

ק.ה.ר – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

סקירת ההנהלה על מצבה
של קרן ההשתלמות ותוצאות פעולותיה
לשנה שהסתיימה ביום
31 בדצמבר 2010

ק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

סקירת ההנהלה על מצבה של קופת הגמל ותוצאות פעולותיה

א. מאזן הקופה

מאזנים לסוף השנים 2006-2010 אלפי ש"ח

<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	נכסים
10,439	4,106	5,403	1,876	3,807	מזומנים ושווי מזומנים
-----	-----	-----	-----	-----	
56,190	67,549	54,737	68,817	79,313	ניירות ערך סחירים:
16,996	24,136	26,210	29,698	31,701	איגרות חוב ממשלתיות
24,831	29,426	22,822	45,321	52,097	איגרות חוב קונצרניות
-----	-----	-----	-----	-----	מניות וניירות ערך אחרים
98,017	121,111	103,769	143,836	163,111	
-----	-----	-----	-----	-----	
23,419	18,770	14,462	13,519	12,711	ניירות ערך בלתי סחירים:
-----	-----	-----	-----	-----	איגרות חוב קונצרניות
23,419	18,770	14,462	13,519	12,711	
-----	-----	-----	-----	-----	
9,358	7,747	5,913	4,366	2,922	פקדונות והלוואות:
-----	-----	-----	-----	-----	פקדונות בבנקים
9,358	7,747	5,913	4,366	2,922	
-----	-----	-----	-----	-----	
69	124	25	62	419	ריבית, דיבידנד ופדיון לקבל
-----	-----	-----	-----	-----	
141,302	151,858	129,572	163,659	182,970	סך כל הנכסים
=====	=====	=====	=====	=====	

זכויות העמיתים והתחייבויות

141,283	151,779	129,495	163,578	182,910	זכויות העמיתים
19	79	77	81	60	זכאים ויתרות זכות
-----	-----	-----	-----	-----	
141,302	151,858	129,572	163,659	182,970	סך כל זכויות עמיתים והתחייבויות
=====	=====	=====	=====	=====	

המאזנים לשנים 2009-2010 באחוזים

שיעור השינוי	ליום 31 בדצמבר		נכסים	השקעות
	2009	2010		
ב אחוזים				
82.51%	1.14%	2.08%	מזומנים ושוי מזומנים	
-----	-----	-----		
3.09%	42.05%	43.35%	ניירות ערך סחירים:	
-4.54%	18.15%	17.33%	איגרות חוב ממשלתיות	
2.83%	27.69%	28.47%	איגרות חוב קונצרניות	
-----	-----	-----	מניות וניירות ערך אחרים	
1.43%	87.89%	89.15%		
-----	-----	-----		
-15.90%	8.26%	6.95%	ניירות ערך בלתי סחירים:	
-----	-----	-----	איגרות חוב קונצרניות	
-40.19%	2.67%	1.60%	פקדונות:	
-----	-----	-----	פקדונות בבנקים	
472.50%	0.04%	0.23%	ריבית, דיבידנד ופדיון לקבל	
-----	-----	-----		
0.00%	100.00%	100.00%	סך כל הנכסים	
=====	=====	=====		
0.01%	99.95%	99.96%	זכויות עמיתים והתחייבויות	
0.00%	0.05%	0.03%	זכויות העמיתים	
-----	-----	-----	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 2010 בסך של 182,970 א' ₪ לעומת 163,659 א' ₪ בשנה הקודמת. הגידול נובע מצבירה נטו בסך 6,830 א' ₪ ורווח בסך 12,502 א' ₪. (שנה קודמת-צבירה נטו 1,267 אלפי ש"ח ורווח בסך 32,816 א' ₪ ש"ח).

אחרי המשבר בשנת 2008, שנגמרה בהפסדים כבדים לקופות הגמל, היתה תגובת נגד בשנת 2009, כאשר הקופות חזרו לרמה של 2007. בשנת 2010 העלויות התמתנו והגידול בקרנות ההשתלמות חזרו לרמה שלפני המשבר.

צבירת העמיתים נטו היתה חיובית – 6,830 א' ₪ ש"ח נטו, מעל הרמה בשנת 2009 – 1,267 א' ₪ ש"ח, דבר המעיד על אמון העמיתים בקרן.

באופן כללי בתמהיל ההשקעות לא חל שינוי, היות והקרן בדעה שהתמהיל הקיים עונה על מדיניות ההשקעות של הקרן.

ההשקעות במזומנים ושווי מזומנים מסתכמים ל – 2.08% בשנת 2010 מסך נכסי הקרן לעומת 1.14% שנה קודמת. יש לציין כי השקעות אלו הן חלק בלתי נפרד ממדיניות הקרן לגבי אחזקת נכסים נזילים – מזומנים ואג"ח סחירות. בחלק מהמקרים השקעות אלו הן השקעות ביניים עד להשלמת השקעות אחרות תוך ניצול המועד וההשקעה המתאימה מעת לעת. הקרן מחזיקה ביתרות אלו גם במטרה להקטין את "סיכון הנזילות". רמת ההשקעות באפיק זה בסוף השנה, אינו בהכרח משקף את הממוצע השנתי.

ניירות ערך סחירים מהווים 89.15% מסך נכסי הקרן לעומת 87.89% בשנה קודמת.

הקרן מחזיקה אגרות חוב ממשלתיות על מנת להקטין את "סיכון האשראי", "סיכון מנפיק" (מדורגות AAA) וכן את "סיכון הנזילות" (בדרי"כ אג"ח אלו סחירות מאוד בשוק).

