

אלטשולר – שחם טופז

הדוח השנתי של קרן
ההשתלמות

2007

תוכן העניינים :

<u>עמוד</u>	<u>נושא</u>
1	1. דוח הדירקטוריון
5	2. סקירת ההנהלה
16	3. דוח ההנהלה על אחריותה לדוח השנתי
17	5. הצהרת מנכ"ל הקופה
18	6. חו"ד המבקר
19	7. הדוח הכספי של קופת הגמל
21	8. ביאורים לדוחות הכספיים

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

דוח הדירקטוריון של קרן ההשתלמות

א. מאפיינים כלליים:

1. קופת הגמל "אלטשולר - שחם השתלמות טופז" מוחזקת ומנוהלת ע"י "אלטשולר שחם קופות גמל בע"מ".
2. "אלטשולר-שחם קופות גמל בע"מ" מוחזקת בשליטה מלאה (100%) ע"י חברת "אלטשולר - שחם בע"מ".
3. מועד תחילת פעילות הקרן - אפריל 2005.
4. סוג אישור מס הכנסה - קרן השתלמות. מס' אישור: 1093.
5. סוג הקרן - פרטית.
6. בשנת הדוח לא נעשו שינויים במסמכי היסוד של הקרן.
7. שיעורי ההפרשות שהקרן רשאית לקבל - עד 7.5% ע"י המעביד ולפחות שליש מהפרשות המעביד ע"י העובד למטרת השתלמות וכן הפרשות עבור עמית עצמאי ועמית קיבוץ. בפועל מקבלת הקרן את ההפרשות הנ"ל.

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות:

1. אלטשולר שחם השתלמות טופז הינה קרן צומחת. הקרן החלה את השנה עם כ- 355 מיליון ש"ח וסיימה את 2007 עם כ- 555 מיליון ש"ח. הצבירה נטו באלטשולר-שחם השתלמות טופז בשנת 2007 הייתה כ- 168 מיליון ש"ח. צבירה זו הורכבה מהפקדות שוטפות והעברת זכויות עמיתים לקרן בסך של כ- 229 מיליון ש"ח בניכוי משיכות והעברות כספים מהקרן בסך של 36 מיליון ש"ח. הסיבות לצבירה הגבוהה נובעות מהתשואות החיוביות הגבוהות של קופות הגמל בנייהול אלטשולר - שחם קופות גמל בע"מ מאז הקמתה, עליית מודעות העמיתים לאפשרויות ההשקעה בקופות גמל חוץ בנקאיות ויתרונותיהן בעקבות המלצות ועדת בכר והשינויים בשוק הגמל והביטוח וכן, בעקבות מאמצי שיווק ופרסום של הנהלת הקרן.
2. הרכב תיק ההשקעות נקבע לפי הערכת פוטנציאל התשואה הגלום בניירות הערך השונים, הנגזר מרמת המחירים היחסית בתקופה הרלבנטית וכן כתוצאה מהשפעות מקרו כלכליות. במהלך שנת הדוח השפיעו האירועים הבאים על הרכב תיק ההשקעות של הקרן:

הגנות בגין שינויי מט"ח

- בשל התנודתיות הגבוהה של הדולר התמקדה הקרן, החשופה להשקעות דולריות רבות, בביצוע הגנות מטבע, אשר נערכו בכמה שלבים במהלך השנה כמפורט להלן:
- במרץ 2007 הוחזקו הגנות מטבע על התיק לשער 4.05.
 - באפריל 2007 הוחלט על הגנה בפני ירידה דרסטית של שער הדולר ולכן מומשו ההגנות הקיימות ונקנו אופציות מסוג put על 20% מהתיק בשער 3.85 לתקופה של שנה.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

דוח הדירקטוריון של קרן ההשתלמות

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

- ביוני 2007, בעקבות עליית שער הדולר הוחלט כי הפוזיציה להגנה ב- 3.85 אינה אפקטיבית ולכן בוצעה הגנה אחרת- ע"י קניית אופציות put לשער 4.07 ואסטרטגיית אוכף לשער של 4.25.
- ביולי 2007 נסגרה הגנת האוכף put-call על שער הדולר. שיעור סגירת האוכף נעשה בהתאם להקטנת ההחזקות באג"ח מט"ח.
- באוקטובר 2007 הוחלט על מימוש put 4.07 בעקבות ירידת שער הדולר. במקביל אושר לבצע הגנות חדשות בהתאם לירידת שער הדולר.

אגח"ים:

- בספטמבר 2007, ציפתה הקרן להורדת ריבית בארה"ב וזאת בהתאם למדיניות הפד. ההשפעה המקבילה הצפויה לישראל – העלאת ריבית. לדעת הקרן נוצר יתרון באג"ח המקומיים במיוחד בתנאי הביקוש הנמוכים.
- באמצע דצמבר 2007 – בעקבות המפולת בשוק האג"ח בארץ ובעולם בעקבות ירידות ריביות בחו"ל וסימני אינפלציה גוברת, נוצרה לדעת הקרן אפשרות להעלאת הריבית בארץ. לפיכך, הוחלט על הורדת אג"ח דולרי בהיקף 4% מהקופות וקניית שחרים ארוכים וצמודי מדד בינוניים 4-5 שנים, כדי לנצל את המגמות ההפוכות בשיעורי הריבית הצפויים.

התאמה לציפיות מדד המחירים לצרכן:

- לאור הציפיות לעליית מחירים מסוימת במשק הוחלט לבצע קניית עסקה עתידית מסוג "פורוורד" על עליית מדד של 1% ל-12 חודשים הבאים בהיקף 15% מהתיק.

3. תשואת הקרן השנה הייתה: נומינלית ברוטו – 10.36%, נומינלית נטו – 8.94%.

ניתן לחלק את הרכב התשואה לאפיקים הבאים (בקרוב):

פיקדונות לזמן קצר ומזומנים – 0.2%.

אג"ח ממשלתיות סחירו - 1.2%.

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

מניות וני"ע אחרים סחירים – 5.9%.

אג"ח לא סחיר - 1.8%.

מניות וני"ע אחרים לא סחירים – 11%.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

דוח הדירקטוריון של קרן ההשתלמות

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

4. משך החיים הממוצע של החסכונות בקרן עומד על כ- 2.3 שנים ואילו מח"מ הנכסים (אלו שיש להם תאריך פירעון) עומד על כ- 8.0 שנים, אולם יש לקחת בחשבון כי כספי העמיתים, לעיתים קרובות, נשארים בקרן גם לאחר תום תקופת החיסכון. פרט לכך, רובם הגדול כל נכסי הקרן הינם נכסים נזילים ובתוכם כ- 12% מזומנים בבנק המגבים את יכולת התשלום לעמיתים. גם הצבירה בקרן, שהינה קרן חדשה, היא חיובית וגבוהה. מעבר לכך, חשוב לציין כי משמעות מח"מ הנכסים לעניין הקשר לתום תקופת החיסכון הולך והופך לפחות רלוונטי מדי שנה, לאור התגברות העברות הכספים בין הקופות השונות בענף ע"י העמיתים, מגמה שהתגברה מאד בשנים האחרונות, ומקטינה עד למינימום את חשיבות מועד "תום תקופת החיסכון", שכן ניתן לבצע בכל שלב בחיי החיסכון. לפיכך לא צופה הנהלת הקרן קושי לשלם לעמיתים אם וכאשר יהיה צורך בכך, ומח"מ ההשקעות (נכסים) נקבע ע"פ פרמטרים כלכליים בלבד.

