן.

הסכומים שהופרשו בזמנו לקרן מנוהלים בסעיף נפרד בחשבון העמיתים ונהנים מרווחים כמו כל חשבון בקופה.

הכספים בקרן זו משמשים למתן תמריץ לעמיתים היוצאים להשתלמויות מקצועיות אשר הנחלת הקופה מאשרת.

בשנת 2006 שולמו מתוך קרן זו 121 אלפי ש"ח, (2005 - שולמו 62 אלפי ש"ח).

היתרה שנותרת בקרן, כולל רווחים שנצברו 3,968 אלפי ש"ח, (2005 – היתרה היא 3,876 אלפי ש"ח). סכומים אלה כלולים ביתרת זכויות העמיתים בדוחות הכספיים.

לפי הוראות אגף שוק ההון והממונה על קופות הגמל על הקופה להעביר סכומים אלה מהקופה לחשבון נפרד, שלא במסגרת הקופה.

בדיונים שהתקיימו בתחילת שנת 2007 עם הממונה על שוק ההון ונציבות מס ההכנסה, טרם סוכם על אופן ביצוע ההעברה.

ו. להלו תמצית אופן ההגדרות הרלוונטיות

צדדים קשורים

צדדים קשורים, כהגדתם בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964:

1. צדדים שאחד מהם -

א. מחזיק במישרין או בעקיפין ב- 10% או יותר מהון המניות המונפק של הצד האחר

או מכוח ההצבעה בו או מהסמכות למנות לו דירקטורים.

ב. רשאי למנות, במישרין או בעקיפין, את המנהל הכללי של האחר.

ג. מכחן כדירקטור או כמנהל הכללי באחר.

2. תאגידים שהחברות באחד מהם מותנית בחברות באחר.

3. צדדים כאמור בפסקאות (1) ו-(2) ותאגיד נוסף שאחד מהם מחזיק ב- 25% או יותר

מהון המניות המונפק שלו או מכוח ההצבעה בו או מהסמכות למנות לו דירקטורים.

4. חברה מנהלת וקופות הגמל שאותן היא מנהלת.

5. קופות גמל המהוות קבוצת משקיעים כהגדרתה בתקנה 41א.

6. צדדים כאמור בפסקאות (1) עד (3) שאחד מהם הוא חברה מנהלת וקופות הגמל שאותן

היא מנהלת.

בעל ענין

כמשמעותו בפסקה 1 להגדרת בעל ענין בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך (התשכ"ח - 1968).

(1) מי שמחזיק בחמישה אחוזים או יותר מהון המניות המונפק של התאגיד או מכוח

ההצבעה בו, מי שרשאי למנות דירקטור אחד או יותר מהדירקטורים של התאגיד או

את מנהלו הכללי, מי שמכחן כדירקטור של התאגיד או כמנהלו הכללי, או תאגיד

שאדם כאמור מחזיק עשרים וחמישה אחוזים או יותר מהון המניות המונפק שלו או

מכוח ההצבעה בו או רשאי למנות עשרים וחמישה אחוזים או יותר מהדירקטורים

שלו.

לענין פסקה זו -

(א) יראו מנהל קרן להשקעות משותפות בנאמנות כמחזיק בניירות הערך הכלולים

בנכסי הקרן.

(ב) החזיק אדם בניירות ערך באמצעות נאמן, יראו גם את הנאמן כמחזיק בניירות הערך

האמורים, לענין זה, "נאמן" - למעט חברת רישומים, ולמעט מי שמחזיק בניירות ערך רק

מכוח תפקידו כנאמן להסדר כמשמעותו לפי סעיף 46(א)(2)(ו) או כנאמן, להקצאת מניות

לעובדים, כהגדרתו בסעיף 102 לפקודת מס הכנסה.

- ז. **בסיס הכרת ההוצאות וההכנסות**
 התקבולים והתשלומים נרשמו על בסיס מזומן.
 ההוצאות נרשמו על בסיס מצטבר.
- ח. **התחייבויות תלויות**
 אין לקרן התחייבויות תלויות.
- ט. **חובות אבודים**
 הקרן בוחנת את ההשקעות ובמידת ויש השקעות שאין סיכוי לגבות אותן הן מועברות להוצאות.
 בשנת הדוח לא היו חובות אבודים.
- י. **מיסים על ההכנסה**
 הקופה חייבת בתשלום מיסים על פי סעיף 3 (ח) בשנת הדוח לא שולמו מיסים.

