

**קרן השתלמות למורים בביה"ס העל יסודיים במכללות
ובסמינרים – מישור – המסלול המקוצר**

דו"ח לשנה"ל תשע"א (01/09/10 – 31/08/11)

**קרן השתלמות למורים בביה"ס העל יסודיים במכללות
ובסמינרים - המסלול המקוצר**

דו"ח לשנה"ל תשע"א - 01/09/10 עד 31/08/11

ה ת ו כ ן

עמוד

3	דו"ח הדירקטוריון
22	סקירת ההנהלה
39	דו"ח ההנהלה על אחריותה לדו"ח השנתי

דו"ח הדירקטוריון לשנת תשע"א (01/09/10 - 31/08/11)

תוכן

<u>עמוד</u>	
4	1. מאפיינים כלליים של הקרן
6	2. תיאור, ניתוח והסבר למצבה הכספי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת
18	3. מידע שבידי הדירקטוריון על מגמות ותופעות ידועות היום שעלולה להיות להן השפעה מהותית על מצב הקרן ותוצאות פעולותיה
18	4. הסבר למדיניות ההשקעה של הקופה
18	5. התייחסות לנושאים אליהם הפנה רואה חשבון המבקר את תשומת הלב
18	6. מידע בדבר חשיפה לסיכונים שוק ודרך ניהולם
19	הצהרות, דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה פנימית על דיווח כספי (SOX 404)

דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לשנה"ל תשע"א

1. מאפיינים כללים של קופת הגמל

1.1. תיאור כללי של הקופה ושל החברה המנהלת אותה - קרן השתלמות למורים בביה"ס העל יסודיים במכללות ובסמינרים – המסלול המקוצר (מישור) (להלן: "הקרן" או "הקופה"). אישור מס הכנסה מס' 1/282 בתוקף עד 31.12.11. קרן השתלמות ענפית לשכירים אשר החברות בה מוגבלת ופתוחה אך ורק לעובדי הוראה בחינוך העל יסודי במכללות ובסמינרים. עד ליום 31.12.11 פעלה הקרן כקופה תאגידית והחל מיום 01.01.2011 בעקבות ביצוע שינוי מבני (כפי שיוסבר להלן), הקרן מנוהלת בנאמנות ע"י החברה המנהלת – "עגור חברה לניהול קופות גמל וקרנות השתלמות בע"מ" (להלן: "החברה" או "החברה המנהלת"). הקרן הוקמה ביום 19/02/1963.

1.2. פירוט בעלי זכות ההצבעה בחברה המנהלת - בעלי זכויות הצבעה באסיפה הכללית לפי המפורט בתקנון הקרן: 50% - ארגון המורים העל יסודיים, 30% - מדינת ישראל, 10% - מרכז השלטון המקומי, 10% - גוף או ארגון ציבורי המייצג מוסדות חינוך (רשת אורט).

1.3. מועד הקמת הקרן – ראה סעיף 1.1. לעיל.

1.4. סוג ומספר אישור מס הכנסה שיש לקופה – ראה סעיף 1.1. לעיל.

1.5. שיעורי ההפרשות המרביים שרשאית הקופה לקבל ומטרתן - שיעור ההפרשות האחיד שהקופה מקבלת הינו 2.5% חלק עובד ו 7.5% חלק המעביד ומטרתן השתלמות.

1.6. שינוי מסמכי היסוד של הקופה והחברה המנהלת:

1.6.1. בחודש מרץ 2007 הקרן הגישה לאגף שוק ההון במשרד האוצר בקשה לאישור שינוי מבני. הבקשה הוגשה בהתאם להוראות סעיף 86(ו) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה - 2005, ולחוזרים שהוציא אגף שוק ההון. הבקשה היא לאשר שינוי מבני של הקרן שהיא חברה בע"מ וקופה תאגידית, על ידי רה-אורגניזציה, ולפיה יהיה פיצול לחברה מנהלת ולקופת גמל שתנוהל בנאמנות בידי החברה המנהלת.

1.6.2. במסגרת ולצורך הגשת הבקשה, אישרה האסיפה הכללית של הקרן, בישיבתה מיום 7 במרץ 2007, שינויים במסמכי ההתאגדות של החברה (תזכיר ותקנון), לצורך התאמתם לשינוי המבני. השינויים כללו, בין היתר, תקנון לחברה המנהלת, ותקנון קרן. כמו כן הוצע לשנות את שם החברה ל- "עגור חברה לניהול קופות גמל וקרנות השתלמות בע"מ".

1.6.3. ביום 4.11.2010 קיבלה הקופה אישור מראש מאת אגף שוק ההון במשרד האוצר לביצוע רה-אורגניזציה כמוזכר לעיל. הנהלת הקופה חוזה כי המועד המשוער להשלמת הליך הרה-אורגניזציה יהיה ב- 31.12.2010. הודעות בעניין זה יפורסמו טרם המהלך ואף אחריו.

1.6.4. להלן עיקרי השינויים בתקנון הקופה :

- ניצול מחזור חיסכון – הבהרה לגבי ניצול מחזור לשנת השתלמות לגבי עמיתים בעלי יותר ממחזור חסכון אחד - סעיף 12(ה).
- מימוש שנות חיסכון – התייחסות לעמית המבקש לצאת לשתי תקופות חיסכון רצופות – סעיף 12(ו).
- החזר כספי לעמית בגין עודף שווי החיסכון לעומת עלות שנת ההשתלמות – סעיף 12(ח).
- הוספת מנגנון איזון אקטוארי, בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון ביחס לזכויות העמיתים – סעיפים 14(ב), 18א, 18ב, 20(ב1).
- שינויים בתנאים למשיכת כספים – התייחסות לעמיתים שחדלו לעבוד בהוראה – סעיף 20(ג4).
- הוספת קריטריונים למשיכה על בסיס מצב כלכלי – סעיף 20(ג6).
- הוראות לקביעת מוטבים – סעיף 20(ב2).

1.7. מידע נוסף

מס' חשבונות עמיתים שכירים	
ליום 31.08.2010	ליום 31.08.2011
6,618	6,770

היקף הנכסים המנוהלים באש"ח	
ליום 31.08.2010	ליום 31.08.2011
272,102	278,326

2. תיאור, ניתוח והסבר למצבה הכספי של הקופה ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת

2.1. התפתחות המשק במהלך התקופה 01.09.10 עד 31.08.11 :

במהלך התקופה הנסקרת, המשק הישראלי המשיך להציג שורה של התפתחויות חיוביות למשק ולכלכלה :

נתוני צמיחה טובים, ירידה ברמת האבטלה ועלייה בהשתתפות בכוח העבודה האזרחי. למרות הנתונים החיוביים, מנועי הצמיחה המרכזיים של המשק הם עדיין ייצוא וצריכה פרטית ובמהלך הרבעון האחרון חלה התמתנות במגמת הצמיחה ביצוא על רקע משבר חובות ריבוניים של חלק ממדינות אירופה ונתוני צמיחה לא מרשימים בארה"ב. המחאה החברתית השפיעה על מגמת הצמיחה בצריכה הפרטית ובצורה די דרמטית על מחירי המניות של חברות המושפעות במישרין או בעקיפין מטעמי הצריכה של הציבור. ירידה ברמת האבטלה לצד עלייה ברמת האינפלציה יצרו לחצים להעלאת שכר בשוק העבודה.

להלן נתונים עיקריים אודות התפתחות הכלכלה במהלך התקופה :

צמיחה במשק – חלה התמתנות בקצב הצמיחה במהלך רבעון שני של שנת 2011 – צמיחה של 3.7% בחישוב שנתי, לעומת 5.1% ברבעון הראשון של שנת 2011.

שעור האבטלה - עמד בסוף הרבעון השני של שנת 2011 על 5.5%, שפל של כל הזמנים. ירידה מתמשכת בשיעור האבטלה תמכה בצמיחה של המשק באמצעות הגברת הצריכה הפרטית ומיתנה במידה מסוימת את השפעת המחאה החברתית

שעור האינפלציה - עמד במהלך התקופה הנסקרת על כ-3.42%, נתון החורג במעט מטווח האינפלציה שנקבע ע"י הממשלה (1%-3%).

שעור הריבית – עומד היום על 3% .

חשבונאות לאומית :

במהלך התקופה הנסקרת, המשיכה ישראל להציג עודף בחשבון השוטף (ייצוא- ייבוא) ועודף בחשבון ההון בעקבות זרימה של השקעות התושבים הזרים למשק המקומי. הנתונים החיוביים תמכו בהתחזקות השקל מול סל המטבעות. בגזרת החוב הממשלתי והמימון, ישראל המשיכה להציג יציבות בגרעון התקציבי וברמת החוב כחלק מהתוצר המקומי.