5. שינויים מהותיים - להלן פירוט השיקולים העיקריים שהנחו את השקעותיה של הקרן בשנת הדוח והשינויים המהותיים שבאו בעקבותם:

שוק האג"ח - הקרן התמקדה בהשקעה בשיעור גבוה באג"ח ממשלתי. שוק זה מצריך ראייה בעלת אסטרטגיה ארוכת טווח וכן שכלול פרמטרים רבים כגון: שערי מטבעות, אינפלציה מקומית ועולמית, עקום התשואות בארץ ובעולם, תקציבים, גירעונות וכ"ו.

במסגרת מגמת פיזור הנכסים, וצמצום החשיפה לרמת סיכון ספציפית, הקרן השקיעה באגרות חוב מגוונות בשווקים בחו"ל. ההשקעה השנה בוצעה באגרות חוב קונצרניות, המדורגות ע"י חברות דירוג בינלאומיות, בדירוג A ומעלה.

ההשקעה באפיק זה מבוצעת במטבעות זרים כגון: דולר, ליש"ט, יורו, דולר ניו-זילנדי ועוד כלומר נעשתה באמצעות השקעה זו גם פיזור מטבעי, בניגוד להשקעה בעיקר דולרית בעבר.

אג"ח קונצרני- האחזקה באגרות חוב קונצרניות נקבעת לפי ניתוח פערי התשואה של אגרות חוב אלו, אל מול האג"ח הממשלתי. נערכת בחינת השוק לגבי מידת העלייה ברמות הסיכון אל מול הרווח הפוטנציאלי וע"פ זה מוחלט על שיעור האחזקה באג"ח הקונצרני.

שוק המניות - הקרן מחזיקה עד כ- 35% במניות, כאשר במרבית השנה לא עבר שיעור האחזקה את ה- 30%. השנה הוחזקו למעלה ממחצית מהמניות בחו"ל לעומת כ- 1/3 בשנה כקודמת. הגדלת ההשקעה בחו"ל נעשתה על מנת להקטין את הסיכון ע"י פיזור גיאוגרפי.

המניות האטרקטיביות להערכת הקרן הן של חברות בעלות מוצר טוב, הנהלה טובה ורווחיות לאורך זמן תוך שימת לב למכפיל הרווח ולמדיניות חלוקת דיבידנד.

נכסים לא סחירים - ההשקעות בנכסים אלו נעשו בעיקר באמצעות השקעות באג"ח חלקן אג"ח מובנה בקרנות השקעה ואופציות לא סחירות על המט"ח. השנה הופחת משקלן של קרנות ההשקעה והוגדל משקל האג"ח כמו גם משקל האופציות כאסטרטגיית הגנה (ראה סעיף 2 לעיל). השקעה זו נועדה לגוון את תיק ההשקעות של הקרן על רקע הרמות הגבוהות של השוק הסחיר המקומי ששררו במרבית חודשי השנה.

בנוסף, הקרן מקפידה על קבלת פרמיה בשל האי סחירות.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

דוח הדירקטוריון של קרן ההשתלמות

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

כללי: לאור משבר האשראי העולמי שהתפתח במחצית השנייה של שנת 2007 חלה עליה בתשואות במדינות המתפתחות כדוגמת ישראל, ברזיל, הונגריה ועוד ומאידך חלה ירידת תשואות משמעותית במדינות המפותחות כגון ארצות הברית גוש האירו, קנדה ובריטניה מתוך ראיית המשקיעים כי אלו נכסים חסרי סיכון. לאור ירידת התשואות במדינות המפותחות הוחלט למכור אחזקות במדינות אלו ולהשקיע את הכסף באפיקים השקליים והצמודים בארץ, להם נוצרה העדפה.

משבר האשראי השפיע גם על שוק המניות בצורה מהותית והקרן בוחנת ומעדכנת את ההקצאה של הנכסים בהתאם להתפתחויות.

לאור ההתפתחויות הגלובליות שבעקבותן נצפית עליה מתמדת במחירי המזון והסחורות, צפויה לדעת הקרן, אינפלציה עולמית בשנים הקרובות. לכן בוצעה הסטה של מרבית הנכסים הסולידיים לאפיק צמוד מדד.

בוצעה התאמה להתחזקות השקל במקביל לחשיפה המטבעית בדרך של הגנות.

6. חשיפה לסיכוני שוק - סיכוני השוק קשורים בשחיקה הפוטנציאלית בערכם של נכסי הקרן בשל שינויים בלתי צפויים במחירי השוק. שינויים אלו יכולים להיגרם ע"י מספר משתנים כגון שינויים בשיעורי הריבית (אשר יכולים להשפיע גם על שיערוך נכסי חוב בלתי סחירים), שינויים בשערי החליפין המשפיעים על שערי הניירות הצמודים במישרין או בעקיפין לאותו שער, שיעורי האינפלציה אשר יכולים לשנות ערך ההצמדה של הנכס וכד' וכן תופעות מקרו כלכליות המשפיעות על מחירי המניות בארץ. הקרן באמצעות ועדת ההשקעות הממונה ע"י הדירקטוריון והמתכנסת אחת לשבועיים לפחות, מנחה את מנהל ההשקעות לעקוב באופן צמוד אחר השינויים המקרו כלכליים בשוקי ההון. הקרן משתדלת להתאים את השקעותיה לשינויים ע"י התאמה של תיק ההשקעות לתנאים המשתנים.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

דוח הדירקטוריון של קרן ההשתלמות

ג. בקרות:

1. הערכת בקרות ונהלים לגבי הגילוי:
הנהלת הגוף המוסדי, בשיתוף המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של הגוף המוסדי, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל הגוף המוסדי וסמנכ"ל הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי הנן יעילות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהגוף המוסדי נדרש לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.
2. בקרה פנימית על דיווח כספי:
במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2007 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי.
3. לעניין ההיערכות המקדימה ליישום SOX 404 הקרן מינתה את הבאים:
כצוות היגוי: רו"ח עופר קירו, שרה ברייטמן, אשר דורון, מאיר זכריה, אלונה קרן.
כצוות לפרוייקט: רו"ח תומר כהן, מבקר הפנים, איציק מאיר, דודי עסיס.
במסגרת ההיערכות ליישום חוזר 14-9-2007 הגדיר הדירקטוריון את התפקידים והסמכויות של הביקורת הפנימית. במסגרת זו הוגדרה גם הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי מערכת היחסים וקשרי הגומלין בין מרכיביה השונים.
משיקולי עלות תועלת הוחלט בקרן שלא להשתמש במערכות תומכות SOX. הקרן תשתמש לצורך יישום הפרוייקט בגיליונות אקסל אשר יוסבו במידת הצורך למערכות תומכות SOX.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