באור 2 - תשואות הקרן ושיעורי עליית המדד והדולר

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2003	2004	2005	2006
------	------	------	------

ב א ח ו ז י ם

- א. תשואות הקרן
 התשואה הממוצעת הנומינלית, ברוטו 5.74%
 התשואה הממוצעת הנומינלית, נטו 5.58%
- ב. בשנת 2005 התשואה שדווחה היתה גבוהה ב- 1.05% מהתשואה בפועל, וזאת עקב טעות שנעשתה ע"י בנק המזרחי. הטעות תוקנה בשנת 2006.
 ללא טעות זו, הצגת ביאור מספר 2. א. היתה כדלקמן:

2003	2004	2005	2006
12.57%	8.51%	10.93%	6.79%
12.29%	8.23%	10.62%	6.63%

התשואה הממוצעת הנומינלית, ברוטו
 התשואה הממוצעת הנומינלית, נטו

היות וחלק מהעמיתים משכו את כספם לפי התשואה הגבוהה שחושבה בטעות, בנק המזרחי התחייב לפצות את הקופה בגין משיכות אלו. הפיצוי בסך 136,681 ש"ח נתקבל סמוך למועד חתימת הדוחות הכספיים. הפיצוי המבוטח לא בא לידי ביטוי בדוחות הכספיים והשפעתו על התשואה בשנת 2006 היא זניחה.

ג. שיעורי עליית מדדים נבחרים:

2003	2004	2005	2006
1.96%-	0.90%	2.69%	-0.29%
7.56%-	1.62%-	6.85%	-8.21%

שיעור עליית מדד המחירים לצרכן (לפי מדד ידוע)
 שיעור עליית שער החליפין של הדולר של ארה"ב

באור 3 - נכסים לפי בסיס הצמדה

סה"כ	נכסים בחו"ל	בהצמדה למטבע חוץ	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה	
31 בדצמבר 2006					
10,439	-	937	-	9,502	סה"כ מזומנים ושוי מזומנים

56,190	-	212	24,788	31,190	ניירות ערך סחירים:
16,996	544	4,113	12,339	-	אגרות חוב ממשלתיות
24,831	1,756	-	-	23,075	אגרות חוב קונצרניות

98,017	2,300	4,325	37,127	54,265	מניות וניירות ערך אחרים

23,419	-	243	22,864	312	ניירות ערך בלתי סחירים:

9,358	-	-	9,358	-	אגרות חוב קונצרניות

69	-	-	-	69	פיקדונות:

141,302	2,300	5,505	69,349	64,148	פיקדונות בבנקים
=====					
ריבית, דיבידנד וסכומים לקבל					
סה"כ נכסים					

באור 3 - נכסים לפי בסיס הצמדה המשך

31 בדצמבר 2005

סה"כ	נכסים בחו"ל	בהצמדה למטבע חוץ	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה	
7,658	-	182	-	7,476	סה"כ מזומנים ושוי מזומנים
50,032	-	225	22,435	27,372	ניירות ערך סחירים:
15,678	593	4,393	10,692	-	אגרות חוב ממשלתיות
19,753	2,076	-	-	17,677	אגרות חוב קונצרניות
85,463	2,669	4,618	33,127	45,049	מניות וניירות ערך אחרים
25,182	-	299	24,883	-	ניירות ערך בלתי סחירים:
10,943	-	886	10,057	-	אגרות חוב קונצרניות
129,246	2,669	5,985	68,067	52,525	פיקדונות:
					פיקדונות בבנקים
					סה"כ נכסים

באור 4 - אגרות חוב סחירות

31 בדצמבר
2005 **2006**
אלפי ש"ח

א. התרכב:

איגרות חוב ממשלתיות סחירות:

10,903	17,498
39,129	38,692
-----	-----
50,032	56,190
-----	-----

מלווה קצר מועד (מק"מ)
 איגרות חוב ממשלתיות סחירות

סך הכל איגרות חוב ממשלתיות סחירות

איגרות חוב קונצרניות סחירות:

14,173	15,585
912	867
-----	-----
15,085	16,452
-----	-----

איגרות חוב קונצרניות סחירות בארץ:
 בלתי ניתנות להמרה
 ניתנות להמרה

סך הכל איגרות חוב קונצרניות סחירות בארץ

איגרות חוב סחירות בחו"ל:

593	544
-----	-----
593	544
-----	-----

בלתי ניתנות להמרה

סך הכל איגרות חוב סחירות בחו"ל

65,710	73,186
=====	=====

סך הכל איגרות חוב סחירות

באור 4 אגרות חוב סחירות המשך

31 בדצמבר
2005

31 בדצמבר 2006

סך הכל	סך הכל	איגרות חוב קונצרניות		איגרות חוב ממשלתיות
		לא להמרה	להמרה	

שנים לפדיון	שנים	שנים	שנים	שנים	ב. מח"מ
1.77	1.20	-	-	1.20	איגרות חוב סחירות בלתי צמודות
4.32	4.57	0.90	4.31	4.80	צמודות למדד
23.08	11.46	-	11.84	3.10	צמודות למט"ח
9.57	3.59	0.90	6.49	2.80	מח"מ ממוצע
==	==	==	==	==	

ג. התשואה הממוצעת המשוקללת לפדיון

אחוזים	אחוזים	אחוזים	אחוזים	אחוזים	איגרות חוב סחירות בלתי צמודות
5.25%	4.80%	-	-	4.80%	איגרות חוב סחירות בלתי צמודות
2.76%	2.47%	-64.80%	4.44%	3.90%	צמודות למדד
-5.45%	4.44%	-	4.40%	5.30%	צמודות למט"ח
3.23%	3.60%	-64.80%	4.43%	4.40%	תשואה ממוצעת משוקללת לפדיון
==	==	==	==	==	

באור 5 - אגרות חוב בלתי סחירות

31 בדצמבר
2005 **2006**
 אלפי ש"ח

23,124	21,135
2,058	2,284
-----	-----
25,182	23,419
=====	=====

א. ההרכב:

איגרות חוב קונצרניות בלתי סחירות בארץ:
 בלתי ניתנות להמרה
 ניתנות להמרה

סך הכל איגרות חוב בלתי סחירות

31 בדצמבר **31 בדצמבר**
2005 **2006**

סך הכל	איגרות חוב קונצרניות		סך הכל
	להמרה	לא להמרה	
שנים	שנים	שנים	שנים
לפדיון	שנים	שנים	שנים
-	0.3	-	0.3
4.34	4.00	1.90	4.23
4.30	4.10	-	4.10
-----	-----	-----	-----
4.32	3.90	1.90	4.17
=====	=====	=====	=====

ב. מח"מ

איגרות חוב בלתי סחירות:
 בלתי צמודות
 צמודות למדד
 צמודות למט"ח

מח"מ ממוצע

ג. התשואה הממוצעת המשוקללת לפדיון

אחוזים	אחוזים	אחוזים	אחוזים
-	4.80%	-	4.80%
6.04%	4.70%	3.70%	4.81%
7.48%	6.70%	-	6.70%
-----	-----	-----	-----
6.05%	4.70%	3.70%	4.83%
=====	=====	=====	=====

איגרות חוב בלתי סחירות:
 בלתי צמודות
 צמודות למדד
 צמודות למט"ח

תשואה ממוצעת משוקללת לפדיון

באור 6 – מניות שחירות

<u>31 בדצמבר</u>		
<u>2005</u>	<u>2006</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>		
15,400	17,513	הרכב :
230	504	מניות בארץ
		מניות בחו"ל
<u>15,630</u>	<u>18,017</u>	סך הכל מניות

ניירות ערך אחרים שחירים

		הרכב:
1,137	4,255	ניירות ערך אחרים שחירים בארץ
1,140	1,307	תעודות סל
		קרנות להשקעה משותפת בנאמנות
<u>2,277</u>	<u>5,562</u>	סך הכל ניירות ערך אחרים נשחרים בארץ
1,846	1,252	ניירות ערך אחרים שחירים בחו"ל
1,846	1,252	קרנות להשקעה משותפת בנאמנות
<u>4,123</u>	<u>6,814</u>	סך הכל ניירות ערך אחרים נשחרים בחו"ל
<u>19,753</u>	<u>24,831</u>	סך הכל מניות וניירות ערך אחרים שחירים