אגרות חוב ממשלתיות מהוות 43.35% מסך נכסי הקרן ולעומת שנה קודמת בה היו 42.05% מסך נכסי הקרן.

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

מניות וניירות ערך אחרים מסתכמים לסך – 52,097 אלפי ₪ לעומת 45,321 אלפי ₪ בשנת 2009 ומהווים כ- 28.47% מסך נכסי הקופה לעומת 27.69% בשנה קודמת,

שיעור אחזקה זה הוא קטן מהממוצע הארצי, וזאת מתוך כוונה לא לסכן את חסכוניות העמיתים ולחשוף אותם לתנודות השוק.

ניירות ערך שאינם סחירים ופקדונות מהווים 8.55% מסך נכסי הקופה, שנה קודמת היו 10.93% מסך נכסי הקרן. רכיב זה משוערך לפי "שווי הוגן".

הקיטון ברכיב זה נובע משתי סיבות –
החשש מאי יציבות שתפגע בבטחון שבאגרות החוב הלא סחירות.
חוסר הזדמנויות לחדש את הפקדונות בבנקים.

השקעות הקרן בנכסים צמודי מט"ח (3.88% מנכסי הקרן) ירדו מהרמה של 2009 (9.00% מנכסי הקרן) והן זניחות, עקב הירידה המתמדת בשער המט"ח.

- 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 הנהלת הקופה מאשרת.
 בשנת 2010 שולמו מתוך קרן זו 193 אלפי ש"ח, (2009 - שולמו 165 אלפי ש"ח).
 היתרה שנותרה בקרן, כולל רווחים שנצברו 4,667 אלפי ש"ח, (2009 – היתרה היתה 4,533 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 מהקרן לחשבון נפרד, שינוהל בידי איגוד הרוקחים שלא במסגרת הקרן.
 עם גמר תהליך העברת הקרן לגוף נפרד תתאפשר גם הפרדת הקופה המנהלת מקרן ההשתלמות, גם זה לפי הוראות אגף שוק ההון.

תשואות הקרן ושיעורי עליית המדד והדולר

<u>לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר</u>					
<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	
<u>ב א ח ו ז י ס</u>					
5.74%	8.90%	-8.01%	25.92%	7.85%	א. תשואות הקרן
5.58%	8.75%	-8.19%	25.43%	7.45%	התשואה הממוצעת הנומינלית, ברוטו
					התשואה הממוצעת הנומינלית, נטו
ב. שיעורי עליית מדדים נבחרים:					
<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	שיעור עליית מדד המחירים לצרכן
-0.29%	2.79%	4.51%	3.81%	2.28%	שיעור עליית שער החליפין של הדולר של ארה"ב
-8.21%	-8.97%	-1.14%	-0.71%	-5.99%	

ב. דוח הכנסות והוצאות

דוח על הכנסות והוצאות לשנים 2006-2010

<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>הכנסות</u>
424	120	(145)	(330)	11	מזומנים ושווי מזומנים
-----	-----	-----	-----	-----	
2,689	3,493	5,758	3,808	3,673	מניירות ערך סחירים:
296	782	(1,461)	7,448	2,818	איגרות חוב ממשלתיות
2,695	5,338	(15,902)	19,583	5,398	איגרות חוב קונצרניות
-----	-----	-----	-----	-----	מניות וניירות ערך אחרים
5,680	9,613	(11,605)	30,839	11,889	
-----	-----	-----	-----	-----	
2,338	2,228	68	2,513	1,253	מניירות ערך שאינם סחירים:
-----	-----	-----	-----	-----	איגרות חוב קונצרניות
2,338	2,228	68	2,513	1,253	
-----	-----	-----	-----	-----	
772	670	460	699	207	מפקדונות ומהלואות:
-----	-----	-----	-----	-----	פקדונות בבנקים
772	670	460	699	207	
-----	-----	-----	-----	-----	
-	139	-	-	-	מפיצוי שנתקבל
-----	-----	-----	-----	-----	
9,214	12,770	(11,222)	33,721	13,360	
=====	=====	=====	=====	=====	
419	397	638	637	649	<u>הוצאות</u>
20	138	218	241	172	דמי ניהול
-	3	13	27	37	עמלות ניירות ערך סחירים ובנקאיות
-----	-----	-----	-----	-----	מס הכנסה
439	538	869	905	858	סך כל ההוצאות
-----	-----	-----	-----	-----	
8,775	12,232	(12,091)	32,816	12,502	הכנסות נטו לשנת החשבון
=====	=====	=====	=====	=====	

דוח שיעורי הכנסה לשנים 2009-2010

<u>שיעורי הכנסה (*)</u>		<u>הכנסה</u>		<u>יתרה ממוצעת</u> <u>שנתית (*)</u>		
<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	
אחוזים		אלפי ש"ח		אלפי ש"ח		
-8.75%	0.27%	(330)	11	3,772	4,041	מזומנים ושווי מזומנים
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
6.07%	4.83%	3,808	3,673	62,749	76,095	ניירות ערך סחירים:
26.25%	9.08%	7,448	2,818	28,371	31,033	איגרות חוב ממשלתיות
55.58%	12.29%	19,583	5,398	35,231	43,930	איגרות חוב קונצרניות
-----	-----	-----	-----	-----	-----	מניות וניירות ערך אחרים
24.41%	7.87%	30,839	11,889	126,351	151,058	
-----	-----	-----	-----	-----	-----	
17.07%	9.44%	2,513	1,253	14,725	13,269	ניירות ערך שאינם סחירים:
-----	-----	-----	-----	-----	-----	איגרות חוב קונצרניות
13.46%	5.81%	699	207	5,192	3,564	פקדונות והלוואות:
-----	-----	-----	-----	-----	-----	מפקדונות בבנקים
22.47%	7.77%	33,721	13,360	150,040	171,932	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