1. מאזן קרן ההשתלמות

א. נתוני המאזן לשנים 2005-2007 מתוך הדוחות הכספיים:

<u>ל י ו ם 31 ב ד צ מ ב ר</u>			
<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>נכסים</u>
באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	
			<u>השקעות</u>
			מזומנים ושווי מזומנים:
19,567	36,119	66,126	מזומנים בבנקים
			ניירות ערך סחירים:
36,443	92,801	108,166	אגרות חוב ממשלתיות
4,498	58,429	154,967	אגרות חוב קונצרניות
<u>22,244</u>	<u>115,815</u>	<u>165,439</u>	מניות וניירות ערך אחרים
63,185	267,045	428,572	
			ניירות ערך בלתי סחירים:
2,285	*48,644	49,617	אגרות חוב קונצרניות
<u>149</u>	<u>* 4,040</u>	<u>12,233</u>	מניות וניירות ערך אחרים
2,434	52,684	61,850	
7	117	413	דיבידנד לקבל בגין השקעות
2	---	---	חייבים
<u>85,195</u>	<u>355,965</u>	<u>556,961</u>	<u>סך כל הנכסים</u>
			<u>זכויות עמיתים והתחייבויות</u>
85,106	355,296	555,420	זכויות העמיתים
89	669	1,541	זכאים ויתרות זכות
<u>85,195</u>	<u>355,965</u>	<u>556,961</u>	<u>סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות</u>

* סווג מחדש

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

1. מאזן קרן ההשתלמות (המשך)

ב. ניתוח נתוני המאזן

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

שיעור השינוי	ליום 31 בדצמבר			נכסים	השקעות		
	2006	2007					
ס	י	ז	ו	ח	א	ב	
16.95		10.15				11.87	מזומנים ושווי מזומנים:
							ניירות ערך סחירים:
(25.51)		26.07				19.42	אגרות חוב ממשלתיות
69.53		16.41				27.82	אגרות חוב קונצרניות
<u>(8.73)</u>		<u>32.54</u>				<u>29.71</u>	מניות וניירות ערך אחרים
2.57		75.02				76.95	
							ניירות ערך בלתי סחירים:
(34.82)		13.67				8.91	אגרות חוב קונצרניות
<u>94.69</u>		<u>1.13</u>				<u>2.20</u>	מניות וניירות ערך אחרים
(24.9)		14.80				11.11	
133.3		0.03				0.07	דיבידנד לקבל בגין השקעות
---		---				---	חייבים
---		<u>100.00</u>				<u>100.00</u>	סך כל הנכסים
							זכויות עמיתים והתחייבויות
(0.09)		99.81				99.72	זכויות העמיתים
47.4		0.19				0.28	זכאים ויתרות זכות
---		<u>100.00</u>				<u>100.00</u>	סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות

2. מגמות עיקריות ושיעורי שינוי בולטים:

סך הנכסים בקרן גדלו כ- 56.3% לעומת שנה קודמת. ניתן לחלק את הגידול בהיקף הנכסים בתקופת הפעילות לצבירה החיובית (כ- 47.3% מהגידול) בתוספת הרווח (כ- 9.0% מהגידול). מניתוח הרכב המאזן ניתן לראות את הנתונים הבאים: אחוז ההשקעה באג"ח הממשלתי במאזן, ירד בשיעור של כ- 6.5% מ- 26.0% ל- 19.4% השנה. אחוז ההשקעה באג"ח הקונצרניות, כולל אגרות החוב להמרה, עלה בשיעור של כ- 11.5% והגיע ל- 27.8% מהמאזן לעומת כ- 16.4% בסוף 2006. שיעור ההשקעה במניות וניירות הערך סחירים, ירד כ- 3.0% ל- 29.7% מהנכסים לעומת 32.5% שנה קודמת.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

1. מאזני קרן ההשתלמות (המשך)

ב. ניתוח נתוני המאזן (המשך):

2. מגמות עיקריות ושיעורי שינוי בולטים (המשך):

אחוז ההשקעה הכולל בניירות ערך לא סחירים בשנת הדוח הגיע ל- 11% לערך מנכסי הקרן (לעומת 15% ב- 2006). מרבית הנכסים מקורם באג"ח לא סחיר – כ- 9% אולם נרשמה ירידה של כ- 4% לעומת שנה קודמת.

במקביל ניתן לראות עליה קלה של כ- 1.5% בחלקם של הפיקדונות לזמן קצר ומזומנים בבנקים מסה"כ הנכסים שיתרתם הגיעה לכ- 11.9% מסך המאזן.

הגורמים לשינויים הני"ל בהרכב המאזן נובעים מהמגמות שצויינו בדוח הדירקטוריון ובניהם: הגדלה מהותית של האפיק האג"חי הקונצרני ע"ח הקטנת ההשקעה כמעט בכל שאר האפיקים. כאשר בתוך האפיק המשיכה מגמת ההרחבה של השקעות בחו"ל כאשר סך ההשקעות באג"ח סחיר בחו"ל היווה כמחצית מהאפיק (לעומת כשליש שנה קודמת). באפיק הממשלתי הסחיר נשמר אותו היחס בין הרכיב השקלי לצמוד - כשליש ושני שליש בהתאמה, בדומה לשנה הקודמת אולם, סך משקלו מנכסי הקרן ירד. ניתן לייחס זאת בין היתר לצמצום ההנפקות הממשלתיות יחסית להיצע הקונצרני, תשואות האפיקים וגידול במח"מ הכללי של התיק.

כמו כן, הוחלט על הקפאת ההשקעה באפיק המנייתי הסחיר תוך המשך הסטה של חלקו להשקעות בחו"ל עד למחצית ויותר מסך נכסיו. מהלך זה מבוצע, בין היתר, לאור אי הוודאות בקשר למגמת השוק המקומי בעתיד לאחר תקופה ארוכה ורצופה של עליות, התפרצות משבר שוקי המשכנתאות בסוף השנה ובנוסף, הרצון לפזר את השקעות הקרן.