להלן עיקרי הנתונים והתהליכים בחשבונאות הלאומית :

בחשבון השוטף של ישראל עודף של כ- 4.2 מיליארד ₪. בעקבות ההאטה בייצוא של ענפים שונים במשק חלה ירידה במספרים ביחס לרבעון הקודם. תהליך זה השפיע על התמתנות הייסוף שקל מול סל המטבעות. החוב הציבורי בישראל מסתכם לכ- 606 מיליארדי ₪ החוב מהווה כ- 76.1% מהתוצר המקומי הגולמי מחד הוא עדיין מעל לרף של אמנת מסטריכט ומאידך הוא משקף יציבות ביחס חוב תוצר לאורך התקופה וזאת בשונה ממרבית המדינות המפותחות בימים אלו. החוב הפנימי מסתכם לכ- 500 מיליארד ₪ והיתרה הינה חוב חיצוני. הגרעון התקציבי ברבעון אחרון של שנת 2011 הסתכם לכ- 2.6% (במונחים שנתיים) מהתוצר המקומי, מדובר בחריגה מיעד הגרעון שקבעה הממשלה ואשר עומד על 2% תמ"ג. בתקופה הקרובה צפויה הגדלת הגרעון על רקע המחאה החברתית ואימוץ המלצות ועדת טרכטנברג וכן על רקע ההאטה בכלכלית וירידה בהכנסות המדינה ממסים.

הורדת הריבית, ההאטה הגלובלית ובריחת המשקיעים לנכסים פחותי סיכון לצד המגמה החיובית בכלכלה המקומית, תורמים ליכולת מימון החוב של המדינה. למדינה מספר סדרות חוב עם טווחי פדיון שונים כשהמאפיין העיקרי של התקופה היה בהמשך מגמת ירידת התשואות לפדיון של האגרות הממשלתיות (תשואה נומינלית לפדיון לאגרות חוב עם טווח לפדיון של 10 שנים עומדות על כ 4.9%-4.6%). המשך של מגמה זו יאפשר המשך ירידת עלויות שירות החוב הממשלתי. מנגד, צריך לקחת בחשבון שהמשך או התחזקות מגמת הירידה בפעילות המשק והתמתנות הייצוא, עלולה לגרור גידול בגרעון בתקציב הממשלה, ועליה בפרמיית הסיכון שידרשו המשקיעים.

שוק הנדל"ן נמצא בליבת הדיון הציבורי בימים אלו בישראל. במהלך השנה ביצע בנק ישראל מספר מהלכים שמטרתם הייתה צינון שוק הנדל"ן למגורים, כאשר הבנק המרכזי פעל בדרכים הבאות :

- העלאת הריבית הבסיסית במשק שגרמה לייקור נטילת המשכנתאות.
- הקשחת דרישות להון עצמי מצדם של הקונים כנגד נטילת משכנתא לרכישת דירות.
- בנוסף לצעדים שביצע הבנק המרכזי, הממשלה פעלה להגברת היצע הקרקעות לבנייה למגורים והורדת חסמים ביורוקרטים על מנת להגדיל את היצע הדירות בשוק במהירות.

לאחרונה, חלה ירידה משמעותית בהיקף העסקאות בשוק, דבר המצביע להערכתנו בעיקר על חוסר הוודאות של הציבור ודחיית עסקאות עד להתבהרות צעדי הממשלה והמגמות במשק.

מדיניות מוניטארית של בנק ישראל:

במחצית הראשונה של התקופה הנסקרת בנק ישראל המשיך במדיניות מוניטארית מצמצמת שמטרתה העיקרית הייתה ריסון האינפלציה וזאת בעיקר על ידי העלאת ריבית הבסיס במשק וצמצום כמות הכסף. אולם, במהלך הרבעון האחרון חלה תפנית במדיניות הבנק וזאת בעקבות נתוני האטה בצמיחה במקומית והמשך התדרדרות המצב באירופה (יעד הייצוא הגדול והחשוב של ישראל).

להלן תאור האירועים המרכזיים מתחילת השנה:

מגמת העלאת ריבית במשק שאפיינה את סוף שנת 2010 ותחילת שנת 2011 נבעה בין היתר ממגמת עליית מחירי הדיור ומשיפור מתמשך בנתוני מאקרו בישראל. הריבית הבסיסית במשק הגיעה ל 3.25% לאחר סדרה של העלאות שבוצעה בידי הבנק המרכזי. האינפלציה בפועל במהלך התקופה הנ"ל עמדה על 3.42%, נתון החורג במעט מטווח היעד שנקבע ע"י ממשלת ישראל (1%- 3%). חשוב לציין שגם ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון עומדות כיום על 1.9% לשנה הקרובה וזאת בניגוד לרמה של 3.2% שאפיינה את הציפיות לאינפלציה ששררו בשוק נכון ל 01.09.2010. השינוי בציפיות נגזר הן מההאטה בנתוני צמיחה שאפיינה את החודשים האחרונים והן מהצפי למדיניות מוניטארית אחראית. בחודשים האחרונים נבלמה מגמת העלאות הריבית ואף חלה תפנית כאשר בהחלטתו האחרונה הנגיד הוריד את ריבית ב 0.25% לרמה של 3% זאת הורדת הריבית הראשונה מאז המשבר ב- 2008 ומהווה ביטוי ישיר לחששות מסיבוב פרסה במגמת ההתפתחות של המשק בתגובה לאירועים בעולם.

התפתחות שערי חליפין:

- בעקבות המשך גידול המשק והמשך זרימת הון פנימה, יוסף השקל אל מול סל המטבעות ומול הדולר במהלך התקופה הנסקרת. להלן מספר נתונים עיקריים משוק המט"ח:
- שקל/דולר- השקל התווסף מול הדולר במהלך התקופה בכ 7.12%.
 - שקל/סל המטבעות- חל ייסוף מינורי של השקל ב 0.2% במהלך התקופה. התחזקות השקל התמתנה בחודשים האחרונים.
 - בנק ישראל התערב מספר פעמים במהלך השנה וכן במהלך הרבעון בשוק המט"ח באמצעות רכישות דולרים שבוצעו במספר פעימות. המהלך נועד לנסות ולבלום התחזקות יתרה של השקל מתוך דאגה לפגיעה ביצוא ויתרונה התחרותי של התעשייה הישראלית בעולם.

התפתחויות גיאופוליטיות עיקריות והשפעתן על המשק:

התקופה הנסקרת התאפיינה בתמורות רבות שחלו באזור שלנו ואירועים נוספים בעולם, נתייחס בקצרה לנקודות ציון המשמעותיות ביותר:

מהפכות ותהפוכות בעולם הערבי- שנת 2011 התאפיינה במה שהוגדר כ"אביב העמים הערבי" וכלל סיום שלטונו של מובארק במצרים סיום שלטונו של קדאפי בלוב, בחירות בתוניסיה ומלחמת אזרחים בסוריה. לתמורות משמעותיות אלו עלולה להיות השפעה שלילית על תפיסת הסיכון הגיאופוליטי של בהשקעות בשוק המקומי על ידי המשקיעים הזרים. עד היום נראה שהיה ביטוי למגמה זו רק בני"ע ספציפיים אבל במידה ולא נראה התייצבות של השלטון במדינות השכנות בהחלט עשויה להיות לכך השפעה על זרימת הכסף לשוק ההון המקומי מצד משקיעים זרים ויציאה החוצה דרמטית יותר של כספי משקיעים מקומיים.

במהלך התקופה התגברו החששות ממשבר חובות בחלק ממדינות אירופה לרבות יוון, פורטוגל, אירלנד, איטליה וספרד. לתהליך זה הייתה השפעה מכרעת על שוק החוב הממשלתי באירופה וכן על תמחור ההון והחוב של בנקים אירופאים ומקומיים. ראשי המדינות המובילות בגוש האירו (צרפת וגרמניה) עושים מאמצים כבירים לגייס את שאר חברי האיחוד במאמץ למנוע פשיטת רגל של אחת ממדינות הגוש וכך לסכן את יציבות האיחוד כולו ("אפקט הדומינו").

- מהפכות ההתעוררות החברתית לא פסחה על מדינת ישראל. במהלך הקיץ התפתחה בישראל, בדומה לארצות מערביות נוספות, תנועת מחאה חברתית כנגד יוקר המחיה. הנפגעות הראשונות היו חברות התקשורת שחוו שינויים רגולטורים שנועדו לאפשר גידול בתחרות בתחום. חברות הדלק נחשפו לשינויי במרווח השיווק וחברות האחזקה נמצאות במרכז ההמלצות של ועדת הריכוזיות שהוקמה על-ידי הממשלה. עיקר המחאה הצרכנית כוונה כנגד יצרניות ומשווקות מזון גדולות בישראל: תנובה, אסם, שטראוס, שופרסל ועוד. חרם צרכנים גורם בחברות הנ"ל לירידה במכירות וברווחים ולכך צפויה להיות השפעה שלילית על דוחות החברות שיתפרסמו בסוף רבעון השלישי. המחאה הציבורית צברה תאוצה וממוקדת כיום כנגד מי שהוגדרו "טייקונים" במשק הישראלי. קבוצות אחזקה הגדולות עמדו ועומדות במרכז הדיון הציבורי והתקשורתי ועל כן מניות אגרות חוב של הקבוצות הללו ספגו את הירידות הבולטות שבתוך כך בולטת במיוחד קבוצת אי.די.בי.