תרומת אפיקי ההשקעה לתשואת הקרן –

27.49%	אג"ח ממשלתיות
21.10%	אג"ח קונצרניות
40.40%	מניות
11.01%	אחרים

100.00%	
=====	

המניות היוו 28.47% מנכסי הקופה ותרמו ל- 40.40% מהתשואה, אגרות החוב היוו 60.68% מנכסי הקרן ותרמו ל- 48.59% מהתשואה, למרות שמשקלן בנכסי הקרן היה כפול ממשקל המניות.

על אף זאת הקרן לא נגררה להגדלת שיעור המניות בנכסים, כדי לא להגדיל את סיכוני ההשקעה.

פירוט ההוצאות

שיעור השינוי	2009	2010	2009	2010	
	הנכסים	באחוזים מתוך הנכסים על בסיס שנתי	ש"ח	אלפי	
67.33%	0.01%	0.02%	18	29	דמי גמולים לדירקטורים וחברי ועדות פקידה
-	0.02%	-	25	-	שערי ריבית
0.00%	0.00%	0.00%	3	2	דמי ניהול מנהל התפעולי
-0.76%	0.10%	0.10%	150	172	יעוץ השקעות
-40.38%	0.03%	0.02%	40	31	בקורת חשבוניות ועריכת דוחות
-19.22%	0.04%	0.03%	57	56	יעוץ משפטי
-7.68%	0.06%	0.06%	97	96	מבקר פנימי
-38.45%	0.03%	0.02%	41	32	ביטוח אחריות דירקטורים
-42.78%	0.12%	0.07%	173	119	מיחשוב ואינטרנט
--	0.00%	0.00%	-	7	אגרות ושערי ריבית
0.00%	0.00%	0.00%	5	3	יעוץ בענין דוחות בקרה פנימית
--	0.02%	-	23	-	ניהול השקעות
17.71%	0.05%	0.06%	75	102	
-----	-----	-----	-----	-----	
-20.33%	0.47%	0.37%	707	649	סך דמי ניהול
-	-0.05%	-	(70)	-	החזר הפרשי דמי ניהול שנים קודמות
-----	-----	-----	-----	-----	
-10.84%	0.42%	0.37%	637	649	
=====	=====	=====	=====	=====	
-47.50%	0.16%	0.10%	241	172	עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך
=====	=====	=====	=====	=====	
-	0.02%	0.02%	27	37	הוצאות מסים
=====	=====	=====	=====	=====	

כולל הפרשה בגין שכ"ט בסך 60 אלפי ש"ח.

הוצאות שהועברו לצדדים קשורים 29 שכר דירקטורים

הקרן אינה גובה דמי ניהול בשיעור קבוע. הוצאותיה מחושבות לפי ההוצאה בפועל.

לקרן אין מנגנון קבוע ופעיליה אינם מקבלים שכר מהקרן, פרט לתשלום לדירקטורים חיצוניים עבור השתתפותם בישיבות הוועדות.

יעוץ משפטי – היות ולקרן אין מנגנון ניהולי, היועץ המשפטי מטפל גם בפעילות שוטפת כגון – קשר עם האוצר, הכנת תגובה לבקורת האוצר, משא ומתן בקרן לשרותי התפעול של הבנק ו/או של חברת הוסטינג, הסכם קיבוצי בענין קרן 1% ועוד.

ביצוע ההשקעות – היות ולבנק המזרחי נאסר לבצע השקעות, הטיפול הועבר לחברת אינפיניטי גרופ בע"מ.

הוצאה שטרם בוצעה היא עריכת סקרים ע"י גופים חיצוניים, אשר תכביד מאד כל הקרן. הקרן מקווה שאם תוכל להצטרף לגוף מנהל המאגד כמה קרנות בודדות, נטל זה יוקטן בהרבה.

ג. דוח על שינויים בזכויות העמיתים

2006	2007	2008	2009	2010	
129,229	141,283	151,779	129,495	163,578	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר של השנה
-----	-----	-----	-----	-----	
					הפרשות:
15,081	15,110	15,359	16,278	17,293	הפרשות מעביד
5,028	5,411	5,125	5,497	5,764	הפרשות עובד
-----	-----	-----	-----	-----	
20,109	20,521	20,484	21,775	23,057	סך כל ההפרשות
-----	-----	-----	-----	-----	
					תשלומים לעמיתים:
14,417	17,667	26,757	17,407	14,632	לעמיתים שכירים
-----	-----	-----	-----	-----	
14,417	17,667	26,757	17,407	14,632	סך כל התשלומים
-----	-----	-----	-----	-----	
18	58	175	223	176	העברת זכויות אל הקופה
(2,431)	(4,648)	(4,095)	(3,324)	(1,771)	העברת זכויות מהקופה
-----	-----	-----	-----	-----	
(2,413)	(4,590)	(3,920)	(3,101)	(1,595)	העברת זכויות נטו
-----	-----	-----	-----	-----	
3,279	(1,736)	(10,193)	1,267	6,830	צבירה נטו
-----	-----	-----	-----	-----	
8,775	12,232	(12,091)	32,816	12,502	הכנסות נטו (מדוח הכנסות והוצאות)
-----	-----	-----	-----	-----	
141,283	151,779	129,495	163,578	182,910	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר של השנה
=====	=====	=====	=====	=====	

הסברים וניתוח השינויים בזכויות העמיתים

הקרן היא קרן ענפית בה כל העמיתים בארגון המקצועי הם עמיתים בה. זה כמובן אינו מונע מהעמיתים לעבור לקרן אחרת.