עיקר האפיק הלא סחיר מורכב גם השנה מאג"ח קונצרני בארץ, אולם חלקו מסך המאזן ירד לעומת שנה קודמת. באפיק ניירות הערך האחרים הלא סחירים חל גידול בעיקר בהשקעה במוצרים מובנים בחו"ל ובשווי האופציות על הדולר אשר מהוות חלק מאסטרטגיית ההגנה של הקרן.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

2. דוח הכנסות והוצאות

א. נתוני דוח הכנסות והוצאות לשנים 2005-2007 מתוך הדו"חות הכספיים:

<u>לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר</u>			
<u>*2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	
			<u>הכנסות מההשקעות</u>
124	1,071	(760)	ממזומנים ושווי מזומנים:
			מניירות ערך סחירים:
140	7,155	4,298	אגרות חוב ממשלתיות
40	2,495	2,134	אגרות חוב קונצרניות
<u>1,928</u>	<u>13,178</u>	<u>22,056</u>	מניות וניירות ערך אחרים
2,108	22,828	28,488	
			מניירות ערך בלתי סחירים:
60	** 831	6,721	אגרות חוב קונצרניות
<u>20</u>	<u>** 120</u>	<u>4,210</u>	מניות וניירות ערך אחרים
80	951	10,931	
32	---	(16)	הכנסות אחרות
2,344	24,850	38,643	<u>סה"כ הכנסות מהשקעות:</u>
			<u>הוצאות</u>
260	3,745	5,748	דמי ניהול
71	562	781	עמלות ניירות ערך סחירים
<u>---</u>	<u>95</u>	<u>35</u>	הוצאות מס
331	4,402	6,564	סך כל ההוצאות:
<u>2,013</u>	<u>20,448</u>	<u>32,079</u>	<u>סה"כ הכנסות נטו</u>

* לתקופה של 9 חודשים.

** סווג מחדש

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

2. דוח הכנסות והוצאות (המשך):

ב. דוח שיעורי הכנסה לשנים 2006 - 2007:

<u>שיעורי הכנסה</u>		<u>הכנסה**</u>		<u>יתרה שנתית ממוצעת*</u>		
2006	2007	2006	2007	2006	2007	
אחוזים		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
3.63	(2.26)	1,071	(760)	29,493	33,691	מזומנים ושווי מזומנים:
						ניירות ערך סחירים:
8.08	5.10	7,155	4,298	88,593	84,272	אגרות חוב ממשלתיות
3.92	1.65	2,495	2,134	63,572	129,236	אגרות חוב קונצרניות
16.56	16.92	13,178	22,056	79,562	130,323	מניות וניירות ערך אחרים
9.85	8.29	22,828	28,488	231,727	343,720	
						ניירות ערך בלתי סחירים
11.48	11.51	831	6,721	7,240	58,383	אגרות חוב קונצרניות
6.58	50.36	120	4,210	1,825	8,353	מניות וניירות ערך אחרים
10.49	15.43	951	10,298	9,065	66,736	
---	-	---	(16)	---	---	אחרים
9.19	8.70	24,850	38,643	270,285	444,260	סך כל הנכסים

* חושב כסכום יתרות הסגירה החודשיות מחולק במספר חודשי פעילות הקרן או במספר חודשי החזקת הנכס בקרן, לפי הנמוך.
 ** הכנסה מתוך דוח הכנסות והוצאות.

ג. ניתוח ההוצאות באחוזים מתוך סך הנכסים

<u>שיעור השינוי</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
אחוזים	אחוזים*		אלפי ש"ח		
(6.5)	1.39	1.30	3,745	5,748	דמי ניהול
					עמלות:
42.8	0.07	0.10	542	778	עמלות קניה ומכירה של ני"ע
---	0.01	0.00	20	3	עמלות ניהול חיצוני
	**---	**---	562	781	סך עמלות
(75.0)	0.04	0.01	95	35	הוצאות מיסים
**---	**---	**---	4,402	6,564	סה"כ הוצאות

* שיעור ההוצאות, למעט קניה ומכירה של ניירות ערך, חושבו כסכום של 12 חודשים של שיעור ההוצאה מחולקים בסך הנכסים ברוטו (לפני דמי ניהול) בכל חודש במהלך השנה.
 שיעור ההוצאה של עמלות ניירות ערך חושב כסכום העמלות בכל יום במהלך השנה מחולק בסך הקניית והמכירות בעדן שולמו עמלות אלו בכל יום במהלך השנה.

** לא ניתן לסכם את הנתונים עקב השוני באופן החישוב של הסעיפים השונים.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

2. דוח הכנסות והוצאות (המשך):

ד. הסברים למגמות בדוח הכנסות והוצאות

מניתוח נתוני דוח הכנסות והוצאות ניתן לראות את הרכב ההכנסות. האפיק הסחיר הניב כ- 74% מהכנסות הקרן ובתוכו הניבו המניות וני"ע אחרים כ-77% מההכנסות. בדוח שיעורי ההכנסה ניתן לראות את שיעורי ההכנסה הממוצעים בכל אחד מאפיקי ההשקעה כאשר ככלל, קיים מתאם מסוים לתנאי השוק הסחיר השנה.

באפיק הסחיר ניתן לציין את שיעור ההכנסה הגבוה ממניות וניירות ערך אחרים סחירים שעמדו על 16.9% מעט מעל לשנה הקודמת וזאת בהשפעת התשואות הגבוהות יחסית של המדדים המקומיים. גם שאר האפיקים הסחירים הניבו שיעורי הכנסה חיוביים, אולם נמוכים ביחס שנה קודמת. בסעיף האג"ח הקונצרני הסחיר, הושפע שיעור ההכנסה הנמוך יחסית מהגידול המסיבי בהשקעות בחו"ל אשר נפגעו עקב הייסוף בשקל ומשבר הסאב פריים בסוף השנה. באפיק הלא סחיר, מושפעים שיעורי ההכנסה של מרבית נכסי החוב באפיק האגח"י משיעורי הדירוג של הנכס, המח"מ, והריבית המצוטטת ע"י חברת "שערי ריבית". הריבית הנמוכה במשק במהלך השנה לעומת הריבית הנקובה באג"חים השפיעו לחיוב על השיעור השוטף של הנכסים ומכאן גם על שיעורי ההכנסה מאפיק זה. באפיק ניירות הערך הלא סחירים האחרים הושפעו שיעורי ההכנסה הגבוהים מההגנות שבוצעו באמצעות אופציות לא סחירות כנגד ירידת הדולר. ברכיבי ההוצאות ניתן לראות כי חלה ירידה קלה בסעיף דמי הניהול אשר לעומת שנה קודמת. עמלות ניהול חיצוני התמעטו לאור העובדה שהקרן לא השקיעה במרבית חודשי השנה בקרנות ההשקעה ואילו הוצאות המס גדלו לאור הניכוי במקור המתבצע על חלק מהכנסותיה של הקרן על השקעותיה הגדלות בחו"ל. את הגידול בעמלות ניתן גם לייחס להתרחבות פעילות ההשקעות של הקרן בחו"ל שכן עמלות על ניירות ערך זרים יקרות יותר.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