התפתחות מדדי מניות עיקריים:

בבחינה רטרוספקטיבית נראה שהמחאה החברתית השפיעה בחדות על מחירי המניות ואגרות החוב בשוק המקומי. אחרי כעשור בו הבורסה בת"א הציגה תשואות עודפות על פני שווקים רבים אחרים, מפותחים כמתפתחים, לאורך מרבית השנה האחרונה הובילו מדדי המניות של הבורסה בת"א את הירידות והציגו תשואת חסר ביחס למרבית מדדי היחס.. כך, מדד מעו"ף נישל בממוצע כ 10%-15% יותר ממדדים מובילים רבים בתקופת הדוח.

- שווקי המניות בעולם נמצאים במגמת ירידה בחודשים אחרונים אף הם. הסיבות העיקריות הן: משבר החובות באירופה, התמתנות הצמיחה בארה"ב ואנמיות שוק העבודה האמריקאי, בעיות אינפלציה בכלכלה הסינית ובושוקים מתעוררים אחרים וחששות להתפתחות בועות נדל"ן שם.

• להלן נביא מספר נתונים על ביצועי שוק המניות המקומי ביחס לעולם:

- מעוף- ירידה של 1.9% בתקופה. כאשר בחתך זמן של חצי שנה האחרונה ניתן לראות ירידה משמעותית יותר של 15.5% מהשיא באפריל 2011.
- מדד ת"א 100-ירידה של כ 4.7% במהלך התקופה.
- מדד S&P500-עלייה של 12.8%
- מדד Nasdaq- עלייה של 23.1%.
- במהלך הרבעון האחרון של 2010 ורבעון ראשון של 2011 ציינו מדדי מניות בישראל עליות נאות. מגמה זו התחלפה במגמת ירידות החל מרבעון שני של 2011 ונמשכת עד היום.
- השוק הישראלי פתח פער שלילי והתאפיין בירידות בולטות יותר מתחילת השנה. מהנתונים לעיל עולה כי מדד מעו"ף נישל בממוצע כ 20%-15% יותר ממדדים מובילים בארה"ב.

התפתחות שערי ריבית לטווחים השונים במהלך תקופת הדוח:

לצד הירידות שאפיינו את מדדי המניות בישראל, ציינו מדדי אג"ח ממשלתיות עליה של כ- 2.23%. הדבר מצביע על הסטת כספים לאפיקי השקעה סולידיים יותר בתקופה של עלייה בחוסר וודאות בשווקים. תופעה הידועה בשם "בריחה לאיכות".

ניתוח התפתחויות עקומי התשואות מלמדת כי:

במהלך תקופת הדוח חלה ירידת תשואות באגרות חוב ממשלתיות שקליות בכל טווחים לפדיון ובמיוחד באגרות עם טווח בינוני-ארוך. ירידה של ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון הובילה להעדפת אגרות חוב ממשלתיות שקליות לעומת מקבילן הצמודות למדד על ידי המשקיעים. גם תופעה זו בולטת במיוחד בטווח השקעה בינוני-ארוך. השינויים שתיארנו לעיל באפיק השקעה של אגרות חוב ממשלתיות מלמדים כי בשוק ההון גבר, במהלך התקופה הנסקרת, החשש מהאטה כלכלית והתחזק הצפי להורדות ריבית נוספות על ידי הבנק המרכזי כבר בתקופה הקרובה.

שוק אגרות חוב הקונצרני :

שוק אגרות החוב הקונצרני התאפיין בתנודתיות גבוהה במהלך התקופה המדווחת, כאשר במהלך המחצית הראשונה של השנה רשמו אגרות החוב עליות נאות וצמצום מרווחי תשואה ביחס לעקום הממשלתי, הדבר בלט בגל גיוסי החוב על ידי החברות, כאשר בנוסף למגייסים המאופיינים בדירוג גבוה, ראינו הנפקות מוצלחות מאוד ברמות דירוג בינוני מטה. אולם, החל מסוף הרבעון השני של 2011 ואילך התרחשו מספר אירועים שליליים ששינו את המגמה והובילו לירידות משמעותיות בשוק אגרות החוב הקונצרניות. להלן סקירה של הנתונים משוק זה :

- תל בונד 20- ירידה של 0.4% במהלך התקופה.
- תל בונד 40- ירידה של כ 0.3% במהלך התקופה.
- גיוס חוב של בזק בחודש יוני- קרוב ל 3 מיליארד ₪.
- ירידת שערים של אגרות חוב בקונצרן הגדול בישראל, אי.די.בי אחזקות, ובחברות הבנות שלו בעיקר: אי.די.בי.פיתוח, כור אחזקות, חברת דיסקונט השקעות. הירידות הנ"ל השפיעו על אפיק אגרות חוב חברות בכללותו היות ומדובר בקונצרן הגדול במשק.
- ירידות שערים ברוב אגרות חוב החברות בשוק, כאשר הנפגעות הבולטות היו חברות אחזקה עם רמות המינוף הגבוהות ביותר.

שינויי רגולציה והשפעתם על שיקולי ההשקעה :

כבר בתחילת שנת 2011 היינו עדים לשני אירועים דרמטיים שהשפיעו על מגמות המסחר וצפויים להשפיע בעתיד על ההתפתחויות במשק: ועדת שישנסקי והשפעתה על משק האנרגיה והרפורמה של השר כחלון בתחום התקשורת. ההגבלות החדשות על חברות הסלולר והצפי לפתיחת השוק לתחרות בשנים הקרובות השפיעו לשלילה על סנטימנט המשקיעים ועל הכנסות ורווחי החברות. האחרונה לבסוף נפנה את תשומת הלב לחידושים בתחום הרגולציה שהנם בעלי השפעה רחבה

לדעתנו :

- הקמת וועדה לבחינת הגברת תחרותיות במשק שצפויה לשנות בהמלצותיה את מבנה התחרות בענפים רבים במשק.
- הקמת ועדת טרכטנברג לבחינת מדיניות הממשלה בתחום רווחה ומיסוי בעקבות לחצי המחאה החברתית.
- כניסה לתוקף של חוזר משרד האוצר בדבר הכללים להשקעות הגופים המוסדיים באגרות חוב לא ממשלתיות שיפר את האיכות של הניתוח חוב. חיזק את כוחם של הגופים המוסדיים מול המנפיקים במשא ומתן על קיומן של תניות חוזיות ופיננסיות ועל איכותן כתנאי להשקעה באגרות חוב אלו.

השפעת השינויים במשק ובשווקים על מדיניות ההשקעות :

היפוך המגמה של עליות המדדים המובילים בעולם שאפינה את השנים 2009-2010 משפיעה על האלוקציה של נכסים בתיקי ההשקעות, תוך העלאת הפיזור הגיאוגרפי הגלום בהם. העובדה כי השוק המקומי התאפיין בירידות חדות יותר משווקים אחרים בעולם מחדדת את הצורך בהגדלת רכיב ההשקעה בחו"ל על חשבון השקעה בשוק המקומי כחלק ממדיניות מפיזור הסיכונים של תיק ההשקעות.

עלייה במרווחי התשואה (המשקפים את פרמיית הסיכון) שאפינה את אפיק אגרות החוב הקונצרניות מחדדת את הצורך בפיזור סיכון בין המנפיקים השונים וחשיפה מבוקרת ופרופורציונאלית לקבוצות לווים עיקריות במשק.

2.2. צבירת הקופה באלפי ש"ח

<u>31/08/2010</u>	<u>31/08/2011</u>	
<u>235,631</u>	<u>272,102</u>	יתרת הנכסים (נטו) לתחילת תקופה
40,640	41,670	תקבולים מעמיתים
(17,993)	(23,530)	תשלומים לעמיתים
<u>(3,610)</u>	<u>(11,488)</u>	העברת זכויות נטו
19,037	6,652	סה"כ צבירה נטו
17,434	(476)	הכנסות נטו
<u>272,102</u>	<u>278,278</u>	יתרת נכסים (נטו) לסוף תקופה

הגידול ביתרת הנכסים נטו בסך של 6,176 אלפי ש"ח נובע בעיקר מצבירה חיובית נטו (תקבולים בניכוי תשלומים) בסך 6,652 אלפי ש"ח בתקופת הדו"ח.

