

ק.ה.ר - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

דוח הדירקטוריון

על מצבה של קרן ההשתלמות

לשנה שהסתיימה ביום

31 בדצמבר 2010

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.

לדעת הדירקטוריון בדוח זה נכללו כל המידע בהתאם לדרישות חוזר רשות החברות ובהתאם להוראות אגף שוק ההון במשרד האוצר.

פרק א' - מאפיינים כלליים של קופת הגמל

1. 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 (איגוד הרוקחים) (50%) ולכן היא כפופה, בנוסף להוראות לניהול קופות גמל גם להוראות רשות החברות הממשלתיות.

בעלי המניות בחברה המנהלת:

מדינת ישראל	מניית הנהלה א'	מניית הנהלה ב'	מניית הכרעה
100%	100%	0%	100%
ההסתדרות הכללית החדשה (איגוד הרוקחים)	0%	100%	0%

רואי החשבון של הקרן – א. יהודיוף ושות'

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 הקרן לקבל ומטרתן:
חלק עובד: מ- 2.5% (שליש לפחות מחלק המעביד)
חלק מעביד: עד 7.5%
הפרשות עמיתים לקרן השתלמות: לפי תקנות מס הכנסה

שינויים במסמכי היסוד של הקרן בתקופת הדוח: אין

מסלולי השקעה: אחד

מספר חשבונות העמיתים: 2,744 שכירים

סך נכסים: 182,970 אלפי ₪

2. נתונים על החברה המנהלת

בהתאם להנחיות חוק קופות הגמל יש להפריד בין הפעילות של החברה המנהלת לפעילות הקרן, כך שהחברה המנהלת תהיה גוף עצמאי (חברה בע"מ) ואילו הקרן תהיה תכנית המנוהלת כנאמנות בידי החברה המנהלת.

החל משנת 2007 פועלת החברה המנהלת לביצוע ההפרדה הנ"ל, אולם נכון למועד הדוח הליך זה טרם הושלם שכן טרם התקבלו כל האישורים לכך.

התקשרויות עם חברת אינפיניטי גרופ בע"מ

החל מיום 1/4/2010 ניהול תיק ההשקעות הועבר לחברה אינפיניטי גרופ בע"מ. כמו כן נחתם הסכם התקשרות נוסף עם אותה חברה, על פיו היא תספק לקרן שירותי ניהול ותפעול משלימים. התקשרות זו תופעל ממועד אישורה ע"י הממונה על שוק ההון.

עד מועד עריכת הדוח אישור זה טרם נתקבל.

פרק ב' - תאור, ניתוח והסבר למצבה הכספי של הקרן ותוצאות פעילותה בתקרת הנסקרת

1. צבירת הקרן פירוט התנועה בקרן

2009	2010	
אלפי ₪	אלפי ₪	
מדווחים	מדווחים	
21,775	23,057	סך תקבולים מעמיתים
(17,407)	(14,632)	סך תשלומים לעמיתים
(3,101)	(1,595)	העברת זכויות נטו
1,267	6,830	צבירה נטו

ניתוח התנועה בקרן

יתרת נכסי הקרן עלתה מסך של 163,659 א' ₪ בסוף שנת 2009 לסך של 182,970 א' ₪ בסוף שנת 2010.

התקבולים מהעמיתים בשנת 2010 עלו ב- 6% לעומת שנת 2009 ואילו המשיכות והעברות לקופות אחרות נטו ירדו מ- 20,508 א' ש"ח ל- 16,227 א' ש"ח. הפער בין המשיכות להפקדות וכן הרווחים בשנת 2010 גרמו לעליית נכסי הקרן.

הקרן היא קרן ענפית היא אינה פונה לציבור הרחב אלא רק למגזר בו היא פועלת – רוקחים שכירים.

היקף פעילותה הוא נגזרת של מספר הרוקחים השכירים. בשנת 2010 חלף המשבר בענף קופות הגמל בכלל וקרנות ההשתלמות בפרט הצבירה נטו עלתה מיתרה של 1,267 א' ש"ח ליתרה של 6,830 א' ש"ח. מספר העמיתים בקרן עלה ב- 135 עמיתים.

2. השקעות הקרן מדיניות ההשקעות

מדיניות ההשקעות של הקרן מתבססת על הניסיון להשיג תשואה גבוהה יחסית על פני השנים, תוך ניסיון להקטין במידת האפשר את התנודתיות של תשואת התיק ההשקעות. מדיניות זו הניבה פירות ותשואת הקרן הממוצעת ל- 10 שנים היתה 8.27% ולא רבע השנים האחרונות 8.00%, עם שיעור דמי ניהול נמוך במיוחד 0.37%.