בעיקרון מספר העמיתים הוא נגזרת ממצב ענף הרוקחות ותשואת הקופה.

ההפסד בשנת 2008 היה כמחצית מההפסד הממוצע בקרנות ההשתלמות האחרות ולכן לא היתה נטישה נטו של עמיתים, אלא עליה נטו ב- 48 עמיתים.

בשנת 2010 הגידול נטו היה ב- 135 עמיתים. (שנה קודמת - 77 עמיתים)

התשלומים לעמיתים ירדו מ- 20,508 א' ש"ח ל- 16,227 א' ש"ח, דבר המעיד על אמוון העמיתים בקרן, כמסלול השקעה לזמן ארוך.

זכויות העמיתים נטו עלו ב- 19,332 א' ש"ח
=====

כתוצאה מצבירה נטו בסך 6,830 א' ש"ח

ורוחי הקרן בסך 12,502 א' ש"ח

19,332 א' ש"ח
=====

ניתוח נזילות

		א. יחס נזילות ומשך חיים ממוצע
שנה	שנה	שנה
31.12.2009	31.12.2010	31.12.2010
65.72%	69.61%	חשבוניות שהבשילו (באחוזים)
2.09	2.10	משך חיים ממוצע בחסכון (שנים)

* משך החיים מתייחס לחשבוניות שטרם הבשילו.

חשבוניות שהבשילו ומשך חיים ממוצע

חשבוניות שהבשילו השנה הסתכמו לכדי 69.61% מההון הצבור לעומת 65.72% בשנה קודמת.

נכסי הקרן הסחירים (מזומנים, שווי מזומנים וניירות ערך סחירים) מהווים 91.23% לעומת 89.03% 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 וגם אם נלקחת בחשבון המגמה של מעבר עמיתים לקופות אחרות.

התפלגות העמיתים

התפלגות עמיתים שכירים בקרן לשנת 2010 –

וּתְק בִּקְרָן	מספר חשבונות במשך השנה	הפקדות אל פ'י	משיכות שקלים	סך נכסים חדשים
עד 3 שנים	1,307	11,795	581	36,636
מעל 3 שנים	1,577	11,438	15,822	146,274
	-----	-----	-----	-----
סה"כ	2,884	23,233	16,403	182,910
	=====	=====	=====	=====

הפקדות ומשיכות – כולל העברות מקופות אחרות ולקופות אחרות.

לא היתה יציאה להשתלמות בשנת הדוח.

ותק חשבונות העמיתים – אחוז הכספים הנוזלים הינו 91.23% מסך נכסי הקרן.

שיעור החסכוניות שהבשילו הוא 69.61 %.

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

משך החיים הממוצע של החשבונות (אשר טרם הבשילו) הוא 2.10 שנים, ללא שינוי מהשנה הקודמת.

מח"מ ממוצע של הנכסים – 3.66 שנים.

יוצא מכך שוותק העמיתים המצטרפים לקרן מתאזן עם וותק העמיתים הפורשים.

שינוי במספר העמיתים

מספר חשבונות של שכירים	לתחילת השנה	הצטרפו השנה	פרשו השנה	לסוף השנה
שכירים	2,609	275	140	2,744
	=====	=====	=====	=====
מתוכם חשבונות ביתרה של עד 500 ש"ח ללא תנועה בשנה האחרונה	52			108
	=====			=====

הסבר לטבלת שינויים במספר העמיתים -

מספר העמיתים שהצטרפו השנה מסתכם ל- 275 עמיתים.

מספר העמיתים שפרשו השנה הוא 140 עמיתים.

היות והקרן היא ענפית, מספר הרוקחים הנוספים לעמיתי הקרן תלוי בגידול ענף הרוקחות בארץ.

לעומת זאת מספר העמיתים הפורשים (הכולל עמיתים הפורשים מהעבודה ועמיתים העוברים לקרנות אחרות) הוא בעיקר פונקציה של מצב הקרן ואמון העמיתים בקרן.

ירידת מספר הפורשים לעומת המספר לפני שנה ב- 92 עמיתים (60% ממספר הפורשים לפני שנה) מעידה על יציבות ואמון של העמיתים.

דוח תשואות לשנים 2001-2010

התשואה הנומינלית ברוטו ל- 10 שנים כולל סטית התקן.

שנה	שיעורי התשואה
2001	9.35%
2002	2.90%
2003	12.57%
2004	8.51%
2005	11.98%
2006	5.74%
2007	8.90%
2008	-8.01%
2009	25.92%
2010	7.85%
	שיעור ממוצע ל- 4 שנים
	8.00%
	שיעור ממוצע ל- 10 שנים
	8.27%
	סטטית תקן ל- 4 שנים
	12.01%
	סטטית תקן ל- 10 שנים
	8.03%

הממוצע הארצי ל-4 השנים האחרונות של כלל קרנות ההשתלמות היה 6.56%, ב- 1.44% פחות מאשר בקרן הרוקחים.