2.3. מדיניות ההשקעות של הקופה –

מדיניות ההשקעה של הקרן נקבעת ע"י ועדת ההשקעות והיא זו שקובעת הקצאת הנכסים בהתחשב בהערכות החברה ובתחזיות לכל אפיק השקעה וכן בסיכונים הגלומים בו. קבלת החלטות ההשקעה מתבססת על מחקר אנליטי של המגמות בשווקים וניתוח מעמיק של שוק המניות והאג"ח. מעבר לכך, מתבצעת הערכה שוטפת לגבי התפתחויות הכלכליות המשפיעות על השווקים בארץ ובעולם וקביעת מדיניות ההשקעה לגבי פילוח גיאוגרפי של תיק ההשקעות ומידת החשיפה לסקטורים השונים. בהתאם לדרישת חוזר האוצר מס' 2009-9-13 החל מיום 26.07.2009 על קרן ההשתלמות לאשר את מדיניות ההשקעה הצפויה שלה בדירקטוריון ולפרסמה באתר האינטרנט של החברה. נכון לסוף חודש אוגוסט 2011 מדיניות ההשקעה של הקופה, הייתה כדלקמן:

ממד יחוס	גבולות שיעור החשיפה הצפויה	טווח הסטייה	שיעור חשיפה צפוי לשנת תשע"ב	שיעור החשיפה ליום 31.08.2011	אפיק השקעה
ממד ת"א-100 70% MSCI - 30%	20%-32%	+/- 6 %	26%	25%	מניות (כולל תעודות סל, אופציות וחוזים עתידיים)
ממשלתי שקל 2-5 50% ממשלתי צמוד 2-5 50%	29%-39%	+/- 5 %	34%	34%	אג"ח ממשלתי כולל מק"מ
ממד תל-בונד 60 100%	28%-40%	+/- 6 %	34%	36%	אג"ח קונצרני (כולל תעודות סל, אג"ח לא סחיר, פקדונות ושטרי הון)
ריבית בנק ישראל	0%-10%	+/- 5 %	5%	4%	עו"ש, פרי"י, פק"מ
	0%-6%	+/- 5 %	1%	1%	אחר
			100%	100%	סה"כ
	8%-20%	+/- 6 %	14%	13%	חשיפה למט"ח

אחר:

קרנות הון סיכון
קרנות השקעה
הלוואות לעמיתים
סחורות

לאור ההתפתחויות הכלכליות במשק וכן שינויים בארץ ובחו"ל במהלך השנה פעלה

הקרן לביצוע שינויים בתמהיל נכסיה כדלקמן:

אסטרטגיית ההשקעות של הקרן במהלך התקופה הייתה בהתאמת מבנה תיק ההשקעות לשינויים שחלו בהתפתחויות הכלכליות והשווקים הפיננסיים. הביטוי לכך הינו בעיקר במגמת העלייה ברכיב מניות וניירות ערך אחרים סחירים על חשבון רכיב האג"ח הממשלתי. השינויים בוצעו בתקופות שונות במהלך השנה והותאמו להתפתחויות בשווקים השונים.

ניתוח ההתפתחויות בתקופת הדוח ב"קרן השתלמות למורים בבתי הספר העל יסודיים

במכללות ובסמינרים – המסלול המקוצר":

אפיק מניות וניירות ערך אחרים (סחיר) - מרכיב המניות וני"ע המירים הסחיר עלה מרמה של – 27.16% מסך נכסי הקרן באוגוסט 2010 לרמה של – 29.57% מסך נכסי הקרן באוגוסט 2011. שינוי זה מוסבר בין היתר על ידי מדיניות ההשקעות השוטפת ולאור המגמות בשוק המניות אשר נתמך בהערכות ובניתוחים מאקרו ומיקרו כלכליים והשלכות ירידה בשיעורי התשואה בצמודי מדד במשק, העליה נובעת שינוי בחשיפה למניות בחו"ל – בעקבות המלצת ועדת ההשקעות ומנהל הסיכונים לטובת פיזור הסיכונים והפחתת הסיכון בתיק ההשקעות-עליה מ-5.3% ל-6.8% בהיקף המניות בחו"ל, עליה של כ-1.5%. פעולה זו תרמה לתשואה שכן המניות בחו"ל עלו. שיעור החשיפה למניות בארץ עלה השנה עליה מתונה, מ-21.8% ל-22.8%, עליה של כ-1% לעומת 5% בשנה שעברה.

אג"ח ממשלתיות סחירות - משקלן של אגרות החוב הממשלתיות הסחירות הצמודות ירד מרמה של כ-20% לרמה של כ-16% על רקע ירידת תשואה באפיק זה מסך נכסי הקרן. אגרות החוב הממשלתיות הסחירות הלא צמודות נשאר כמעט ללא שינוי, מרמה של כ-18% מסך נכסי הקרן לרמה של כ-17% מסך נכסי הקרן.

אג"ח קונצרניות סחירות - משקלן של אגרות החוב הסחירות הקונצרניות בשנת הדו"ח נשאר ללא שינוי ועומד על כ-22%. גם באפיק זה בוצעה הסטה מאג"ח צמודות לאג"ח בחו"ל בכ-2%.

על רקע הסטה זו אישר הדירקטוריון הפחתה במינימום ההשקעה באפיק הצמוד מ-45% ל-42%.

מרכיבי המט"ח - משקל הנכסים הצמודים למטבע חוץ בארץ נשאר כמעט ללא שינוי, השנה 1.88% מסך נכסי הקרן לעומת 1.69% שנה קודמת.

נכסים לא סחירים – ניירות ערך בלתי סחירים מורכב בעיקר מאג"ח קונצרני בלתי סחיר, פיקדונות והלוואות. משקלם בנכסי הקרן של ניירות ערך בלתי סחירים אלו ירד בשנת הדו"ח הנוכחית לעומת שנת הדו"ח הקודמת בכ-7%, עיקר הירידה נובעת כתוצאה מפדיונות וריביות שוטפות בהתאם ללוחות הסילוקין.

2.4. תשואת הקרן

<u>לשנה</u> <u>שנסתיימה ב</u> <u>31/08/2010</u>	<u>לשנה</u> <u>שנסתיימה ב</u> <u>31/08/2011</u>	
7.61%	0.28%	תשואה מצטברת נומינלית ברוטו
5.61%	-3.01%	תשואה מצטברת ריאלית ברוטו
1.82%	3.41%	שעור עליית/ירידת המדד

מסלול "מישור" רשם בשנת תשע"א תשואה נומינלית ברוטו חיובית בשיעור של 0.28%, תשואה נמוכה בכ-1.14% מהתשואה הממוצעת בענף קרנות ההשתלמות באותה תקופה שהיה 1.30%. רכיב ניירות ערך סחירים הוא הרכיב המרכזי אשר תרם לתשואה חיובית, ביחד עם תשואה חיובית ברכיב מזומנים ושווה מזומנים, אך אלו קוזזו בעיקר נוכח תשואה שלילית ברכיב ניירות ערך שאינם סחירים.

2.5. הקשר בין ותק העמיתים לנזילות הנכסים

פילוח נכסי הקרן לפי נזילות

אחוז מסך נכסי הקרן	נכסים (באלפי ש"ח)	מח"מ (בשנים)
92.05%	256,141	נכסים נזילים וסחירים
1.23%	3,424	מח"מ של עד שנה
6.65%	18,512	מח"מ מעל שנה
0.07%	201	אחרים
<u>100.00%</u>	<u>278,278</u>	

נתוני התפלגות ותק חשבונות העמיתים

ותק בקרן	מס' חשבונות	סך נכסים
עד 3 שנים	2,285	41,940
4-6 שנים	2,003	79,730
7 שנים	445	27,530
8 שנים ומעלה	2,037	129,079
סכום כולל	6,770	278,278

הקשר שבין נזילות הנכסים לבשלות העמיתים

כ-90% מנכסי הקרן הינם נזילים וסחירים, לעומת שיעור בשלות העמיתים, שעומד על כ-36% מסך העמיתים (לפי 7 שנות ותק ומעלה).

2.6. שינויים מהותיים בסעיפי הדוחות הכספיים לעומת שנה קודמת

תמצית נכסי הקופה ליום

גידול (קיטון) באחוזים	31 באוגוסט 2010		31 באוגוסט 2011		השקעות
	אחוז מסה"כ	אש"ח מדווחים	אחוז מסה"כ	אש"ח מדווחים	
3.90%	2.62%	7,128	6.52%	18,154	מזומנים ושווי מזומנים
					ניירות ערך סחירים:
-4.83%	38.23%	104,069	33.40%	92,960	אגרות חוב ממשלתיות
-0.91%	23.39%	63,665	22.48%	62,564	אגרות חוב אחרות
2.41%	27.16%	73,936	29.57%	82,294	מניות וניירות ערך אחרים
-3.32%	88.77%	241,670	85.45%	237,818	ניירות ערך סחירים
					ניירות ערך שאינם סחירים:
0.38%	4.06%	11,054	4.44%	12,363	אגרות חוב אחרות
-0.14%	0.23%	618	0.09%	254	מניות וניירות ערך אחרים
0.25%	4.29%	11,672	4.53%	12,617	ניירות ערך שאינם סחירים
					פקדונות והלוואות:
-0.74%	3.80%	10,338	3.06%	8,523	בנקים ובמוסדות כספיים
-0.10%	0.48%	1,296	0.38%	1,050	הלוואות לעמיתים ולאחרים
-0.83%	4.27%	11,634	3.44%	9,573	פקדונות והלוואות
0.01%	0.05%	123	0.06%	154	ריבית, דיבידנד וסכומים לקבל בגין השקעות
0.00%	99.99%	272,227	100.00%	278,316	סך כל ההשקעות
0.00%	0.01%	20	0.00%	10	חייבים
0.00%	100.00%	272,247	100.00%	278,326	סך כל הנכסים

סך נכסי הקרן הסתכמו ביום 31 באוגוסט 2011 ל-278,326 אלפי ש"ח לעומת 272,247 אלפי ש"ח ביום 31 באוגוסט 2010, גידול של 6,079 אלפי ש"ח המהווה עליה בשיעור של כ-2.23%. גידול זה נבע בעיקר מזרם תקבולים נטו חיובי מהעמיתים בסך 18,140 אלפי ש"ח, אך קוזז בעיקר כתוצאה מההעברות נטו מהקרן בסך 11,488 אלפי ש"ח.