בשנת 2008, שנת המשבר, הפסדי הקרן היו כמחצית משיעור ההפסדים בממוצע ארצי.

עם חלוף המשבר הקרן הגדילה את שיעור ההשקעה במניות מ- 17.61% בשנת 2008 ל- 27.69% בשנת 2009. יש לציין שחלק ניכר מגידול זה נבע מעלית ערך תיק ההשקעות ולא מרכישה מוגברת של מניות.

בשנת 2010 לא היו שינויים משמעותיים בשיעור ההשקעות באפיקים השונים.

אחזקות על פי רכיבים עיקריים:

מניות – רמת האחזקה ברכיב זה עלתה משיעור של 27.69% בתחילת השנה לשיעור של 28.47% בסוף השנה.

השינוי בתוך האפיקים היה במעבר בתוך האפיקים מצמודי מדד להשקעות שקליות.

השקעות ללא הצמדה

ההשקעה בנכסים ללא הצמדה היתה בשנת 2009 – 40.21% לעומת 55.26% בשנת 2010, וזאת עקב הציפיה ליציבות וירידה באינפלציה.

אג"ח ממשלתיות

רכיב זה נשאר קבוע – 42.05% בשנת 2009 לעומת 43.35% בשנת 2010. השקעה זו היא עוגן ליציבות כנגד משברים לא צפויים.

צמוד מדד – רכיב צמודי המדד ירד משיעור של 50.79% בתחילת השנה לשיעור של 40.86% בסוף השנה.

מט"ח – שיעור רכיב צמודי המט"ח היה 9.00% בתחילת השנה ו- 3.88% בסוף השנה. וזאת עקב הירידה המתמדת בשערי המט"ח.

לסיכום מדיניות ההשקעות נקבעה לפי תחזית האפיקים –

התאוששות שוק המניות.

תחזית האינפלציה והפרשי התשואה בין הרכיבים הצמודים לשקליים.

תחזית ההתאוששות בשוק העולמי.

נזילות

מדיניות ההשקעות מכוונת את הקרן להשקיע חלק מנכסיה 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, והנושאות תשואה עודפת על אג"ח ממשלתי דומה. חלקן של השקעות הקרן הן צמודות מט"ח וחלקן צמודות מדד להקטנת סיכוני אינפלציה וסיכוני שער חליפין.

הרכב השקעות עיקרי

גידול (קיטון)	2009		2010		
אחוזים	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ₪ מדווחים	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ₪ מדווחים	
82.51%	1.14%	1,876	2.08%	3,807	מזומנים ושווי מזומנים
1.42%	87.89%	143,836	89.14%	163,111	ניירות ערך סחירים
-15.90%	8.26%	13,519	6.95%	12,711	ניירות ערך שאינם סחירים
-40.14%	2.67%	4,366	1.60%	2,922	פקדונות
504.48%	0.04%	62	0.23%	419	אחרים
	100.00%	163,659	100.00%	182,970	סך הכל
	=====	=====	=====	=====	

מגמות ושינויים בהרכב נכסי הקרן לאורך חודשי השנה

הסברים לשינויים בהשקעות

בהתאם למדיניות ההשקעות הקרן שמרה על שיעור ההשקעה בנכסים נזילים.

הרכב ההשקעות תוכנן בכוונה לשמור על הקיים ולהבטיח תשואה במינימום סיכון, דבר אשר התברר כנכון לאור תוצאות הקרן לאורך השנים.

3. תאור ההתפתחויות הפיננסיות בשנת הדוח והשפעתן על מדיניות ההשקעות של הקרן

1. כללי

בפרק ג' מובאת סקירה על התפתחויות בכלכליות במשק. בפרק זה נתייחס רק להשפעת שינויים אלה על הקרן. באופן כללי מטרת הקרן היא לנהל את השקעות העמיתים תוך ניסיון להקטין את רמת התנודתיות בתיק ההשקעות.