סטטית התקן ל- 4 השנים המדד הארצי היתה 16.84%, לעומת 12.01% בקרן הרוקחים.

שני המדדים האלה מעידים על מדיניות ההשקעות השקולה של הקרן.

ה. ניתוח יעילות ההשקעה

תוצאות עסקיות:

תשואת הקרן

נומינלי ברוטו

נומינלי נטו

2009

25.92%

25.43%

2010

7.85%

7.45%

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

ועדת ההשקעות מונה 3 חברים שני נציגי איגוד הרוקחים, ואחד מהם נציג המדינה. יו"ר הוועדה התחלף בחודש מאי 2010.

הוועדה התכנסה לדון בתיק ההשקעות של הקרן 24 פעמים במשך השנה (כולל שלוש ישיבות טלפוניות). ההשקעות בפועל בוצעו בחודשים 1-3/2010 ע"י אתגר בע"מ והחל מחודש 4/2010 ע"י חברת אינפיניטי גרופ בע"מ, בהתאם להנחיות ועדת ההשקעות.

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

תפקידי הוועדה 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 ההשקעות 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	
1.50%	8.08%	18.73%	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
1.11%	5.00%	22.26%	אג"ח ממשלתי בלתי צמוד
0.06%	1.91%	3.27%	מק"מ
1.24%	7.00%	17.72%	קונצרניות לא צמוד וצמוד מדד
0.00%	-0.86%	0.15%	קונצרניות צמוד מט"ח
0.49%	5.00%	9.80%	אג"ח לא סחירות ופקדונות צמודי מדד
1.49%	14.93%	10.01%	מניות ת"א 100
1.20%	12.60%	9.50%	תעודות סל
0.00%	0.04%	4.24%	מניות בחו"ל
-0.01%	-0.86%	0.97%	אג"ח בחו"ל
0.04%	1.91%	2.35%	מזומנים
0.05%	5.00%	1.00%	נכסים אחרים
-----		-----	
7.17%		100.00%	סה"כ
=====		=====	
7.85%			תשואת הקופה בפועל נומינלית ברוטו
=====			
0.68%			תשואה עודפת של הקרן
=====			

- (1) מדד אג"ח שקליות ממשלתי
 (2) ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי - מותאמים לשינוי שער החליפין
 (3) מדד אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
 (4) מדד המק"מ

2. דוח ניתוח השקעות הקרן ביחס לתיק סמן

התשואה המשוקללת בתיק הסמן של הקרן הניבה בשנת הדוח תשואה שנתית משוקללת בשיעור של 7.17% בעוד שתשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו הינה בשיעור של 7.85%.

לקרן תשואה גבוהה מתיק הסמן בשיעור של 0.68%.

באופן כללי, מדיניות הקרן היא להבטיח תשואה יציבה לעמיתיה ולהשקיע את כספיה באופן שמרני עם סיכון מינימלי.

ו. 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, סיכונים 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
2009	2009	2010	2010	
אחוזים	אלפי ש"ח	אחוזים	אלפי ש"ח	
89.03%	145,712	91.23%	166,918	נכסים נזילים וסחירים
1.06%	1,735	0.35%	642	מח"מ של עד שנה
9.87%	16,150	8.19%	14,991	מח"מ מעל שנה
0.04%	62	0.23%	419	אחרים
100.00%	163,659	100.00%	182,970	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 הקרן 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.

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

יש לציין שרמת הנזילות הגבוהה היא גם תוצאה מאכזבה מאפיקי ההשקעה הלא סחירים בגלל תשואתם הנמוכה והסיכון הרב.

על מנת לשמור על רמות נזילות גבוהות, הרכב השקעות הקופה בחלק הסחיר מהווה כ – 89.15% מנכסי הקופה (בסוף 2009 עמד החלק הסחיר על רמה של 87.89% מהנכסים).

בנוסף לשיקולים על תזרים המזומנים עקב משיכות העמיתים, שמירה על רמת נזילות מאפשרת לקרן תמרון וניצול הזדמנויות בהשקעה.

לפי מדיניות הקרן היא לא רואה סיכונים נזילות בשנה הקרובה.

סיכון אשראי

2009		2010		
שיעור מסך הנכסים		שיעור מסך הנכסים		
אחוזים	אלפי ש"ח	אחוזים	אלפי ש"ח	
נכסים סחירים				
49.28%	80,645	47.61%	87,108	השקעות בנכסי חוב מדורגים AA לפחות
10.92%	17,870	13.07%	23,906	השקעות בנכסי חוב AA-BBB
-	-	-	-	השקעות בנכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
60.20%	98,515	60.68%	111,014	סה"כ נכסים סחירים
=====	=====	=====	=====	
נכסים בלתי סחירים				
7.55%	12,357	6.12%	11,205	השקעות בנכסי חוב AA לפחות
3.38%	5,528	2.42%	4,428	השקעות בנכסי חוב AA-BBB
-	-	-	-	השקעות בנכסי חוב לא מדורגים עם בטוחות
10.93%	17,885	8.54%	15,633	סה"כ
=====	=====	=====	=====	
71.13%	116,400	69.22%	126,647	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 שיפשוטו 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, מרביתם בדירוג של AA- לפחות. עם זאת, יתכנו מקרים בהם יוחזק אג"ח בדירוג נמוך וזאת על פי בדיקת סיכון פרטנית של מנהלי ההשקעות.

בשנים 2009-2010 לא היתה ההשקעה בנכסים לא מדורגים.