3. דוח על השינויים בזכויות העמיתים

א. נתוני דוח על השינויים בזכויות העמיתים לשנים 2005 - 2007 מתוך הדוחות הכספיים:

<u>*2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	
---	85,106	355,296	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר
			1. הפרשות:
1,601	19,354	32,540	שכירים – הפרשות מעביד
588	6,637	11,133	הפרשות עובד
<u>10,191</u>	<u>2,246</u>	<u>14,937</u>	הפרשות עמית עצמאי
12,380	28,237	58,610	סך כל ההפרשות
			2. תשלומים לעמיתים:
141	11,527	24,631	לעמיתים שכירים
<u>417</u>	<u>1,126</u>	<u>3,028</u>	לעמיתים עצמאיים
558	12,653	27,659	סך כל התשלומים
			3. העברת זכויות נטו
71,377	252,800	170,155	העברת זכויות אל הקרן
<u>106</u>	<u>(18,642)</u>	<u>(33,061)</u>	העברת זכויות מהקרן
71,271	234,158	137,094	סך הכל העברת זכויות נטו
83,093	249,742	168,045	4. צבירה נטו
2,013	20,448	32,079	הכנסות נטו (מדוח הכנסות והוצאות)
<u>85,106</u>	<u>355,296</u>	<u>555,420</u>	זכויות העמיתים ל – 31 בדצמבר של השנה

*עבור 9 חודשים

ב. שיעור הסכומים שהגיעו לתום תקופת ההכשרה מתוך סך נכסי הקרן עומד לתאריך מאזן על 67.6% (שנה קודמת 66.9%).

ג. משך החיים הממוצע של החסכוניות שטרם הבשילו עומד על 2.3 שנים לתום תקופת החיסכון.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

3. דוח על השינויים בזכויות העמיתים (המשך):

ד. התפלגות עמיתים בקרן ההשתלמות לשנת 2007:

1. עמיתים שכירים:

סך נכסים	משיכות (באלש"ח)	הפקדות (באלש"ח)	מס' חשבונות	ותק בקרן עד 3 שנים (כולל)
76,637	1,972	43,460	4,478	
403,248	52,320	154,139	4,015	מעל 3 שנים
476,885	54,292	197,599	8,493	סה"כ

2. עמיתים עצמאיים:

סך נכסים	משיכות (באלש"ח)	הפקדות (באלש"ח)	מס' חשבונות	ותק בקרן עד 3 שנים (כולל)
15,696	836	9,912	1,181	
62,839	5,592	21,254	925	מעל 3 שנים
78,535	6,428	31,166	2,106	סה"כ

ה. דוח על השינויים במספר העמיתים:

להן השינויים במספר חשבונות העמיתים לשנת 2007:

לסוף השנה	פרשו השנה	הצטרפו השנה	לתחילת השנה	
7,715	778	3,429	5,064	שכירים
1,885	121	1,857	1,249	עצמאיים
9,700	899	4,286	6,313	סה"כ
109			60	מתוכם חשבונות ביתרה של 500 ש"ח ללא תנועה השנה

ו. הסברי ההנהלה:

הגידול בזכויות העמיתים השנה נובע הודות לצבירה חיובית גבוהה של 168 מיליון ש"ח בתוספת הרווח ע"ס 32 מיליון ש"ח.

ניתן לראות כי כ- 86% מזכויות העמיתים שייכים לעמיתים שכירים והשאר לעמיתים עצמאיים. הנתון מתאים למגמה בשאר השוק, מכיוון שענף קרנות ההשתלמות נפתח לעצמאיים רק לפני כעשור. עם זאת, ניתן לראות גידול בהפקדות השוטפות הן של עצמאיים והן של שכירים. מרבית הצבירה השנה (כמו בשנים קודמות) מורכבת מהעברת זכויות עמיתים לקרן, עם זאת חל קיטון בהעברות נטו לקרן עקב התחרות העזה השוררת בשוק קרנות ההשתלמות. ניתן לראות ביטוי להתגברות התחרות בענף גם בגידול בהעברות מהקרן לקרנות אחרות, לעומת שנים קודמות. ככלל, גדלה הצבירה של הקרן באופן מתמיד מאז הקמתה.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

4. דוח תשואות

הטבלה הבאה מפרטת את שיעורי התשואה הנומינלית ברוטו (עבור חשבון של עמית ללא תנועה), לשנים מאז הקמתה של הקרן:

שנה תשואה	2007	2006	*2005
	10.36	9.25%	11.52%

ממוצע 2006-2007 : 9.80%

סטיית התקן 2006-2007 : 0.56%

* עבור 9 חודשים.

5. דוח ניתוח ההשקעות

ההרכב הממוצע של תיק השקעות בקרן בשנת 2007 ותשואת האפיק בשוק מוצגים להלן:

תשואה רעיונית משוקללת	תשואת האפיק בשוק (שנתני)	אחוז השקעה ממוצע בקרן (שנתני)	אפיק השקעה
3.06	25.27	12.11	מניות ת"א 100
6.10	4.39	2.38	מניות היתר
0.11	* 0.77	19.98	מניות חו"ל
0.88	6.69	13.08	אג"ח ממשלתי צמוד
0.05	2.41	2.09	ממשלתי לא צמוד - שחר
0.12	4.54	2.60	ממשלתי לא צמוד - גילון
0.05	4.48	1.20	מלווה קצר מועד
0.52	5.48	9.44	אג"ח קונצרני - מדד
-0.06	(2.60)	2.20	אג"ח קונצרני - מט"ח
-0.36	(1.89)	19.02	אג"ח בחו"ל
0.71	** 5.48	12.94	אג"ח לא סחיר צמוד מדד
-0.03	(1.89)	1.41	אג"ח לא סחיר בחו"ל
0.34	***4.48	7.55	עו"ש ופיקדון לז"ק
5.49		100.00	סה"כ

10.36 תשואת הקרן נומינלית ברוטו:

4.87 עודף תשואה בקרן

* מדד מניות דאו ג'ונס שקלי

** מדד אג"ח קונצרני סחיר

*** מדד מק"מ

תיק השקעות שהיה מורכב ע"פ התפלגות ממוצעת זו היה משיג תשואה נומינלית ברוטו "רעיונית" של 5.49% כאשר הקרן הניבה תשואה נומינלית ברוטו של 10.39%.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות

א. סיכוני נזילות:

להלן ניתוח נזילות הקרן:

2005	2006	2007	נזילות
אלפי ש"ח			
82,752	303,281	495,111	נכסים נזילים וסחירים
-	865	-	מח"מ של עד שנה
2,285	50,183	49,617	מח"מ מעל שנה
158	1,636	12,233	אחרים
85,195	355,965	556,961	סה"כ

2. משך החיים הממוצע של הנכסים: 8.0 שנים.

3. יחס הכספים הנזילים בחסכונות העמיתים להשקעות הנזילות והסחירות עומד על כ-75.8% לתאריך המאזן.