2. השינוי במדד המחירים לצרכן ושער החליפין של מט"ח

בשנת 2009 נרשמה רגיעה ברמת האינפלציה, עד כדי חריגה של קצב האינפלציה מיעדי הממשלה בחודשים מסויימים. שיעור האינפלציה נע בין 1.96% בשנת 2003, ל-0.90% בשנת 2004, 2.69% בשנת 2005, 0.29% - בשנת 2006 ושינוי מגמה בולט בשנת 2007 - 2.79%, אשר החריפה בשנת 2008 - שיעור האינפלציה עלה ל-4.51%, וירדה ל-3.81% בשנת 2009, ול-2.28% בשנת 2010. ירידת שער הדולר החריפה בשנת 2010. בשנת 2008 שער הדולר ירד בשיעור של 1.14% לעומת ירידה של 0.71% בשנת 2009, וזאת לעומת ירידה בשיעור של 5.99% בשנת 2010. הקרן מנסה להסתגל למגמה זו ע"י הקטנת ההשקעה במטבע חוץ למינימום.

3. שערי הריבית

בנק ישראל מנהל מדיניות מוניטרית על פי ההתפתחויות במשק, ובעיקר לאור קצב האינפלציה, ציפיות האינפלציה ובעיקר כדי לעודד את המשק לחידוש פעילות למרות המשבר וכיו"ב. ריבית הפריים ירדה באופן מתמשך מ-5.75% בתחילת שנת 2008 ל-2.50% בסוף שנת 2009, ועלתה בשנת 2010 ל-3.50%.

4. תקציב המדינה ומאזן התשלומים הלאומי

כמו שהוסבר בפרק ג' שינויים אלה השפיעו השפעה חשובה על הריבית והתפתחות שוק ההון. במסגרת מדיניות השקעות הקרן גורמים אלו באו לידי ביטוי בתחזית האינפלציה, שער החליפין ושיעורי הריבית.

5. גורמים נוספים בהתפתחות הכלכלית

בהיות הקרן קרן ענפית להתפתחויות בשוק העבודה והתוצר הלאומי אין השפעה ישירה על הקרן, היות וגורמים אלה לא משפיעים על הפקדות ומשיכות העמיתים. גורמים אלה משפיעים רק על מדיניות ההשקעות, כמו שהוסבר לעיל.

4. תשואות הקרן

הרכב הכנסות עיקרי

אחוז התרומה היחסי		תרומה באלפי ש"ח		אפיק
2009	2010	2009	2010	
				מזומנים ושווי מזומנים
(0.98%)	0.08%	(330)	11	
33.38%	48.59%	11,256	6,491	אג"ח סחירות
58.08%	40.40%	19,583	5,398	מניות וני"ע אחרים סחירים
7.45%	9.38%	2,513	1,253	ני"ע שאינם סחירים
2.07%	1.55%	699	207	פקדונות והלוואות
				סה"כ
100.00%	100.00%	33,721	13,360	

תשואת הקרן בשנת 2010 הייתה בשיעור של 7.85% לעומת שנת 2009 שבה הייתה התשואה הנומינלית ברוטו 25.92%.

היות ושיעור ההוצאות היה 0.37% בלבד, התשואה נטו אינה שונה בהרבה מהתשואה ברוטו.

5. ותק מח"מ הנכנסים

היות והקרן היא קרן ותיקה ושיעור המצטרפים החדשים הוא קטן (רק רוקחים שכירים רשאים להצטרף לקרן), שיעור החסכונות שהבשילו הוא 69.61%, עליה של 3.89% לעומת השנה הקודמת.

נוסף לחסכונות העמיתים שהבשילו, עקב השינויים בתקנות העמיתים רשאים להעביר את חסכונותיהם בכל עת לקרן דומה.

מהיות הקרן קרן ענפית התנועה של העברות לקרנות אחרות היא חד סיטרית, היות והקרן אינה פתוחה להעברות מקרנות אחרות למי שאינו רוקח שכיר.

הקרן מחזיקה במזומנים, שווי מזומנים ונכסים סחירים בהיקף של 91.23% מנכסיה, יתרות שלדעת ההנהלה מספקות מענה נאות לדרישה לנזילות אפשרית של הקרן.

עיקר השינוי ברווחיות נבע מסעיף המניות שירד מרווח של 19,583 א' ש"ח בשנת 2009 לרווח של 5,398 א' ש"ח בשנת 2010 וזאת היות ורווחי 2009 מיצו את הפסדי 2008.