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

הקרן בוחנת באופן שוטף את השקעותיה באגרות חוב סחירות ולא סחירות. יש לציין שההשקעה באגרות החוב הלא סחירות אינה גמישה ואינה ניתנת למימוש.

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 2009 ו- 2010 לא קרה אף מקרה אשראי שבו הייתה פגיעה בתשלום הקרן או הריבית.

עקב מדיניות הקרן היא רואה את סיכונים האשראי כנמוכים עד נמוך בינוני.

סיכומי שוק

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

בשנת 2008 שוק ניירות הערך העולמי עבר טלטלה בכל רחבי העולם. ברוב הבורסות בעולם שווי המניות בסוף שנת 2008 היה כמחצית משווין בתחילת השנה.

בשנת 2008 שוק אגרות החוב אף הוא נפגע, בעיקר עקב השקעות לא אחראיות באגרות חוב מגובי משכנתאות, כאשר התברר שה"גיבוי" במשכנתאות הוא למעשה חסר ערך.

המשבר בשנת 2008 יצר חשש שהחברות, אף המבוססות לכאורה לא תוכלנה לעמוד בהתחייבויותיהן.

עקב פעולה נמרצת ואגרסיבית של הממשלות בעולם, המשבר נבלם ויש סימני התאוששות. המשק הישראלי לא נפגע ריאלית מהמשבר ולכן התאושש לכאורה במהירות גדולה מזו של יתר המדינות. כך למשל לא היו פשיטות רגל של בנקים לעומת קריסת מאות בנקים בעולם. יש הטוענים שהתאוששות זו היא מהירה ואינה בהתאמה למציאות הכלכלית ויש חשש של יצירת בועה חדשה.

ובמציאות בשנת 2010 השוק היה תנודתי מאוד ושידר אותות שהמשבר אולי טרם חלף.

המשבר במדינות אירופאיות כגון: יון, ספרד ופורטוגל חיזק חשש זה.

ועדת ההשקעות שוקלת את תכניתיה לאור המצב השברירי, שהוא לכאורה התאוששות מהירה, אולי מהירה מדי.

הקרן מקווה שהבחירה המדוקדקת בהשקעות במניות ואגרות חוב תעמוד לה במועד פרעון אגרות החוב.

ההשקעה באגרות חוב ממשלתיות ומזומנים בשיעור של 45.43% מנכסי הקרן יוצרת יציבות ופגיעה מינימלית של רווחיות הקרן גם אם המשבר יתחדש.

מחירי שוק

אחרי שנים של גאות בשוק המניות ואגרות החוב הקונצרניות, בהן תשואת ההשקעות בשוק ההון עלתה באופן מהיר, החל מהחצי השני של שנת 2007 הסתמנה מגמה של החלשות השוק, אשר גלשה למשבר חריף בשנת 2008.

המניות ירדו במשך שנת 2008 בממוצע ב- 55%

אגרות החוב הצמודות למדד ירדו בשנת 2008 בממוצע ב- 17%

בתחילת שנת 2009 התחילה התאוששות בשוק המניות ואגרות החוב אשר הלכה וגברה במשך השנה, כך שבסוף השנה המניות ואגרות החוב עלו והגיעו למעשה לרמתם ערב המשבר.

המשבר אמנם נבלם ברוב ארצות תבל, אבל הצמיחה בארץ היתה מהירה מההתאוששות ברוב הבורסות בעולם.

הכלכלנים אמנם מיחסים תוצאה זו לכך שהבנקים בארץ הראו חוסן לעומת הבנקים בארצות אחרות, בעיקר בארה"ב, שם תופעת פשיטת רגל הבנקים הפכה למחזה נפוץ, אולם למרות זאת יש להתחש בזהירות יתרה לפריחת הבורסה בארץ, שמא אנחנו נכנסים שוב לאופוריה שאין לה בסיס במציאות.

מהמשבר נלמד גם שיש להתייחס מאד בזהירות להמלצת האנליסטים, שהתבזו ברוב הערכותיהם ערב המשבר, ועל הקרן לבקר באופן עצמאי את הנתונים המתקבלים ממקורות שונים, ולהפעיל שיקול דעת גדול בהרבה מאשר בעבר.

הקרן מקפידה לדון במסגרת ועדת השקעות על אחוז המניות הרצוי בקרן תוך קביעת רמות סיכון מבוקרות, המתאימות לקרן. מתקיימות התייחסויות 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 ובניירות ערך בחו"ל אשר רמת הסחירות בהן גבוהה וכוללת את החברות היותר גדולות במשק הישראלי. הוא הדין לגבי אג"ח סחיר של מדינת ישראל וקונצרני, המדורגים דירוג גבוה ורמת הסחירות בהן גבוהה. כן יש לציין כי ההשקעה נעשית בהתאם לניתוחים ופרמטרים כלכליים שנבחנים בהתאם להנחיית ועדת ההשקעות של הקרן.

סיכוני ריבית

שער הריבית בישראל ובעולם מושפע ממגוון פרמטרים ובהם האינפלציה החזויה והאינפלציה בפועל. בין הגורמים המשפיעים על האינפלציה החזויה נמצאים גם שער המט"ח מצד אחד, בגלל התלות ביבוא וגם גורמים אחרים כגון מחיר הנפט הגולמי המתנהגים לעיתים כנגד המגמה של שער המט"ח.

במשך המשבר בשנת 2008, הבנקים המרכזיים בעולם הורידו את שער הריבית וזאת על מנת לעודד את ההשקעות והפעילות במשק.