אפיק ניירות הערך הסחירים הוא האפיק העיקרי במאזן הקרן, המהווה כ-85.45% מסך המאזן ליום 31.8.2011, לעומת שיעור של 88.77% מהמאזן אשתקד. בתוך אפיק זה, נרשמה ירידה של 11,109 אלפי ש"ח בסעיף אגרות חוב ממשלתיות (-11%) לעומת עליה בשיעור דומה בסעיף מניות וניירות ערך אחרים.

אפיק נוסף שעלה ביחס לתקופה קודמת הוא מזומנים ושווי מזומנים, שעלה ב-11,026 אלפי ש"ח, גידול בשיעור של כ-55%.

תמצית הכנסות הקרן

לשנה שנסתיימה ב

31.08.2010		31.08.2011		
אחוז מסה"כ הכנסה	סך ההכנסות אלפי ש"ח	אחוז מסה"כ הכנסה	סך ההכנסות אלפי ש"ח	
%		%		
-0.06%	(11)	22.15%	218	מזומנים ושווי מזומנים
88.34%	16,487	54.98%	541	מני"ע סחירים
6.00%	1,120	-11.89%	(117)	מני"ע שאינם סחירים
4.86%	908	20.22%	199	מפקדונות והלוואות
				הכנסות
0.86%	160	14.53%	143	אחרות
100.00%	18,664	100.00%	984	סך הכל

עיקר ההכנסות האחרות נובעות מגביית ריבית פיגורים ממעסיקים בגין איחורים בהפקדות לקופה.

3. מידע שבידי הדירקטוריון על מגמות ותופעות ידועות היום שעלולה להיות להן השפעה מהותית על מצב הקופה ותוצאות פעולתה :

תנודתיות בשוק ההון – מצב השווקים כפי שתואר בהרחבה בסעיף לעיל, עשוי להשפיע בעתיד על שערך שווי זכויות העמיתים.

4. הסבר למדיניות ההשקעה של הקופה
ראה סעיף 2.3. לעיל.

5. התייחסות לנושאים אליהם הפנה רואה החשבון המבקר את תשומת הלב
רואה החשבון של החברה לא הפנה את תשומת הלב לעניינים מיוחדים בחוות דעתו.

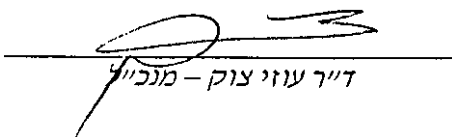
6. מידע בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרך ניהולם :
ראה סעיף 24 בדוח על תיאור עסקי התאגיד של החברה המנהלת.

הצהרה (certification)

אני, ד"ר עוזי צוק, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של "קרן השתלמות למורים בבתי הספר העל יסודיים במכללות ובסמינרים – המסלול המקוצר (מישור)" (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנה שהסתיימה ביום 31.08.2011 (להלן: "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של קרן ההשתלמות וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי¹ ולבקרה הפנימית על דיווח כספי¹ של קרן ההשתלמות; וכן-
(א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן ההשתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
(ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון;
(ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של קרן ההשתלמות והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
(ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע – ברבעון הרביעי שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון², בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות:
(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 לקרן ההשתלמות; 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 לקרן ההשתלמות.

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


ד"ר עוזי צוק – מנכ"ל

20/11/11
תאריך

¹ כהגדרתם בהוראות חוזר גופים מוסדיים לענין בקרה פנימית על דיווח כספי – הצהרות, דוחות וגילויים.
² בנסיבות המתאימות, במקום "וועדת הביקורת של הדירקטוריון" יבוא "וועדת (יש לזהות את שם הוועדה) של הדירקטוריון", אם הוועדה הנוספת כאמור ממלאת תפקידים דומים.

הצהרה (certification)

אני, דורון ארגוב, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של "קרן השתלמות למורים בבתי הספר העל יסודיים במכללות ובסמינרים – המסלול המקוצר (מישור)" (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנה שהסתיימה ביום 31.08.2011 (להלן: "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי ואת תוצאות הפעילות של קרן ההשתלמות וכן את השינויים בזכויות העמיתים והתנועה בקרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אתראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי¹ ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן ההשתלמות; וכך-
(א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן ההשתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
(ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקוחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידע סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון;
(ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של קרן ההשתלמות והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכך-
(ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע ברבעון הרביעי שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכך-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון², בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות:
(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 לקרן ההשתלמות; וכך-
(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 לקרן ההשתלמות.

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

דורון ארגוב – מנהל כספים

30/11/11
תאריך

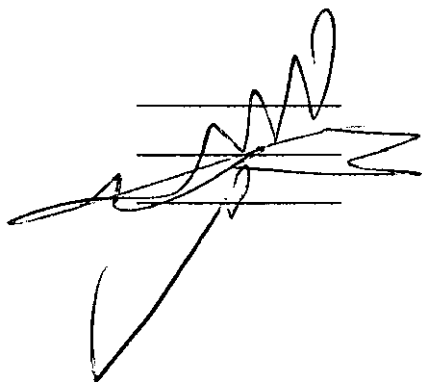
¹ כהגדרתם בהוראות חוזר גופים מוסדיים לענין בקרה פנימית על דיווח כספי – הצהרות, זוחות וגילויים.
² בנסיבות המתאימות, במקום "ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון" יבוא "לוועדת (יש לזהות את שם הוועדה) של הדירקטוריון", אם הוועדה הנוספת כאמור ממלאת תפקידים דומים.

דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי¹

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, של **קרון השתלמות למורים בבתי הספר העל יסודיים במכללות ובסמינרים – המסלול המקוצר (מישור)** (להלן: **יקרון השתלמות**) אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי. מערכת הבקרה הפנימית של **קרון השתלמות** תוכננה כדי לספק מידה סבירה של ביטחון לדירקטוריון ולהנהלה של **החברה המנהלת** לגבי הכנה והצגה נאותה של דוחות כספיים המפורסמים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל והוראות הממונה על שוק ההון. ללא תלות בטיב רמת התכנון שלהן, לכל מערכות הבקרה הפנימית יש מגבלות מובנות. לפיכך גם אם נקבע כי מערכות אלו הינן אפקטיביות הן יכולות לספק מידה סבירה של בטחון בלבד בהתייחס לעריכה ולהצגה של דוח כספי.

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

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



יו"ר דירקטוריון החברה: רן ארז
מנכ"ל החברה: ד"ר עוזי צוק
מנהל כספים: רו"ח דורון ארגוב

תאריך אישור הדוח: 30/4/11

¹ בדוח הדירקטוריון וההנהלה לשנת 2010 יש לתת גילוי לענין היקף הערכת האפקטיביות בהתאם להוראות חוזר גופים מוסדיים 2010-9-6.

סקירת ההנהלה לשנת תשע"א (01/09/10 - 31/08/11)

תוכן

<u>עמוד</u>	
23	1. מאזן
26	2. דו"ח הכנסות והוצאות
29	3. דו"ח על השינויים בזכויות העמיתים
32	4. תשואות לשנים תשס"ב- תשע"א (בתקופה מ- 01/09/10 עד 31/08/11)
33	5. ניתוח יעילות ההשקעות וניהול סיכונים בהשקעות
34	6. ניתוח סיכונים בהשקעות
38	7. שונות

1. מאזן הקרן :

1.1. מאזנים ליום 31 באוגוסט בשנים 2007-2011

מאזנים ליום 31 לאוגוסט בערכים מדווחים					נכסים השקעות
2007 באש"ח	2008 באש"ח	2009 באש"ח	2010 באש"ח	2011 באש"ח	
					מזומנים ושווי מזומנים:
994	2,306	7,009	2,702	8,677	מזומנים בקופה ובבנקים
23,231	20,778	8,236	4,426	9,477	פיקדונות קצרי מועד בבנקים
24,225	23,084	15,245	7,128	18,154	
					ניירות ערך סחירים:
66,607	81,133	97,544	104,069	92,960	אגרות חוב ממשלתיות
25,780	33,460	49,506	63,665	62,564	אגרות חוב אחרות
37,000	45,086	46,786	73,936	82,294	מניות וניירות ערך אחרים
129,387	159,679	193,836	241,670	237,818	
					ניירות ערך שאינם סחירים:
21,150	15,893	12,298	11,054	12,363	אגרות חוב אחרות
23	617	636	618	254	מניות וניירות ערך אחרים
21,173	16,510	12,934	11,672	12,617	
					פיקדונות והלוואות:
14,756	13,789	12,236	10,338	8,523	פיקדונות בבנקים
2,001	1,945	1,426	1,296	1,050	פיקדונות לאחרים ולעמיתים
16,757	15,734	13,662	11,634	9,573	
120	118	99	123	154	ריבית ודיבידנד לקבל בגין השקעות
191,662	215,125	235,776	272,227	278,316	סך כל השקעות
6	8	4	20	10	חייבים
191,668	215,133	235,780	272,247	278,326	סך כל הנכסים
					זכויות עמיתים והתחייבויות
191,579	215,016	235,631	272,102	278,278	זכויות העמיתים
89	117	149	145	48	זכאים ויתרות זכות
191,668	215,133	235,780	272,247	278,326	סך כל זכויות עמיתים והתחייבויות