פרק ג' – פרוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך תקופת הדוח והקשרן

למהימנות ההשקעות הכללית של הקרן

הסביבה העולמית

שנת 2009 התחילה בחששות כבדים מאד לגבי השלכות משבר האשראי על כלכלות העולם והסתיימה באופטימיות גדולה של יציאה מהירה מהמשבר תוך הצגת תשואות גבוהות במיוחד למשקיעים. שנת 2009 תיקנה את התשואות השליליות של 2008 כך שבמקרים רבים, בעיקר באפיקים הסולידיים, התשואה של השנתיים 2008-2009 הייתה חיובית. בשנת 2008 למדו שווקי ההון את הסיכונים הכרוכים במכשירי השקעה ממונפים ובתחזיות צמיחה אופטימיות מדי ובשנת 2009 למדו השווקים לתקן את הליקויים שהתגלו ולמזער את השפעותיהם. התיקונים כללו מספר רמות – ברמת המדינות שונו כללים וחוקים והוזרמו סכומים חסרי תקדים לעידוד השווקים ולאספקת נזילות לשווקים שסבלו ממחסור בנזילות. ברמת המשקיעים בוצע ארגון מחדש למוצרים מתוחכמים, נמחקו השקעות אשר היה ספק גדול לגבי יכולת המימוש שלהן וחוזקו תהליכי בדיקה ובקרה של מוצרים מתוחכמים. הכלכלה הישראלית לא הגיעה לרמות המינוף שפגעו בשווקי העולם, ולכן המשבר השפיע על ישראל בצורה חלשה יותר והיציאה ממנו הייתה מהירה.

בשנת 2010 המצב המשיך להיות שברירי, אולם בארה"ב שוק המניות הפגין אופטימיות זהירה והמדדים המובילים חזרו לרמתם לפני המשבר, אם כי תנודות יומיות, לעיתים בלתי מוסברות או ניתנות לחיזוי טלטלו את הכלכלה העולמית, אשר שווקיה מושפעים (לא תמיד בהיגיון) מהשוק האמריקאי.

הנתונים להלן מסבירים את עומק המשבר בארה"ב והיציאה מהמשבר –

<u>32/12/2010</u>	<u>31/12/2009</u>	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>	<u>המדד</u>
(בנקודות)				
11,578	10,428	8,776	13,265	דאו ג'ונס
2,653	2,269	1,577	2,652	נסד"ק
1,224	1,064	564	1,154	ת"א 100
242	218	165	191	אג"ח לא ממשלתי

איך ישראל משתלבת בתהליך הזה –

הדאו ג'ונס ירד בשנת 2008 ב- 34% לעומת שנת 2007 וטרם התאושש לרמה של 2007. הנסד"ק ירד באותה תקופה ב- 41% וחזר לרמה של 2007. ת"א 100 ירד בשנת 2008 ב- 51%, יותר מאשר בבורסות בארה"ב, אולם בסוף שנת 2010 הוא נמצא ברמה של 6% מעל הרמה לפני המשבר. אגרות החוב הלא ממשלתיות ירדו בשנת 2008 ב- 14% בלבד והם כעת ברמה של 27% מעל הרמה של 2007.

נתונים אלה הם נכונים אולי לגבי משקי ארה"ב וישראל אולם בשנת 2010 נפתח איום חדש על הכלכלה העולמית – משבר במדינות חלשות בגוש האירו – יוון, ספרד, פורטוגל מאיימות על יציבות גוש האירו, כאשר התברר שממשלות אלה "חיות מעל רמת ההכנסות שלהן".

יש לציין שמדינות גוש האירו למדו לקח מהתנהגות הממשל בארה"ב בתחילת המשבר, כאשר הממשל נמנע מלהתערב בכלכלה המתדרדרת (בעיקר היות ותורת הכלכלה האמריקאית סברה "שהשוק" יעשה את העבודה במקום הממשל) וכאשר הממשל התעורר זה היה מאוחר מדי ועלה הרבה יותר מאשר לו ההתערבות היתה בתחילת המשבר.

היחס בין האירו לדולר היה בסוף שנת 2010 כיחס בסוף שנת 2006, וזאת אחרי התחזקות האירו לאורך שנים אלה, דבר שמעיד על החלשות הכלכלה אירופאית.

לכן מדינות גוש האירו "הכריחו" את יוון לקבל סיוע, שהיה מלווה ברפורמות כלכליות קשות לתושבי יוון, ואילו צרפת וספרד החליטו "להקדים תרופה למכה" ופתחו ביוזמתן בפעולות לבלימת המשבר, כגון פגיעה בתנאי הפנסיה, בגיל הפרישה ובהלאמות בנקים או חיוב איחוד בנקים קטנים.

פעולות אלה הוציאו במדינות מסוימות המוניים לרחובות וימים יגידו אם אכן גוש האירו, המורכב ממדינות עשירות מצד אחד ובעלי כלכלה רעועה מאידך יוכל להחזיק מעמד.