להלן נתונים על צניחת הריבית בשנים 2007-2010 –

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

(*) המדד בניתוח זה חושב לפי מדד בגין (לעומת טבלאות אחרות בו חושב מדד ידוע) היות ושערי המטבע הם לסוף חודש דצמבר.

אנחנו רואים שמבחינת הריבית הריאלית 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 שער המט"ח במונחים שקליים.

הריבית באגרות החוב הקונצרניות היתה אמנם חיובית ריאלית, אולם אי הוודאות והחשש מאי יכולת פרעון (שהוכחה במקרים בודדים כנכונה) העמידה את מקבלי ההחלטות בקופות בפני בעית סיכון קשה.

כך נוצר ניגוד בין הבטחון באגרות החוב הממשלתיות לתשואה לפדיון של אגרות הקונצרניות הצמודות, ומאידך התשואות הגבוהות בשוק המניות, התלויות במצבי הרוח בשוק.

תפקיד ועדת ההשקעות הוא לנווט נכון בין השיקולים וליצר תמהיל ראוי למטרה העיקרית של הקרן – שמירה על ערך החסכוניות של עמיתיה תוך מאמץ ליצר תשואה גבוהה ככל שניתן בסיכון מינימלי.

סיכומי הצמדה – חלופות 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 –

2009			2010		
%	אלפי ש"ח		%	אלפי ש"ח	
40.21%	65,815		55.26%	101,111	נכסים לא צמודים
50.79%	83,121		40.86%	74,758	נכסים צמודי מדד
9.00%	14,723		3.88%	7,101	נכסים צמודי מט"ח
100.00%	163,659		100.00%	182,970	

ירידת שיעור ההשקעה בנכסים צמודי מדד היתה עקב ירידת החשש לחדוש האינפלציה וירידת הרווחיות בצמודי המדד.

שיעור האינפלציה ירד משיעור שנתי של 4.51% בשנת 2008, 3.81% בשנת 2009 ו- 2.28% בשנת 2010.

שער חליפין – הקרן משקיעה בנכסים הצמודים למט"ח בהיקף של כ- 3.88% מנכסיה (שנה קודמת – 9.00%).

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

הירידה בתשואה באגרות החוב צמודי המט"ח בצרף הירידה המתמשכת בשערי המט"ח גרמו לכך שההשקעה במט"ח הפכה בשלב זה לזניחה ולא רלוונטית.

אינפלציה – מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2010 ב- 2.28% (לפי מדד ידוע). לעומת שנת 2009, בה עלה מדד המחירים ב- 3.81% (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, ולחיפך, כאשר הפרש התשואה נמוך מהמדד הצפוי.

יש לציין כי בעקבות היותו של השוק משוכלל, משקף בדרי"כ הפרש התשואה את מדד המחירים החוזי. למרות התחזיות בטווח הארוך אג"ח צמוד מט"ח לא היווה הגנה מפני האינפלציה.

שוק העבודה ומצב הפירמות

באמצע שנת 2008 המשק נכנס למגמה של מיתון, במקביל למיתון העולמי.

מגמה זו נבלמה בשנת 2009, ובמשך שנת 2010 שיעור האבטלה ירד.

בהיות הקופה פתוחה לעובדי ענף הרוקחות בלבד, ובהיות ענף הבנקאות יציב ולא מושפע באופן ניכר ממצב התעסוקה בארץ, למצב התעסוקה אין השפעה על פעילות הקרן.

היציבות בארץ גרמה גם לכך שמשיכות העמיתים מהקרן, אשר יתכן וחלקן נבעו ממצוקה כלכלית, ירדו משמעותית בשנת 2010 לעומת שנת 2009.

סיכון מחיר

הקרן, בשל אחזקותיה בני"ע סחירים חשופה לסיכונים מחיר.

לצורך צמצום מקצת מסיכונים המחיר פיזרה הקרן את הסיכונים, בין השקעות צמודות ולא צמודות. עקב הציפיות לעליה באינפלציה, שיעור ההשקעות בנכסים צמודי מדד עלתה וההשקעה בצמודי מט"ח נשארה לא משמעותית.

יש לציין כי החל מאפריל ויולי 2005 נכסי האשראי שאינם רשומים למסחר משוערכים בהתאם לשינויים בשוק ההון ופרמיית הסיכון של הנכסים וזאת על-פי מודל ריביות שמפרסמת חברה מצטטת.

סיכונים השקעה אחרים

הקרן מתמודדת עם סיכונים ההשקעה ע"י יצירת תמהיל השקעות מגוון המבוסס על אפיקי השקעות סולידיים.