באור 7 - פקדונות

<u>31 בדצמבר</u>	
<u>2005</u>	<u>2006</u>
<u>אלפי ש"ח</u>	
10,943	9,358
-----	-----
10,943	9,358
=====	=====

א. ההרכב:
פקדונות בבנקים:
פקדונות בבנקים
סך הכל פקדונות

<u>31 בדצמבר 2005</u>		<u>31 בדצמבר 2006</u>	
<u>סך הכל</u>	<u>פקדונות</u>	<u>סך הכל</u>	<u>פקדונות</u>

<u>שנים</u>	<u>שנים</u>	<u>שנים</u>	<u>שנים</u>
<u>לפדיון</u>	<u>שנים</u>	<u>שנים</u>	<u>שנים</u>
3.13	3.13	2.80	2.80
-----	-----	-----	-----
3.13	3.13	2.80	2.80
=====	=====	=====	=====

ב. מח"מ

צמודות למדד

<u>אחוזים</u>	<u>אחוזים</u>	<u>אחוזים</u>	<u>אחוזים</u>
4.81%	4.81%	4.70%	4.70%
-----	-----	-----	-----
4.81%	4.81%	4.70%	4.70%
=====	=====	=====	=====

ג. התשואה הממוצעת המשוקללת לפדיון

צמודות למדד

באור 8 - ריבית, זיבידנד וסכומים אחרים לקבל

<u>31 בדצמבר</u>	
<u>2005</u>	<u>2006</u>
<u>אלפי ש"ח</u>	
-	69
-----	-----
-	69
=====	=====

ריבית EX לקבל

באור 9 - זכאים

<u>31 בדצמבר</u>	
<u>2005</u>	<u>2006</u>
17	19
-----	-----
17	19
=====	=====

הוצאות לשלם עבור דמי ניהול

סה"כ זכאים ויתרות זכות

באור 10 – חון המניות

הרכב ליום 31 בדצמבר 2006 ו- 2005:

מונפק	רשום	
ונפרע	ש"ח	ש"ח
0.00050	0.09970	מניות רגילות
0.00010	0.00010	מניות הנהלה א'
0.00010	0.00010	מניות הנהלה ב'
0.00010	0.00010	מניות הכרעה
-----	-----	
0.00080	0.10000	
=====	=====	

באור 11 – דמי ניהול

- לקרן אושר לגבות דמי ניהול לפי ההוצאות בפועל, פרט לתשלום ההוצאות הקרן אינה גובה דמי ניהול אחרים.
- הקרן משלמת לבנק מזרחי בע"מ עבור הטיפול בתיק. סך דמי הניהול לבנק השנה היו 204 אלפי ש"ח (בשנת 2005 סך של 169 אלפי ש"ח).
- סעיף דמי הניהול כולל נוסף לתשלום לבנק מזרחי גם הוצאות אחרות (ראה פרוט ההוצאות בהמשך).
- שיעור דמי הניהול בפועל ביחס ליתרה החודשית הממוצעת של הנכסים נטו של הקופה בשנת הדו"ח היה 0.31% (שנה קודמת - 0.30%).
- הקרן מחייבת את העמיתים בדמי ניהול בשיעור של 1/12% לחודש מדמי ניהול השנתיים. אין דמי ניהול מדורגים.
- הקרן רשאית לגבות לפי התקנות 1% דמי ניהול לשנה. דמי הניהול נגבים על בסיס ההוצאות בפועל.