אי אפשר להתעלם גם מהנעשה במדינות ערב, בטוניס ומצרים, שגם שם הוכח שכלכלה אינה יכולה ליצר יש מאין ויש מגבלות ליכולת להחזיק לאורך שנים רמת חיים מעבר ליכולת המשק.

ומה אצלנו –

כמה מגמות בשנת 2010 מאיימות על יציבות המשק, התעשייה ומערכת הבנקאות.

התחזקות השקל לעומת הדולר ואירו

השקל תפס מקום נכבד בעולם כמטבע חזק ויציב. מאידך התחזקותו פוגעת בכדאיות היצור והיצוא של התעשייה. יתכן וללא התערבות בנק ישראל השקל היה מתחזק עוד יותר.

יש סיבות רבות לתהליך זה, בין היתר שמשקיעים זרים מנצלים את הפרשי הריבית בין ישראל לארצות אחרות, ויש חשש שבמשבר כל שהוא בישראל הדולרים "הספקולטיביים" האלה ימשכו ואז שער השקל ירד שוב.

בתחילת שנת 2011, כאשר בנק ישראל נוכח שרכישה מסיבית של מט"ח אינה מספיקה כדי לבלום את התחזקות השקל, נגיד בנק ישראל התחיל בצעדים רגולטיביים כדי להרתיע הזרמת מט"ח לא רצוי. כדוגמא למעמד השקל בעולם – מכשירי כרטיסי האשראי בספרד מאפשרים לקבוע את התשלום באירו או בשקלים.

שערי הריבית

בכל הזמנים המכשיר העיקרי שבידי הבנק המרכזי להשפיע על המגמות בכלכלה הוא שיעור הריבית.

ואכן בעת המשבר בשנת 2008 הריבית ירדה עד שבשנת 2010 שיעור ריבית הליבור לדולר היא בשיעור של רבע מהריבית בסוף שנת 2007.

להלן נתונים על צניחת הריבית בשנים 2007-2010 –

שיעור עליית המדד בשנה שהסתיימה באותו תאריך (*)	שיעור הריבית			תאריך
	בנק ישראל	ליבור		
		פריים	אירו	
3.40%	5.75%	4.35%	2.90%	31/12/2007 (ערב המשבר)
3.80%	4.00%	3.06%	2.00%	31/12/2008 (בתחילת המשבר)
3.91%	2.50%	1.22%	0.98%	31/12/2009 (לקראת סוף המשבר)
2.66%	3.50%	1.47%	0.78%	31/12/2010 (בהתאוששות)

(*) שיעור עליית המדד חושב לפי מדד בגין, לעומת מדד ידוע בטבלאות אחרות, וזאת היות ושערי המטבע חושבו לפי השערים לסוף דצמבר 2010.

אנחנו רואים שמבחינת הריבית הריאלית בישראל בשנת 2009 הריבית היתה שלילית ובשנת 2010 הריבית הריאלית היתה בשיעור של 1% (בסוף השנה).

כנ"ל לגבי הריבית הריאלית במונחי מט"ח – החל משנת 2009 ריבית הליבור היתה קטנה מירידת שערי המט"ח במונחים שקליים.

לירידה בשערי הריבית היתה השפעה חיובית בהנעת גלגלי הכלכלה, אולם יתכן שזה גם אחד מגורמי עליית מחירי הדירות.

השפעת השינויים בעולם על כלכלת ישראל

כלכלת ישראל נפגעה באופן מתון ויצאה ממנו בצורה חלקה בהשוואה לכלכלות מערביות אחרות. הסיבות לכך היו מגוונות – שוק הדירור לא סבל מהיקף משכנתאות גבוה ביחס לערך הדירות, עליית המחירים של הדירות בשנים שעברו הייתה מתונה כך שלא הייתה נהירה משמעותית להשקעות בדירות, המינוף בישראל היה נמוך משמעותית מאשר במדינות אחרות ושוק המכשירים הפיננסיים המקומי נהנה מרגולציה חזקה, ולכן לא סבל מהתחלואים של המכשירים הפיננסיים המורכבים שהונפקו בעולם במאות מיליארדי דולרים. הרגולציה ושמרנות הבנקים תרמו לכך שהשתתפות הבנקים הישראליים בחגיגת המוצרים המובנים הייתה מועטה, ולכן ההשלכות לא היו הרסניות כפי שקרה בבנקים מובילים רבים בעולם. השפעות ההשקעות הגדולות של ישראלים ושל חברות ישראליות במדינות מתפתחות על הכלכלה הריאלית היו מועטות, והשפעתן העיקרית הייתה על התחום הפיננסי.