סיכון תפעולי וסיכון משפטי

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

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

2. שונות

1. הקרן אינה נותנת הלוואות לעמיתה.
 2. הקרן אינה מבטחת את עמיתה.
 3. קנסות של החברה המנהלת עבור הקופה – אין.
 4. עד וכולל שנת 2010 החברה המנהלת היתה הקופה עצמה. בהתאם להוראות חוק קופות גמל, הקרן הגישה בשנת 2007 בקשה לאישור שינוי מבני לפי תפוצל לחברה מנהלת ולקופה המנוהלת על ידה כנאמנות. נכון לתאריך הדוח אגף שוק ההון טרם אישר את השינוי המבני. לא היו אירועים חריגים אחרים בקרן לאחר תאריך המאזן.
 5. תנאים מפלים בין העמיתים – אין.
 6. הקרן היא קרן ענפית קטנה בהיקפה ולכן אין לה מנגנון שינהל באופן עצמאי את כל מטלות הקרן. ביצוע ההשקעות (לפי הנחיות ועדת ההשקעות) מבוצע ע"י חברת אינפנייטי גרופ בע"מ. הטיפול הפרטני בעמיתים (פרט לבעיות המובאות להנהלת הקרן) הוא בידי בנק המזרחי. לפי בדיקת הדירקטוריון הטיפול בהשקעות נעשה באופן מקצועי ויעיל ע"י חברת אינפנייטי גרופ בע"מ והטיפול בעמיתים נעשה באופן יעיל על ידי הבנק. הקרן נעזרת במבקר הפנים לבדיקת תהליכי הביצוע בקרן ובבנק המזרחי.
- הקרן עושה מאמצים גדולים לקיים את כל המטלות המוטלות עליה. מגבלה נוספת היא היות והקרן חברה ממשלתית. הממשלה בשנים האחרונות לא מינתה את נציגיה לפי צרכי הקרן.

לדירקטוריון לא היה יו"ר קבוע בתקופה מ- 3/2009 (כאשר פרש יו"ר הדירקטוריון) עד 5/2010 (עד שמונה יו"ר חדש). באותה תקופה הדירקטוריון בחר ביו"ר מישיבה אחת עד לישיבה הבאה.

ועדת ההשקעות מונה 3 חברים, בהם רק נציג מדינה אחד וגם הוא מונה רק ב- 5/2010.

בדירקטוריון יש 3 נציגי מדינה לעומת 5 נציגים אחרים, למרות שמספר הדירקטורים מטעם המדינה צריך להיות שווה למספר הדירקטורים האחרים.

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.

8. 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.

9. בהתאם להוראות האוצר החברה המנהלת הרחיבה את הדיווח לעמיתי הקרן במתכונת דוח רבעוני החל מהרבעון השני של שנת 2009 בהתאם לתקנות. הדיווח נעשה לכל העמיתים.

10. בחודש ינואר 2009 פורסמה טיוטת חוזר "אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) בגופים מוסדיים", בהתאם לכך הוסף באור בדוחות הכספיים והקרן בוחנת את השלכות אימוץ תקני הדיווח החדשים.

לדעת הקרן לתקנים אלה אין השלכות על הדיווח של הקרן.

11. רואה החשבון של הקרן לא הפנה את תשומת הלב לעניינים מיוחדים בחוות דעתו.

12. מיסים -

הקרן כקרן השתלמות פטורה ממס על רווחיה.

הקרן חייבת לשלם, בהתאם להוראות החוק, מס על רווחים מניירות ערך זרים ועל רווחים שנצברו על אגרות חוב ממשלתיות מסוימות לפני רכישת ניירות הערך ע"י הקרן.

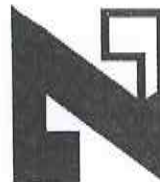
בשנת 2010 שולם מס בסך 37 א' ש"ח.



א. יהודיוף ושות', רואי חשבון

חבר ברשת J.H.I International

אבי יהודיוף - רואה חשבון, בוגר כלכלה, מוסמך למינהל עסקים
A. YEHUDAYOFF - C.P.A. (ISR.), B.A.Ec., M.B.A.



דוח רואה החשבון המבקר לבעלי מניות של ק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ
– בקרה פנימית על דיווח כספי

מאחר ובק.ה.ר. – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ לא נערכה בדיקה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי, אין אנו יכולים לחוות את דעתנו בדבר בקרה פנימית אפקטיבית על הדיווח הכספי ליום 31 בדצמבר 2010 בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission).

א. יהודיוף ושות'
רואי חשבון

ירושלים, 24 במרץ 2011

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 חשבונאים מקובלים וכללי הדיווח שנקבעו בהוראות הממונה על שוק ההון ביטוח וחשכון ובהנחיותיו, מידע נוסף הערוך בהתאמה להם וכן מידע אחר.

הדוחות הכספיים הנ"ל, נידונו בישיבת הדירקטוריון מיום: 24/3/2010 ואושרו על ידו באותו תאריך.

כדי להבטיח את נאותות הדיווח הכספי של קופת הגמל, מקיימת הנהלת הקופה בקרה פנימית שמטרתה להבטיח כי עסקות 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 חריגות. 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.

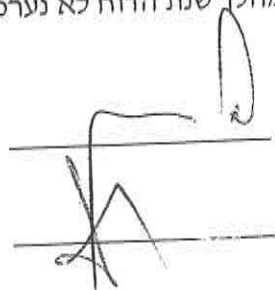
דירקטוריון הקופה או החברה המנהלת את הקופה, שהינו אחראי לדוחות הכספיים, קובע את המדיניות החשבונאית ומפקח על יישומה וכן קובע את מבנה מערכת הבקרה הפנימית ומפקח על תפקודה. הנהלת הקופה פועלת לפי המדיניות שנקבעה על ידי הדירקטוריון. הדירקטוריון באמצעות ועדותיו, מקיים מפגשים שוטפים עם הנהלת הקופה וכן עם המבקר 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, בהתאם 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 וחשכון 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 לעיונם 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.

ההצהרה האמורה לעיל כפופה להבהרת רואי החשבון כי במהלך שנת הדוח לא נערכה בקרה של האפקטיביות של הבקרה הפנימית.



איתן פדן

יו"ר ועדת ההשקעות

קלריסה שטיינברג

מנהלת קופת הגמל

נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים – אין תפקיד כזה בנוסף למנהל הקופה.

תאריך אישור הדוח: 24.3.2011