כפי שעולה מהטבלה לקרן השקעות בנכסים נזילים וסחירים הניתנים לכאורה למימוש מיידי בהיקף של כ- 89% מנכסיה נכון לתאריך המאזן. פרט לכך, היקפה הנמוך יחסית של הקרן ביחס לכלל השוק הסחיר והצבירה החיובית הגבוהה מחזקים את האפשרות למימוש מהיר של נכסים ותשלום לעמיתים, אם יתעורר הצורך, מבלי לגרום לזעזועים בשוק ההון. כדי להקטין עוד יותר את הסיכון (שממילא אינו גבוה כאמור) הקרן עורכת תחזית מדי חודש של התקבולים והפדיונות הצפויים, גם לאור ניסיון העבר והמגמות הקיימות בשוק לאור התפתחויות כלכליות ואחרות. בהתאם לאמור לעיל וגם לאור שיעורי הצבירה החיוביים, הקרן אינה צופה בעייתיות במימון התשלומים לעמיתים.

ב. סיכוני אשראי

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

אחוז מסך הנכסים		אלפי ש"ח		נכסים סחירים
2006	2007	2006	2007	
26.1	19.4	92,801	108,166	אג"ח ממשלתי
9.8	15.6	34,879	86,922	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
4.5	11.0	16,058	61,535	נכסי חוב בדירוג BBB- עד AA-
2.1	11.2	7,492	6,510	נכסי חוב לא מדורגים
42.5	57.2	151,230	263,133	סה"כ
				נכסים לא סחירים*
4.9	4.3	17,492	23,826	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
6.2	5.0	32,691	27,804	נכסי חוב בדירוג BBB- עד AA-
---	0.8	---	4,561	נכסי חוב לא מדורגים עם בטוחות
0.2	-	865	-	נכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
14.3	10.1	51,048	56,191	סה"כ
56.8	67.3	202,278	319,324	סה"כ נכסי חוב

* כולל נכסים מובנים.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ב. סיכוני אשראי (המשך):

כפי שניתן לראות הקרן משקיעה כ- 19.4% מסה"כ נכסיה באגרות חוב ממשלתיות אשר רמת בטחון נחשבת גבוהה ביותר ויכולת הפירעון שלהן היא הגבוהה ביותר (דירוג AAA). עוד כ- 20% מושקעים בנכסים סחירים ושאינם סחירים שרמת דירוגם היא AA ומעלה המבטאת יכולת החזר חוב טובה מאד.

בנוסף משקיעה הקרן כ- 16% בנכסים סחירים ולא סחירים שרמת דירוגם היא בין BBB ל-AA- (בפועל מרביתם של הנכסים הם בדירוג A ומעלה).

יתרה של 12% מנכסי הקרן מושקעים בנכסים מדורגים מתוכם אין נכסים לא סחירים חסרי בטוחות. נכס שאינו מדורג ובעיקר חסר בטוחות ייבחן באופן קפדני ע"י הקרן ותבוצע בו השקעה תוך מתן תשומת לב בין היתר לתשואה הגלומה בנכס (המפצה על הסיכון), תימחור השוק המשקף את איתנות המנפיק (בנכסים סחירים) או קבלת חו"ד וסקירות ספציפיות על המנפיק או הלווה הלא סחיר, בעיקר כאשר המנפיק או הלווה אינו מוסד בנקאי. ככלל החשיפה בגין נכסים אלו נמוכה.

עם זאת, חשוב להדגיש כי מתן דירוג ע"י חברת דירוג אינו ערובה מוחלטת ליכולת החזר של החוב, אלא נועדה להוות אינדיקציה באשר להסתברות לאי החזר החוב. דוגמא לכך ניתן לראות בנכסים מגובי הלוואות מסוג משכנתאות בארה"ב, אשר דורגו בדירוגים גבוהים, ולמרות זאת סבלו מכשלים חמורים בהחזר, עקב המשבר הפיננסי שפרץ בארה"ב.

ג. סיכוני שוק

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

סוג הנכס	ללא הצמדה	צמוד למדד	במט"ח או צמוד למט"ח
	א	ב	ג
2007			
מזומנים ושווי מזומנים	11.6	-	0.3
אג"ח	7.7	32.6	15.8
מניות וני"ע אחרים	13.8	6.2	18.0
סה"כ	33.1	32.8	34.1
2006			
מזומנים ושווי מזומנים	8.8	---	1.3
אג"ח	12.1	31.2	13.6
מניות וני"ע אחרים	20.9	---	12.1
סה"כ	41.8	31.2	27.0

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ג. סיכוני שוק (המשך):

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

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

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

דוגמא נוספת היא שינוי בשווי הנכסים הנובע משינוי באחד או יותר מבסיסי ההצמדה השונים בהם משקיעה הקרן את נכסיה והסיכון שבסיס הצמדה אחד או יותר ישאר חשוף לעומת בסיסי ההצמדה האחרים כתוצאה מהתרחשויות מקרו כלכליות. לדוגמא, במקרה של עליית ריבית בתוספת אינפלציה נמוכה ישנה חשיפה של המגזר הצמוד לשחיקה בערך הנכסים וההפך, ואילו עלייה בשע"ח של הדולר תגרום לעלייה במגזר הצמוד מט"ח ובעקיפין גם הצמוד.

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

נכון לתאריך המאזן רכיב ההצמדה העיקרי (בהתעלם ממרכיבי המניות) בו מושקעים נכסי הקרן הוא הרכיב צמוד במט"ח (כ-34%). לאור החשיפה הגבוהה למט"ח עקב ההשקעות הרבות בחו"ל, נוקטת הקרן באסטרטגיות שונות להגנה מפני ירידת שער הדולר ובעיקר ע"י שימוש בנגזרים.

ד. סיכונים תפעוליים ומשפטיים

סיכונים תפעוליים ומשפטיים הם סיכונים הנובעים מנזקים היכולים להיגרם לעמיתי הקרן עקב כוח עליון, טעויות בתום לב בתפעול השוטף של הקרן או עקב נזקים שנגרמו בזדון או בעקבות רשלנות ע"י צדדים הקשורים במישרין או בעקיפין לתפעול הקרן או לניהולה. דוגמא לנזקים היכולים להיגרם ע"י כוח עליון היא נזק למערכות המחשב עקב אסון טבע. טעות בתום לב יכולה להיגרם, למשל, עקב טעות בחישובים השונים בקרן או בשערוך נכסים המביא לחלוקת רווח שגוי ואילו טעות בזדון יכולה להיות, לדוגמא, מעילה בכספי הקרן ע"י גורם כלשהו. סיכון תפעולי גורר סיכון משפטי שמשמעותו עלולה להיות חבות כספית או אחרת עקב התממשות הסיכון. כדי לצמצם את מידת החשיפה לסיכונים אלו מנהלת הקרן את כספיה בחשבונות נפרדים ומקיימת נהלי בקרה על חשבונות אלו (התאמת בנקים, הרשאות חתימה וכד') כמו כן, יש לקרן מערכי גיבוי לכל הנתונים השוטפים המנוהלים אצלה או אצל מנהל התפעול. בנוסף, מונה מבקר פנימי העורך ביקורת שוטפת על פעילות הקרן במהלך השנה, ומציג את ממצאיו לוועדת הביקורת והדירקטוריון.