לקראת סוף שנת 2010 היו שתי מגמות שאיימו על הכלכלה הישראלית –

- עליה תלולה במחירי הדירות (קיים ויכוח בין הכלכלנים אם עליה זו היא בועה או עליה ריאלית מוצדקת).

- התחזקות השקל מול מטבעות ארצות היצוא העיקריות של ישראל.

בנק ישראל נקט בתחילת שנת 2011 (בהמשך לפעולות מתונות יותר בשנת 2010) בצעדים שמטרתם לבלום מגמות אלה.

להלן ריכוז התשואות של מדדי המניות המובילות ואגרות החוב בשנים 2008-2010 –

תשואה נומינלית שנתית				
מניות	2010	כללי	25	100
רבעון 1	10.43%	7.34%	8.49%	20.74%
רבעון 2	-13.74%	-13.74%	-14.29%	-9.38%
רבעון 3	10.77%	15.39%	13.99%	9.78%
רבעון 4	6.73%	8.20%	8.43%	9.36%
2010	12.60%	15.80%	14.90%	31.70%
2009	78.80%	74.90%	88.80%	112.00%
2008	-46.40%	-46.20%	-51.10%	-54.00%
אגרות חוב				
ממשלתיות				
2010	צמודות מדד	לא צמודות	צמודות מדד	לא ממשלתיות
רבעון 1	1.73%	1.78%	5.30%	
רבעון 2	4.34%	2.19%	2.19%	
רבעון 3	1.94%	0.85%	3.90%	
רבעון 4	-0.06%	0.15%	1.61%	
2010	8.00%	5.00%	13.00%	
2009	10.30%	2.50%	40.20%	
2008	9.60%	9.70%	-16.60%	

נתוני המניות מראים שלמרות ההתאוששות הכללית עדיין יש משברים (שחלפו אולם אין בטחון שגם בעתיד יהיה כך) כמו המשבר ברבעון השני של שנת 2010.

תשואת אגרות הלא ממשלתיות נמצאת אף היא במגמה של ירידה לאורך הרבעונים בשנת 2010.

תקציב המדינה

בשנת 2010 היה חשש שהגביה לא תשיג את יעדיה ויהיה צורך להגדיל את הגרעון.

חשש זה התבדה הודות לשלושה גורמים –

התאוששות המשק אשר איפשרה עמידה ביעדי הגביה.

צמצום מתמיד של תקציב הממשלה אשר מקטין מדי שנה את ההוצאות.

יציבות יחסית במצב הבטחוני.

שוק ההון הישראלי

נתונים על שוק ההון ניתנו בפרק קודם של סקירה זו.
לצורך הבחינה של התפתחות שוק ההון נבחרו שני מדדים, אשר משקפים את המגמות בשוק.

גיוס הון

מניות	אג"ח ממשלתיות	אג"ח קונצרניות		
	מיליוני ש"ח			
שנה	מדדיות	שקליות	מדדיות	
2010	13,445	13,934	42,514	42,929
2009	7,572	18,880	49,903	36,458
2008	18,765	16,110	36,874	23,354
2007	24,103	7,534	23,593	87,117

בשנת המשבר – 2008, עיקר הבעיה של החברות היתה הקושי בגיוס הון – הן לפיתוח של המפעלים והן למחזור הלוואות.

חוסר האפשרות של מחזור היתה הגורם העיקרי לקשיים בפרעון אגרות חוב שמועד פרעון הגיע. מזה שנים חברות נוהגות "למחזר" את החוב ע"י הוצאת אגרות חדשות, דבר שנמנע מהן בשנת 2008. בשוק המניות גיוס ההון בשנת 2009 היה שליש מגיוס ההון בשנת 2007 (בשנת 2008 היו עדיין גיוסים שנקבעו טרם המשבר), והוא עדיין עומד על שיעור של 50% מלפני המשבר. באגרות חוב קונצרניות גיוס ההון בשנת 2008 צנח לרבע מהגיוס בשנת 2007 וגם בשנת 2010 לא הגיע למחצית מגיוס ההון בשנת 2007. לתוך החלל שנוצר נכנסו אגרות החוב הממשלתיות שהכפילו את גיוס ההון משנת 2007 עד שנת 2010.