1.2. מאזנים ליום 31 באוגוסט בשנים 2011 ו-2011 באחוזים :

המאזן ליום 31 באוגוסט באחוזים

<u>שיעור השינוי</u>	<u>31.08.2010</u>	<u>31.08.2011</u>	<u>נכסים</u>
<u>באחוזים</u>	<u>באחוזים</u>	<u>באחוזים</u>	<u>השקעות</u>
			מזומנים ושווי מזומנים:
214.12%	0.99%	3.12%	מזומנים בקופה ובבנקים
109.44%	1.63%	3.40%	פיקדונות קצרי מועד בבנקים
149.12%	2.62%	6.52%	
			ניירות ערך סחירים:
-12.63%	38.23%	33.40%	אגרות חוב ממשלתיות
-3.88%	23.39%	22.48%	אגרות חוב אחרות
8.87%	27.16%	29.57%	מניות וניירות ערך אחרים
-3.74%	88.77%	85.45%	
			ניירות ערך שאינם סחירים:
9.40%	4.06%	4.44%	אגרות חוב אחרות
-59.80%	0.23%	0.09%	מניות וניירות ערך אחרים
5.74%	4.29%	4.53%	
			פיקדונות והלוואות:
-19.36%	3.80%	3.06%	פיקדונות בבנקים
-20.75%	0.48%	0.38%	פיקדונות לאחרים ולעמיתים
-19.51%	4.27%	3.44%	
22.47%	0.05%	0.06%	ריבית ודיבידנד לקבל בגין השקעות
0.00%	99.99%	100.00%	סך כל ההשקעות
-51.09%	0.01%	0.00%	חייבים
0.00%	0.00%	0.00%	רכוש קבוע
0.00%	100.00%	100.00%	סך כל הנכסים
			זכויות עמיתים והתחייבויות
0.04%	99.95%	99.98%	זכויות העמיתים
-67.62%	0.05%	0.02%	זכאים ויתרות זכות
0.00%	100.00%	100.00%	סך כל זכויות עמיתים והתחייבויות

1.3. ניתוח שינויים בולטים במאזן הקופה ומגמות עיקריות הנובעות מהתפתחות זו :

סך נכסי הקרן הסתכמו ביום 31 באוגוסט 2011 ל-278,326 אלפי ש"ח לעומת 272,247 אלפי ש"ח ביום 31 באוגוסט 2010, גידול של 6,079 אלפי ש"ח המהווה עליה בשיעור של כ-2.23%. גידול זה נבע בעיקר מזרם תקבולים נטו חיובי מהעמיתים בסך 18,140 אלפי ש"ח, אך קוזז בעיקר כתוצאה מההעברות נטו מהקרן בסך 11,488 אלפי ש"ח.

אפיק ניירות הערך הסחירים הוא האפיק העיקרי במאזן הקרן, המהווה כ-85.45% מסך המאזן ליום 31.8.2011, לעומת שיעור של 88.77% מהמאזן אשתקד. בתוך אפיק זה, נרשמה ירידה של 11,109 אלפי ש"ח בסעיף אגרות חוב ממשלתיות (-11%) לעומת עליה בשיעור דומה בסעיף מניות וניירות ערך אחרים. אפיק נוסף שעלה ביחס לתקופה קודמת הוא מזומנים ושווי מזומנים, שעלה ב-11,026 אלפי ש"ח, גידול בשיעור של כ-55%.

2. דוח הכנסות והוצאות

2.1. דוח הכנסות והוצאות ל-5 השנים האחרונות שהסתיימו ב-31 לאוגוסט:

2007	2008	2009	2010	2011	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
<u>מדווחים</u>	<u>מדווחים</u>	<u>מדווחים</u>	<u>מדווחים</u>	<u>מדווחים</u>	
526	567	78	(11)	218	הכנסות ממזומנים ושווי מזומנים
					מניירות ערך סחירים:
4,167	7,074	6,642	4,472	2,875	אגרות חוב ממשלתיות
244	1,927	2,774	5,266	1,434	אגרות חוב קונצרניות
6,800	(5,523)	1,376	6,749	(3,768)	מניות וניירות ערך אחרים
11,211	3,478	10,792	16,487	541	
					מניירות ערך שאינם סחירים:
1,779	1,131	1,028	1,108	(128)	אגרות חוב קונצרניות
(10)	(41)	29	12	11	מניות וניירות ערך אחרים
1,769	1,090	1,057	1,120	(117)	
					מפקדונות והלוואות:
947	1,678	1,187	829	173	בבנקים ובמוסדות כספיים
90	99	77	79	26	הלוואות לעמיתים ולאחרים
1,037	1,777	1,264	908	199	
223	152	214	160	143	הכנסות אחרות
14,766	7,064	13,405	18,664	984	סך כל ההכנסות
					הוצאות
683	811	841	999	1,139	דמי ניהול
					עמלות והוצאות אחרות בגין ניירות
31	154	223	178	258	ערך
25	42	53	53	63	הוצאות מסים ואחרות
739	1,007	1,117	1,230	1,460	סך כל ההוצאות
14,027	6,057	12,288	17,434	(476)	הכנסות נטו לשנת הדו"ח

2.2 ניתוח דוח ההכנסות וההוצאות
 2.2.1. דוח שיעורי הכנסה

<u>שיעורי הכנסה באחוזים</u>		<u>הכנסה שנתית</u>		<u>יתרה שנתית ממוצעת</u>		
<u>31 לאוגוסט</u>		<u>בערכים מדווחים</u>		<u>בערכים מדווחים</u>		
<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
-0.09%	1724.68%	(11)	218	12,728	12,640	<u>מזומנים ושוי מזומנים</u>
4.53%	2842.85%	4,472	2,875	98,675	101,131	<u>ניירות ערך סחירים</u>
9.60%	2256.88%	5,266	1,434	54,858	63,539	אגרות חוב ממשלתיות
10.70%	-4439.89%	6,749	(3,768)	63,087	84,867	אגרות חוב קונצרניות
7.61%	216.80%	16,487	541	216,620	249,537	מניות וניירות ערך אחרים
						<u>סה"כ מני"ע סחירים</u>
9.65%	-1065.07%	1,108	(128)	11,487	12,018	<u>ניירות ערך שאינם סחירים</u>
1.90%	2750.00%	12	11	633	400	אגרות חוב קונצרניות
9.24%	-942.18%	1,120	(117)	12,120	12,418	מניות וניירות ערך אחרים
						<u>סה"כ מני"ע בלתי סחירים</u>
7.31%	13.70%	829	173	11,334	9,487	<u>פקדונות והלוואות</u>
5.47%	28.70%	79	26	1,444	1,123	בבנקים ובמוסדות כספיים
7.11%	1875.59%	908	199	12,778	10,610	הלוואות לעמיתים ולאחרים
						<u>סה"כ מפקדונות והלוואות</u>
7.28%	294.88%	18,504	841	254,246	285,205	<u>סה"כ</u>

2.2.2. ניתוח הוצאות הקופה

<u>1.9 - 31.8</u>		<u>1.9 - 31.8</u>		
<u>באחוזים מתוך הנכסים</u>		<u>אלפי ש"ח</u>		
<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	
0.00%	0.27%	-	752	דמי ניהול לחברה המנהלת
0.01%	0.00%	15	7	דמי גמולים לדירקטורים וחברי ועדות
0.23%	0.08%	636	236	דמי ניהול מנהל תפעולי ותיק השקעות
0.00%	0.00%	6	6	ייעוץ השקעות
0.01%	0.00%	16	5	ביקורת חשבונות
0.01%	0.00%	17	6	ייעוץ משפטי
0.01%	0.01%	32	16	מבקר פנימי
0.00%	0.00%	7	8	שירותי מחשוב והנהלת חשבונות
0.00%	0.00%	5	1	שונות
0.10%	0.04%	265	102	הוצאות אחרות
0.37%	0.41%	999	1,139	סה"כ
0.00%	0.00%	178	258	עמלת קניה ומכירה של ני"ע
0.00%	0.00%	53	63	הוצאות מיסים

החל מיום 01.01.2011 לאור השינוי המבני המוסבר בסעיף 1.6 לדוח הדירקטוריון, כל פעולות הניהול על הוצאותיהן החלו להרשם ולהיות משולמות באמצעות החברה המנהלת. החברה המנהלת דורשת את הוצאותיה בפועל מהקרן. לפיכך בשנת דוח זו לא ניתן להציג את שיעור השינוי באחוזים בכל הקשור להוצאות השונות באופן שיציג השוואה מלאה בין השנים. פירוט לגבי הוצאות החברה המנהלת עגור בכל הקשור לתקופת פעילותה במהלך הדוח (החל מ 01.01.2011).