כדי לצמצם את הסיכונים המשפטיים עורכת הקרן ביטוח אחריות מקצועית לכיסוי חבותה בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתה. כמו כן קיים יועץ משפטי הנותן שירותים משפטיים ומנחה בהתאם להוראות החוקיות במידת הצורך.

7. שונות:

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

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

דו"ח ההנהלה על אחריותה לדו"ח השנתי

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

דו"ח זה כולל, דו"חות כספיים הערוכים בהתאם לעקרונות חשבונאים מקובלים וכללי הדיווח שנקבעו בהוראות הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובהנחיותיו, מידע נוסף הערוך בהתאמה להם וכן מידע אחר.

הדו"חות הכספיים הנ"ל, נידונו בישיבת הדירקטוריון מיום: _____ ואושרו על ידו באותו תאריך.

כדי להבטיח את נאותות הדיווח הכספי של קופת הגמל, מקיימת הנהלת הקרן מערכת בקרה פנימית מקיפה שמטרתה להבטיח כי כל העסקות הנעשות על ידי קופת הגמל נערכות על פי הרשאות נאותות וכי נכסי הקרן מוגנים, שלמותם מובטחת והרשומות החשבונאיות מהוות בסיס מהימן לעריכת הדו"חות הכספיים. מערכת הבקרה הפנימית מוגבלת מטבעה בכך, שאין היא מעניקה ביטחון 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 את הקרן, שהינו אחראי לעריכת הדו"חות הכספיים ולאישורם, קובע את המדיניות החשבונאית ומפקח על יישומה וכן קובע את מבנה מערכת הבקרה הפנימית ומפקח על תפקודה. המנהל הכללי אחראי לניהול השוטף של הקרן במסגרת המדיניות שנקבעה ע"י הדירקטוריון. הדירקטוריון באמצעות ועדותיו, מקיים מפגשים שוטפים עם הנהלת הקרן וכן עם המבקר הפנימי ועם רואי החשבון של הקרן במטרה לסקר את היקף עבודתם ואת תוצאותיה.

ה.ה. עופר קירו רואה החשבון המבקר של הקרן, ערך ביקורת של הדו"חות הכספיים השנתיים של קופת הגמל, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים, שמטרתם לאפשר לו לחוות את דעתו באיזו מידה משקפים דו"חות אלה, בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים וכללי הדיווח שנקבעו בהוראות הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובהנחיותיו את מצבה הכספי של קופת הגמל ואת תוצאות פעולותיה. דיווחו של רואה החשבון המבקר מצורף לדו"חות הכספיים השנתיים.

כמו כן, המידע בדו"ח הדירקטוריון ובסקירת ההנהלה (להלן - המידע הנלווה) נמסר לעיונו של רואה החשבון המבקר על מנת שיוכל להודיע אם קיימת אי התאמה מהותית בין המידע בדו"חות 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.

רואה החשבון המבקר לא נקט לצורך זה נהלי ביקורת נוספים על אלה שהיה חייב לנקוט לצורך ביקורת הדו"חות הכספיים.

יו"ר דירקטוריון קופת הגמל:

קלמן שחם (חתימה) _____

מנהל קופת הגמל (והאחראי הבכיר על תחום הכספים):

אשר דורון (חתימה) _____

תאריך אישור הדו"ח: _____

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

הצהרה (Certification)

אני, אשר דורון, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של אלטשולר שחם השתלמות טופז (להלן: "קופת הגמל") לשנת 2007 (להלן: "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות והשינויים בזכויות העמיתים של קופת הגמל לימים ולתקופות המדווחים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקרות ונהלים לצורך גילוי הנדרש בדוח של קופת הגמל; וכך-
 - (א) קבענו בקרות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקרות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקופת הגמל, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
 - (ב) הערכנו את היעילות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של קופת הגמל והצגנו את מסקנותינו לגבי היעילות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכך-
 - (ג) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע במהלך התקופה המכוסה בדוח שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקופת הגמל; וכך-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקופת הגמל:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקופת הגמל; 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 לקופת הגמל.אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

_____	אשר דורון - מנכ"ל	_____
חתימה	שם ותפקיד	תאריך

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

הצהרה (Certification)

אני, גלעד אלטשולר, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של אלטשולר שחם קרן השתלמות טופז (להלן: "קופת הגמלי") לשנת 2007 (להלן: "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות והשינויים בזכויות העמיתים של קופת הגמל לימים ולתקופות המדווחים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקרות ונהלים לצורך גילוי הנדרש בדוח של קופת הגמל; וכן-
(א) קבענו בקרות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקרות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקופת הגמל, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
(ב) הערכנו את היעילות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של קופת הגמל והצגנו את מסקנותינו לגבי היעילות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן-
(ג) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי שאירע במהלך התקופה המכוסה בדוח שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקופת הגמל; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקופת הגמל:
(א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקופת הגמל; וכן-
(ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקופת הגמל.

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

גלעד אלטשולר - האחראי
על תחום הכספים
שם ותפקיד

חתימה

תאריך

**דוח המבקר לעמיתים של
אלטשולר-שחם השתלמות טופז
בניהול אלטשולר-שחם קופות גמל בע"מ**

ביקרתי את המאזנים המצורפים של אלטשולר-שחם השתלמות טופז (להלן - "הקופה") לימים 31 בדצמבר 2007 ו-2006 ואת דוחות הכנסות והוצאות ואת הדוחות על השינויים בזכויות העמיתים לכל אחת מהשנים שהסתיימו באותם תאריכים. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של אלטשולר-שחם קופות גמל בע"מ (להלן - "החברה"). אחריותי היא לחוות דעה על הדוחות הכספיים בהתבסס על ביקורתי.

ערכתי את ביקורתי בהתאם לתקני ביקורת מקובלים, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון) התשל"ג - 1973, על פי תקנים אלה נדרש ממני לתכנן את הביקורת ולבצעה במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מטעה מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מדגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שיושמו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אני סבור שביקורתי מספקת בסיס נאות לחוות דעתי.

לדעתי, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים לגבי קופות גמל והנחיות אגף שוק ההון שבמשרד האוצר, מכל הבחינות המהותיות, את מצבה הכספי של הקופה לימים 31 בדצמבר 2007 ו-2006 ואת תוצאות פעולותיה והשינויים בזכויות העמיתים באותם תאריכים לכל אחת מהשנים שהסתיימו.