ערך שוק הנכסים של המכשירים הפיננסיים הרשומים בבורסה –

שנה	מיליארד ש"ח
2010	837
2009	770
2008	670
2007	628

אם ניקח בחשבון את עלית שערי המניות והאג"חים, נראה שהיקף הנכסים הריאליים בבורסה לא עלה ואף ירד.

שוק קופות הגמל

בעקרון קיימים שלושה סוגים של קופות גמל –

קופות תגמולים ופיצויים אישיים

קופות פיצויים מרכזיות

קרנות השתלמות

שני הסוגים הראשונים נפגעו משתי החלטות הרשות המפקחת –

1. הטלת חובה של ביטוח פנסיוני על כל השכירים – ביטוח זה יכלול את רכיב התגמולים והפיצויים ועם השלמת התהליך בשנת 2016, כאשר כל ההפרשות לתגמולים ופיצויים יכללו במסגרת הביטוח הפנסיוני לא יהיה מקום להפקדה נוספת בהשתתפות המעביד ובהקלות מס בשני רכיבים אלה.

ביטול מעשי של האפשרות של עצמאים להפקיד בקופות תגמולים, היות וממילא הפקדות שנעשו אחרי שנת 2008 חייבות בסופו של יום לעבור לביטוח פנסיוני ע"י העברת החסכון לקופה משלמת קצבה.

2. איסור הפקדות לקופת פיצויים מרכזית החל משנת 2011. הסכומים שנצברו בקופות אלה ישמשו לתשלום פיצויים לעובדים לתקופה שטרם כניסתם לביטוח פנסיוני.

עם כניסתו לתוקף של חוק פנסיה החובה, עמיתים בקופות התגמולים אשר לא היו מבוטחים בביטוח פנסיוני הפסיקו את הפקדותיהם בקופות התגמולים, היות ועברו לביטוח פנסיוני.

גורם נוסף להקטנת ההפקדות בקופות הגמל הוא ביטול הנזילות של ההפקדות אחרי שנת 2006, כאשר ההפקדות אחרי שנה זו ניתנות לפדיון רק בגיל פרישה או בהעברה לביטוח פנסיוני (תלוי בשנת ההפקדה ואם העמית הוא עצמאי או שכיר).

הצבירה לפי נתונים לאותן שנים –

<u>שנה</u>	<u>צבירה נטו</u>
2010	-2,911
2009	-2,599
2008	-7,928
2007	-534

הטבלה הבאה תבהיר את הנאמר –

תשואות, נכסים וצבירה בקופות הגמל לסוויח

<u>קרנות השתלמות</u>					<u>קופות הגמלים</u>					<u>כל הקופות</u>					
%					%					%					
<u>הצבירה</u>	<u>תשואה</u>	<u>הצבירה</u>	<u>תשואה</u>	<u>הצבירה</u>	<u>תשואה</u>	<u>הצבירה</u>	<u>תשואה</u>	<u>הצבירה</u>	<u>תשואה</u>	<u>הצבירה</u>	<u>תשואה</u>	<u>הצבירה</u>	<u>תשואה</u>	<u>שנה</u>	
<u>מתכנסים</u>	<u>ברוטו</u>	<u>מתכנסים</u>	<u>ברוטו</u>	<u>מתכנסים</u>	<u>ברוטו</u>	<u>מתכנסים</u>	<u>ברוטו</u>	<u>מתכנסים</u>	<u>ברוטו</u>	<u>מתכנסים</u>	<u>ברוטו</u>	<u>מתכנסים</u>	<u>ברוטו</u>		
מיליוני ש"ח					מיליוני ש"ח					מיליוני ש"ח					
4.3%	5,113	119,534	9.93%	-1.79%	(2,911)	170,568	10.00%	0.9%	1,779	305,988	9.92%			2010	
5.0%	4,872	98,133	30.40%	-1.6%	(2,599)	159,621	29.31%	0.6%	1,782	279,834	29.47%			2009	
-0.7%	(535)	72,793	-17.07%	-6.1%	(7,928)	129,070	-16.39%	-4.1%	(9,119)	220,088	-16.39%			2008	
4.0%	5,617	89,734	8.46%	-0.3%	(534)	166,261	8.65%	1.1%	3,073	278,333	8.58%			2007	

היות וגידול נכסי סך כל הקופות הוא פחות מהרווחיות של הקופות, הקופות גם לא פונות אל שוק החוץ להשקעות חדשות אלא למחזור או החלפת נכסים קיימים.