3. דוח על שינויים בזכויות עמיתים

דוח על השינויים בזכויות העמיתים ליום 31 באוגוסט בכל אחת מהשנים 2007 – 2011

2007	2008	2009	2010	2011	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
<u>166,437</u>	<u>191,579</u>	<u>215,016</u>	<u>235,631</u>	<u>272,102</u>	זכויות העמיתים ליום 1 בספטמבר
					הפרשות:
23,599	27,521	28,660	30,479	31,258	הפרשות מעביד
7,866	9,210	9,554	10,161	10,412	הפרשות עובד
<u>31,465</u>	<u>36,731</u>	<u>38,214</u>	<u>40,640</u>	<u>41,670</u>	סך כל הפרשות
<u>(15,127)</u>	<u>(14,706)</u>	<u>(25,372)</u>	<u>(17,993)</u>	<u>(23,530)</u>	סך כל התשלומים לעמיתים:
					העברת זכויות:
275	228	290	143	258	אל הקרן
(5,498)	(4,873)	(4,805)	(3,753)	(11,746)	מהקרן
<u>(5,223)</u>	<u>(4,645)</u>	<u>(4,515)</u>	<u>(3,610)</u>	<u>(11,488)</u>	סך העברת זכויות, נטו:
<u>11,115</u>	<u>17,380</u>	<u>8,327</u>	<u>19,037</u>	<u>6,652</u>	צבירה נטו
<u>14,027</u>	<u>6,057</u>	<u>12,288</u>	<u>17,434</u>	<u>(476)</u>	הכנסות, נטו
<u>191,579</u>	<u>215,016</u>	<u>235,631</u>	<u>272,102</u>	<u>278,278</u>	זכויות העמיתים ליום 31 באוגוסט

ניתוח שינוי בזכויות העמיתים :

<u>אחוז תרומה</u>	<u>סכום</u>	<u>סעיף</u>
293.72%	18,140	תקבולים מעמיתים נטו
-186.01%	(11,488)	העברת זכויות נטו
15.93%	984	הכנסות
-23.64%	(1,460)	הוצאות
<u>100.00%</u>	<u>6,176</u>	<u>סה"כ</u>

3.1. ניתוח נזילות העמיתים

חסכוניות שהבשילו

משיכת כספים מקרן ההשתלמות עפ"י התקנות אינה פונקציה של 6 שנות וותק בחסכון בלבד אלא גם בכפוף לתנאים שנקבעו בסעיף 10 לתקנות (לדוגמא- ורק בהוראה, גיל, יציאה בעבר להשתלמות). לאור האמור, נתון זה אינו ניתן לכימות על כלל העמיתים.

משך חיים ממוצע בחסכון

משך החיים הממוצע של התחייבויות הקרן כלפי עמיתיה שחסכוניותיהם טרם הבשילו אינו ניתן לכימות מאחר והדבר כפוף לתנאים שנקבעו עפ"י סעיף 10 לתקנות.

ניתוח נזילות הקרן

מועדי פירעון של נכסי הקרן לפי מועדי פירעון בשנים :

<u>אחוז מסך</u>	<u>נכסים</u>	<u>מועדי פירעון</u>
<u>נכסי הקרן</u>	<u>(באלפי ש"ח)</u>	<u>(בשנים)</u>
92.05%	256,141	נכסים נזילים וסחירים
1.23%	3,424	מח"מ של עד שנה
6.65%	18,512	מח"מ מעל שנה
0.07%	201	אחרים
<u>100.00%</u>	<u>278,278</u>	

הערה: בניתוח זה המונח נזיל מתייחס לסכומים בחשבונות עו"ש ובפקדונות קצרי מועד בלבד. אגרות חוב סחירות לסוגיהן מוינו לפי מועדי פרעון הנקובים.

שינוי במספר חשבונות העמיתים

לסוף השנה 31/08/11	פרשו השנה	הצטרפו השנה	לתחילת השנה 01/09/10	מספר חשבונות סוג העמיתים
6,770	488	640	6,618	שכירים
380			689	מתוכם חשבונות ביתרה של עד 500 שן ללא תנועה בשנה האחרונה

התפלגות חשבונות העמיתים בקרן ההשתלמות ליום 31/08/11:

יתרות באש"ח	משיכות באש"ח	הפקדות באש"ח	מס' חשבונות	ותק בקרן
41,940	600	20,132	2,285	עד 3 שנים
79,730	5,812	13,185	2,003	4-6 שנים
27,530	9,223	2,924	445	7 שנים
129,079	19,641	5,687	2,037	8 שנים ומעלה
278,278	35,276	41,928	6,770	סה"כ

4. תשואות לשנים תשס"ב – תשע"א (תקופה מ 01/09/2001 עד 31/08/2011)

שנה	תקופה	תשואה נומינלית ברוטו באחוזים
תשס"ב	01/09/01 - 31/08/02	4.81
תשס"ג	01/09/02 - 31/08/03	7.62
תשס"ד	01/09/03 - 31/08/04	10.13
תשס"ה	01/09/04 - 31/08/05	13.73
תשס"ו	01/09/05 - 31/08/06	5.19
תשס"ז	01/09/06 - 31/08/07	8.57
תשס"ח	01/09/07 - 31/08/08	3.57
תשס"ט	01/09/08 - 31/08/09	6.40
תש"ע	01/09/09 - 31/08/10	7.61
תשע"א	01/09/10 - 31/08/11	0.28

סטיית תקן		תשואה שנתית ממוצעת על תיק ההשקעות	
4 שנים (תשס"ח - תשע"א)	10 שנים (תשס"ב - תשע"א)	תשואה ממוצעת ל-4 שנים (תשס"ח - תשע"א)	תשואה ממוצעת ל-10 שנים (תשס"ב - תשע"א)
2.82	3.51	4.43%	6.73%

5. דוח ניתוח השקעות

תשואה משוכללת בתיק הסמן	תשואת המדד benchmark	אחוז האפיק מנכסי הקרן (ממוצע שנתי)	אפיק השקעה
0.39	2.08	18.54	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.34	2.95	11.51	אג"ח ממשלתיות בלתי צמוד-ריבית קבועה
0.02	1.63	1.05	אג"ח ממשלתיות בלתי צמוד-ריבית משתנה
0.11	2.38	4.69	מק"מ
0.22	0.90	24.18	אג"ח קונצרני סחירות צמוד מדד ובלתי צמוד
0.01	0.58	1.11	אג"ח קונצרני סחירות צמודות מט"ח (1)
0.02	0.25	7.79	אג"ח לא סחירות, פקדונות והלוואות צמודות מדד
0.01	2.49	0.27	אג"ח לא סחירות, פקדונות והלוואות לא צמוד
(0.53)	(3.15)	16.99	מניות ת"א 100
(0.05)	(9.77)	0.50	מניות היתר
0.00	-	-	אופציות warrants(2)
0.69	11.31	6.13	מניות בחו"ל (3)
0.16	6.81	2.33	אג"ח בחו"ל (4)
0.07	1.56	4.78	מזומנים ושוי מזומנים (5)
0.00	-	-	קרנות נאמנות
0.00	1.07	0.15	קרנות הון סיכון וקרנות השקעה
0.00	-	0.00	מניות לא סחירות וסטרקצרים
0.00	-	-	עסקאות פרוורד ואופציות
1.45		100.00	סה"כ

0.28			תשואת הקרן בפועל נומינלית, ברוטו
(1.17)			הפרש

1. כולל גם סעיף "אג"ח מובנה מט"ח STRUCTURE"
2. כולל גם סעיף "אופציות warrants לא סחירות, אופציות ש"ח, מק"מ עתידי"
3. בהשוואה למדד המניות העולמי MSCI
4. בהשוואה למדד איי שיירס איי בוקס אג"ח קונצרני LQD
5. כולל גם סעיף "פמ"ח מטבעות"

סיכון ריבית

סיכון הריבית הוא הסיכון לפגיעה בשווי נכסי הקופה כתוצאה משינוי של שיעורי הריבית בשווקים. הסיכון נובע מהחשיפה לשינויים עתידיים בשיעורי הריבית והשפעתם האפשרית על הערך הנוכחי של הנכסים. ניהול חשיפת הריבית מבוצע בכל אחד מהמטבעות (שקל, מדד, מט"ח).

יש לציין כי נתוני שווי הנכסים וניתוחי הרגישות יבוססו על תחשיבי שווי הוגן המשמשים לניהול חשיפות הריבית. חישובי היוון אלו כוללים מרווחי אשראי ומהוונים לפי עקומי השוק ובתוספת פרמיית סיכון מתאימה.

להלן תיאור פיזור ההשקעות ושיעורי הריבית

סוג ריבית	ריבית קבועה	ריבית משתנה	סה"כ
מדדית	15.86%	0.00%	15.86%
שקלית	12.89%	1.04%	13.93%
זולרית	0.67%	0.00%	0.67%
מק"מ	2.94%	ללא ריבית	2.94%
סך הכול	32.36%	1.04%	33.40%

סיכון אשראי

סיכון העמדת אשראי אגב השקעות (סיכון כשל של לוויים)

סיכון אשראי בגין השקעה, אשר יש בה חשיפה של החברה, במישרין או בעקיפין, לעמידתו של בעל חוב בהתחייבויותיו, לרבות העמדת הלוואה, רכישת הלוואה, השקעה באגרת חוב, השאלת נייר ערך, מימון פרויקטים, עסקה בנגזרים ועסקה עתידית. הוועדה דנה בסכונים למידת פיזור ההשקעות בין מנפיקים ולוויים, ענפים ומגזרים ואזורים גיאוגרפיים לצורך כך נקבעו בוועדות מגבלות לחשיפה אופן הערכת הסיכון מתבצע ע"י בקרת מגבלות מדיניות העמדת אשראי זה.