פרוט דמי הניהול -

31 בדצמבר		
2005	2006	
19	11	דמי גמולים לדיירקטורים וחברי ועדות
169	204	דמי ניהול מנהל תפעולי
22	37	ייעוץ השקעות
35	-	יעוץ בענין פרוק קרן 1%
32	43	בקורת חשבונות
35	55	ייעוץ משפטי
10	7	מבקר פנימי
12	9	השתלמות
31	40	ביטוח נושאי משרה
-	12	מיחשוב ואינטרנט
1	1	אגרות
-----	-----	
366	419	
=====	=====	

באור 12 – עמלות

<u>31 בדצמבר</u>	
<u>2005</u>	<u>2006</u>
40	20
40	20
===	===

עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך

סה"כ עמלות

באחוזים/ש"ח

0.10%
0.05%
0.02%
2 ש"ח לאופציה
0.1% ע"י הבנק + 1-3 סנט למניה
ע"י הברוקר
0.05%
אין
0.05%

פירוט שיעורי עמלות המשולמות ע"י הקופה:

עמלה בגין קניה ומכירה של מניות בארץ

עמלה בגין קניה ומכירה של אג"ח בארץ

עמלה בגין קניה ומכירה של מק"מ

עמלה בגין קניה ומכירה של אופציות

עמלה בגין קניה ומכירה של מניות בחו"ל

עמלה בגין קניה ומכירה של אג"ח בחו"ל

עמלת דמי שמירה ניירות ערך

עמלה בגין עסקה בקסטודיאן

שיעור דמי הניהול בפועל בשנת 2006 0.31%

באור 13 – השקעות מהותיות המהוות מעל 5% מנכסי הקופה במנפיק בודד

לא היו לקופה השקעות מהותיות.

באור 14 – תשלומי מיסים

הקופה חייבת בתשלום מס על פי סעיף 3 (ח) לפקודה.

לא שולמו מיסים בשנת הדוח.

בשנת 2005 שולמו מיסים בסך 4 אלפי ש"ח.

באור 15 – עסקאות הקופה עם בעלי ענין וצדדים קשורים

פעילות הקרן נעשית ע"י החברה לניהול של בנק מזרחי בע"מ.

אין בעלי ענין או צדדים קשורים מלבד הדירקטורים המכהנים.

הדירקטורים קבלו בשנת 2006 שכר כולל של 11 אלפי ש"ח (2005 – קבלו סך של 19 אלפי ש"ח).

באור 16 – התחייבויות תלויות

חוק הגנת השכר התשי"ח – 1958 מטיל התחייבות על הנהלת הקרן, בנסיבות שפורטו בחוק,

בגין חובות של מעבידים לעובדיהם אשר לא סולקו במועדים על ידי העברת כספים לקופה.

באור 17 – אירועים אחרי תאריך המאזן

עד וכולל שנת 2006 החברה המנהלת היתה הקופה בעצמה.

בתאם להוראות התקנות לניהול קופות גמל, בשנת 2007 תוקם חברת ניהול נפרדת, בהנהלה זהה

להנהלת הנוכחית של הקרן.

לא היו אירועים חריגים אחרים בקרן לאחר תאריך המאזן.

באור 18 – באור המרכז בהתאם להוראות רשות החברות הממשלתיות

1. בהתאם להחלטת ממשלה בק/ 70 מ- 5.8.2004 התקינה החשבונאית הכללית, לגבי החברות הממשלתיות הינה של הסקטור הפרטי. התקינה הייחודית לחברות הממשלתיות, הינה בנוסף לתקינה של הסקטור הפרטי אוכהרחה או בחידוד של נשואים ספציפיים לחברות ממשלתיות כמפורט בחוזרי הרשות. התקינה הייחודית לחברות הממשלתיות תבצע בהתאם לחוק. הרשות תמשיך להסתייע בצוותים המקצועיים שהוקמו על ידה לצורך זה.
2. יעדי חברה – קרן השתלמות לרוקחים שכירים בשרות הציבורי והפרטי.
3. החברה אינה מחלקת דיבידנד.
4. אין לחברה עסקאות עם המדינה.
5. אין לחברה נכסי מקרקעין.
6. הערכת ההשקעות נעשית לפי התקנות לניהול קופות גמל.
7. המצבים הכלולים בדוחות הכספיים ובמידע הנלווה הינם באחריות החברה בלבד ואין הם מחייבים את מדינת ישראל.
8. אין לחברה עסקאות עם רשויות ממשלתיות.
9. החברה שוקלת את העברת התפעול לגוף חדש וההערכות לבקרה ותפעול יבחנו מחדש עם המעבר.