פעילות הקופה למול הנתונים הכלכליים

קרנות ההשתלמות נותרו למעשה החסכון היחיד הנזיל באופן יחסי ונהנה מהקלות מס, בעיקר בהפקדות המעסיק שאינן נחשבות להכנסה בידי השכיר והן למעשה תוספת נטו לעובד.

הפקדות העמיתים בקרן עלו בשנות 2010 ב- 6% לעומת שנת 2009 ואילו העברת הזכויות נטו ירדה ב- 49%. כתוצאה מכך הצבירה נטו עלתה מ- 1,267 א' ש"ח בשנת 2009 ל- 6,830 א' ש"ח בשנת 2010.

הסתגלות למגמת כללית בעולם בארץ

תמהיל ההשקעות בקופה, אשר נקבע ע"י ועדת ההשקעות הותאם לתהליכים בארץ ובעולם – בחינה מדוקדקת של אפיקי ההשקעות ובדיקת ההשקעות בתוך האפיקים ובעיקר שמירת עוגן בהשקעות באג"חים של המדינה ופקדונות בנקאיים.

	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	
	במיליוני ש"ח			
צבירה נטו	6,830	1,267	(12,091)	
סה"כ נכסים	182,970	163,659	129,572	

סה"כ נכסי הקופות שאיבדו בשנת 2008 25% מערכם בשנת 2007, עלו בשנת 2009 ב- 8% מעל לרמה של שנת 2007.

בקרן הרוקחים הצבירה נטו עברה מצבירה שלילית בשנים 2007-2008 לצבירה חיובית בסך 1,267 א' ש"ח בשנת 2009, ול- 6,830 א' ש"ח בשנת 2010.

בהיות הקרן פתוחה לרוקחים בלבד ובהיות הרוב המכריע של הרוקחים עמיתים בקרן, הקרן אינה מושפעת ממצב האבטלה או שינויים מקרו כלכליים אחרים. היציבות בענף הרוקחות נותנת בטחון לעמיתי הקרן ובאה לידי ביטוי בהפרשות סדירות לקרן.

הסתגלות למגמת כללית בעולם בארץ

תמהיל ההשקעות בקרן, אשר נקבע ע"י ועדת ההשקעות הותאם לתהליכים בארץ ובעולם – בחינה מדוקדקת של אפיקי ההשקעות ובדיקת ההשקעות בתוך האפיקים ובעיקר שמירת עוגן של כ- 45% בהשקעות באג"חים של המדינה ופקדונות בנקאיים.

מבט לעתיד

בכוונת הקרן להמשיך במדיניות ההשקעות במתכונתה הנוכחית, היות ולדעת הדירקטוריון מדיניות זו הוכחה כראויה בעבר, ומנעה תנודות חריפות בעקבות הטלטלות שעברו על השוק.

הערכת הבקורות ונהלים לגבי הגילוי

המנכ"ל ובנק המזרחי העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו, המנכ"ל ובנק המזרחי הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של החברה הם יעילים על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

למועד פרסום הדוח הכספי לא התגלו ליקויים במערך הבקרה הפנימית המחייבים מתן גילוי בדוח הכספי.

בקרה פנימית על דיווח כספי

בשנת 2010 הנהלת הקרן טרם העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי לתאריך הדוחות הכספיים, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של COSO ולכן אין ביכולתה להצהיר באשר לאחירותה על הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי.

במהלך שנת 2011 תיערך ההנהלה ליישם את דרישות חוזרי אדף שוק ההון בנושא הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי.

אחרית דבר

בין סיום שנת 2010 למועד כתיבת סקירה זו ארעו בעולם מספר אירועים אשר ללא ספק תהיה להם השפעה גדולה על כלכלת העולם בכלל וכלכלת ישראל במיוחד –

א. בכמה מארצות ערב סביב הים התיכון היו התקוממויות עממיות, שכתוצאה מהן הופלו השליטים, אולם עדיין לא כונן משטר יציב חדש.

התקוממויות אלה יתכן ויתפשטו לארצות המפרץ ואף לארצות רחוקות מהן. כתוצאה מאי היציבות בארצות אלה, שהן ספקיות הנפט העיקריות, מחירי הדלקים האמירו ועדיין לא התייצבו.

ב. אסונות טבע פקדו שתי ארצות מהמפותחות במערב – ניו זילנד ויפן.

קשה במועד כתיבת שורות אלה להעריך את השפעת האסונות האלה על כלכלת העולם.

אירועים אלה יחייבו ללא ספק את המשקיעים להעריך מחדש את תכניות ההשקעה לתקופה הקרובה.