להלן התפלגות ההשקעות הקרן בנכסים סחירים ובנכסים לא סחירים לפי רמת הדירוג :

31 באוגוסט 2011

שיעור מסך נכסים בקרן באחוזים	באלפי ש"ח	דירוג	אפיק השקעה
33.40%	92,960		אגרות חוב ממשלתיות סחירות
12.30%	34,248	AA ומעלה	אגרות חוב קונצרניות סחירות
45.70%	127,208		סך השקעה בנכסי חוב בדירוג AA לפחות
9.88%	27,502	נמוך מ AA	השקעה בנכסי חוב דירוג AA- ועד BBB-
			השקעה בנכסי חוב לא מדורגים בטוחות
0.29%	814		השקעה בנכסי חוב לא מדורגים
55.87%	155,524		סך השקעה בנכסי חוב סחירים
4.58%	12,736		סך השקעה בנכסי חוב בדירוג AA לפחות
3.31%	9,200		השקעה בנכסי חוב דירוג AA- ועד BBB-
			השקעה בנכסי חוב לא מדורגים בטוחות
7.88%	21,936		השקעה בנכסי חוב לא מדורגים
			סך השקעה בנכסי חוב בלתי סחירים

סיכוני נזילות

סיכון נזילות ניתן לפיצול לשני רבדים- סיכון נזילות ברמת הקופה וסיכון נזילות ברמה מקרו כלכלית.

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

תקנות אגף שוק ההון לקיצור מועדי המשיכה ובקשות העברה לקופות אחרות הגדילו את הצורך בהתמודדות עם סיכון זה. הקרן נאלצת לשמור על רמות של נזילות גבוהות יחסית כבטחון לביצוע התשלומים וההעברות כנדרש.

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

מבחינת הרכב נכסי הקופה והערכות שבוצעו על ידי ההנהלה, סבורה ההנהלה כי סך הכספים הסחירים והנזילים וצפי ההפקדות מהווים כרית ביטחון מספקת לצמצום התממשות סיכון הנזילות כאמור לעיל. התממשות סיכון הנזילות כאמור לעיל.

אחוז מסך נכסי הקרן	נכסים (באלפי ש"ח)	מועדי פירעון (בשנים)
92.05%	256,141	נכסים נזילים וסחירים
1.23%	3,424	מח"מ של עד שנה
6.65%	18,512	מח"מ מעל שנה
0.07%	201	אחרים
<u>100.00%</u>	<u>278,278</u>	

סיכונים תפעוליים ומשפטיים

סיכוני התאגיד הינם בעיקר סיכונים ענפיים, הנובעים מסיכון של הרגולטור ומסיכוני מיקרו מקרו. אשר באים לידי ביטוי בסיכונים להפסדים על השקעות הקרן בעקבות אירועים מיקרו כלכליים – כגון ירידות בשווקים הפיננסיים הסחירים בארץ (בהם מושקעים מרבית נכסי הקרן), עליות ריבית שיורידו את ערך הנכסים הלא סחירים וכד', או, בעקבות אירועים מקרו כלכליים כגון- ירידות בשוקי העולם שיקרינו על השווקים בארץ, אירועי קטסטרופה עולמי (פיגועי טרור, מלחמות, אסונות טבע וכד') שישפיעו באופן דומה. בנוסף קיימים סיכונים תפעוליים וסיכון משפטי. סיכונים תפעוליים באים לידי ביטוי הן בשיבושים אפשריים במערכות מחשב המתפעלות את הקרן והן בטעויות אנוש ברישום חשבונאי ובביצוע פעילות ההשקעות. סיכון תפעולי עולה במיוחד בשנים האחרונות לאור שינויים חוזרים ונשנים בהוראות הרגולטור. הוראות אלה מחייבות שינויים מרחיקי לכת במערכות מיכון תוך מתן לוחות זמנים קצרים למדי ליישומם ביחס לאפשרויות המיכון ולבדיקות הקבלה הנדרשות. סיכון משפטי הינו תולדה של סיכון תפעולי. הנהלת הקרן ומנהל התפעול נוקטים בכל האמצעים העומדים לרשותם להקטנת הסיכונים ככל שאפשר כגון הפעלת מערכת בקרות, הפרדת סמכויות, הפרדת סביבות מיכון ורוטציות.

7.1. מדיניות יחודית בנוגע לזכויות עמיתים

7.1.1. הלוואות לעמיתים

נתונים על ההלוואות ליום 31/08/2011:

מספר ההלוואות – 76

יתרת ההלוואות - 703 אש"ח

תנאי ההלוואות:

סכום ההלוואה - עד 20,000 ש"ח ולא יותר ממחצית שווי החסכון של העמית במועד הבקשה לקבלת הלוואה.
זכאות להלוואה - עמיתים בעלי ותק חסכון של 3 שנים ומעלה.
סוג ההלוואה - הלוואה שקלית לא צמודה.
שיעור הריבית - ריבית קבועה בשיעור "פריים" פחות 1% לשנה.
תקופת ההלוואה - 12 עד 24 חודשים.
החזר ההלוואה - בתשלומים חודשיים לפי לוח שפיצר.
תנאי הלוואה נקבעו בכפוף לתנאים האפשריים המפורטים בתקנות האוצר - כללים לניהול קופות-גמל.

החל מיום 15.9.2011 שונו תנאי הלוואות חדשות כדלקמן:

סכום ההלוואה - עד 25,000 ש"ח ולא יותר ממחצית שווי החסכון של העמית במועד הבקשה לקבלת הלוואה.
זכאות להלוואה - עמיתים בעלי ותק חסכון של 3 שנים ומעלה, ללא הלוואה קיימת מהקרן.
סוג ההלוואה - הלוואה שקלית לא צמודה.
שיעור הריבית - ריבית משתנה בשיעור "פריים" פחות 1% לשנה.
תקופת ההלוואה - 12 עד 36 חודשים.
החזר ההלוואה - בתשלומים חודשיים לפי לוח שפיצר.
תנאי הלוואה נקבעו ע"פ החלטה בפרוטוקול דירקטוריון ואסיפה כללית 3/2010 מיום 28.07.2011, בכפוף לתנאים האפשריים המפורטים בתקנות האוצר - כללים לניהול קופות-גמל.

7.2. קנסות ששולמו ע"י החברה המנהלת בתקופת הדוח - אין

7.3. ארועים משמעותיים בין תאריך הדוחות הכספיים למועד פרסומם – ראה סעיף

1.6. בדוח הדירקטוריון.

דו"ח ההנהלה על אחריותה לדו"ח השנתי

הדו"ח השנתי, הוכן על ידי הנהלת החברה המנהלת את קרן ההשתלמות והיא אחראית לנאותות הדו"ח.

דו"ח 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 30/11/2011 ואושרו על ידו באותו תאריך.

כדי להבטיח את נאותות הדיווח הכספי של קרן ההשתלמות, מקיימת הנהלת החברה מערכת בקרה פנימית מקיפה שמטרתה להבטיח כי כל העסקות הנעשות על ידי הקרן נערכות על פי הרשאות נאותות וכי נכסי הקרן מוגנים, שלמותם מובטחת והרשומות החשבונאיות מהוות בסיס מהימן לעריכת הדוחות הכספיים. מערכת הבקרה הפנימית מוגבלת מטבעה בכך שאין היא מעניקה בטחון מוחלט אלא בטחון 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 החברה המנהלת שהינו אחראי לדוחות הכספיים, קובע את המדיניות החשבונאית ומפקח על יישומה וכן קובע את מבנה מערכת הבקרה הפנימית ומפקח על תפקודה. הנהלת החברה המנהלת פועלת לפי המדיניות שנקבעה על ידי הדירקטוריון. הדירקטוריון באמצעות וועדותיו, מקיים מפגשים שוטפים עם הנהלת הקרן וכן עם המבקר הפנימי ועם רואה החשבון של הקרן במטרה לסקר את היקף עבודתם ואת תוצאותיה.

רואה החשבון של הקרן, ערך ביקורת של הדוחות הכספיים השנתיים של הקרן, 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 וחסכון ובהנחיותיו את מצבה הכספי של הקרן ואת תוצאות פעולותיה. דיווחו של רואה החשבון מצורף לדוחות הכספיים השנתיים.

כמו כן, המידע בדו"ח הדירקטוריון ובסקירת ההנהלה (להלן - המידע הנלווה) נמסר לעיונו של רואה החשבון על מנת שיוכל 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 רואה החשבון במהלך הביקורת. לא נתקבלה הודעה כאמור מרואה החשבון המבקר.

רואה החשבון לא נקט לצורך זה נהלי ביקורת נוספים על אלה שהיו חייבים לנקוט לצורך ביקורת הדוחות הכספיים.

יו"ר דירקטוריון החברה - רן ארז

מנכ"ל החברה - ד"ר עוזי צוק

מנהל כספים - רו"ח דורון ארגוב

תאריך אישור הדו"ח: 30/11/11