כמוסבר בביאור 1 הדוחות הכספיים הנ"ל מוצגים בסכומים מדווחים בהתאם לתקני חשבונאות של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות ולכללים שנקבעו על ידי אגף שוק ההון ביטוח וחיסכון במשרד האוצר.

**עופר קירו
רואה חשבון**

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

מ א ז ן

<u>ליום 31 בדצמבר</u>		<u>ביאור</u>	<u>נכסים</u>
<u>2006</u>	<u>2007</u>		
<u>באלפי ש"ח</u>	<u>באלפי ש"ח</u>		
36,119	66,126		השקעות
			מזומנים ושווי מזומנים:
			מזומנים בבנקים
			ניירות ערך סחירים:
92,801	108,166	4	אגרות חוב ממשלתיות
58,429	154,967	4	אגרות חוב קונצרניות
<u>115,815</u>	<u>165,439</u>	6,7	מניות וניירות ערך אחרים
267,045	428,572		
			ניירות ערך בלתי סחירים:
* 48,644	49,617	5	אגרות חוב קונצרניות
* 4,040	12,233	8	מניות וניירות ערך אחרים
<u>52,684</u>	<u>61,850</u>		
117	413		דיבידנד לקבל בגין השקעות
<u><u>355,965</u></u>	<u><u>556,961</u></u>		סך כל הנכסים
			זכויות עמיתים והתחייבויות
355,296	555,420	9	זכויות העמיתים
669	1,541	10	זכאים ויתרות זכות
<u><u>355,965</u></u>	<u><u>556,961</u></u>		סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות

* סווג מחדש

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

תאריך אישור
הדוחות הכספיים:

אשר דורון, מנכ"ל
אלטשולר - שחם קופות
גמל בע"מ

קלמן שחם, יו"ר
דירקטוריון אלטשולר - שחם

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

דוח הכנסות והוצאות

<u>לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר</u>		<u>ביאור</u>
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
<u>באלפי ש"ח</u>	<u>באלפי ש"ח</u>	
		<u>הכנסות (הפסדים) מההשקעות</u>
1,071	(760)	ממזומנים ושווי מזומנים:
		מניירות ערך סחירים:
7,155	4,298	אגרות חוב ממשלתיות
2,495	2,134	אגרות חוב קונצרניות
13,178	22,056	מניות וניירות ערך אחרים
<u>22,828</u>	<u>28,488</u>	
		מניירות ערך בלתי סחירים:
* 831	6,721	אגרות חוב קונצרניות
* 120	4,210	מניות וניירות ערך אחרים
<u>951</u>	<u>10,931</u>	
-	(16)	הכנסות אחרות
24,850	38,643	<u>סה"כ הכנסות מההשקעות:</u>
		<u>הוצאות</u>
3,745	5,748	11 דמי ניהול
562	781	12 עמלות ניירות ערך סחירים
95	35	16 הוצאות מס
<u>4,402</u>	<u>6,564</u>	<u>סך כל ההוצאות:</u>
<u>20,448</u>	<u>32,079</u>	<u>סה"כ הכנסות נטו</u>

* סווג מחדש

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

דוח על השינויים בזכויות העמיתים

<u>2006</u>	<u>2007</u>	
<u>באלפי ₪</u>	<u>באלפי ₪</u>	
85,106	355,296	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר
		צבירה:
		הפרשות:
19,354	32,540	שכירים – הפרשות מעביד
6,637	11,133	הפרשות עובד
2,246	14,937	הפרשות עמית עצמאי
<u>28,237</u>	<u>58,610</u>	סך כל ההפרשות
		תשלומים לעמיתים:
11,527	24,631	לעמיתים שכירים
1,126	3,028	לעמיתים עצמאיים
<u>12,653</u>	<u>27,659</u>	סך כל התשלומים
		העברת זכויות:
252,800	170,155	העברת זכויות אל הקרן
(18,642)	(33,061)	העברת זכויות מהקרן
<u>234,158</u>	<u>137,094</u>	סה"כ העברת זכויות נטו לקרן (מהקרן)
249,742	168,045	סה"כ צבירה נטו
<u>20,448</u>	<u>32,079</u>	הכנסות נטו
<u><u>355,296</u></u>	<u><u>555,420</u></u>	זכויות העמיתים ל – 31 בדצמבר של השנה

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 1 – כללי

א. קרן ההשתלמות:

קרן ההשתלמות "אלטשולר-שחם השתלמות טופז", הינה קופת גמל מאושרת על פי חוק הפיקוח על נכסים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה – 2005. הקרן מנוהלת ע"י אלטשולר-שחם קופות גמל בע"מ. הקרן החלה לקבל הפקדות מעמיתים בחודש אפריל 2005. החברה המנהלת התקשרה עם בנק לאומי לישראל בע"מ לצורך קבלת שירותים פיננסיים ואדמיניסטרטיביים עבור הקרן.

ב. עיקרי המדיניות החשבונאית

1. הדוחות הכספיים נערכו בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בקופות הגמל ובהתאם להנחיות אגף שוק ההון ביטוח וחסכון שבמשרד האוצר ותקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) התשכ"ד - 1964.
2. הדיווח הכספי בדוחות אלו הוא בשקלים חדשים נומינליים.
3. שיטת הדיווח בדוחות הכספיים ככלל היא לפי בסיס מצטבר, למעט האמור בסעיף 4 להלן.
4. תקבולים והעברות לקרן ותשלומים והעברות מהקרן נכללים במסגרת החשבונות של זכויות העמיתים עם גבייתם או עם פירעונם בהתאמה, לפיכך לא יירשם במסגרת המאזן או הדוח על השינויים בזכויות העמיתים חוב שנצבר בגין סעיף זה.
5. בדוחות אלו בעלי עניין, צדדים קשורים, דמי ניהול – כהגדרתם ב"תקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל) התשכ"ד – 1964".

ג. גילוי השפעה של תקני חשבונאות חדשים בתקופה שלפני יישומם

תקן חשבונאות מספר 29 – אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)

בחודש יולי 2006 פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 29 "אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)" (להלן – תקן 29).

תקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן – תקני IFRS) הינם תקנים והבהרות שאומצו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים הכוללים:

- א) תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS).
- ב) תקני חשבונאות בינלאומיים (IAS).
- ג) הבהרות שנקבעו על ידי הוועדה לפרשנויות של תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRIC), או על ידי הוועדה שקדמה לה, לפרשנויות של תקני חשבונאות בינלאומיים (SIC).

אגף שוק ההון בחוזר גופים מוסדיים 2007-9-7 החיל את הוראות תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים על הגופים המוסדיים.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 1 – כללי (המשך)

ג. גילוי ההשפעה של תקני חשבונאות חדשים בתקופה שלפני יישומם

הקרן תדווח לראשונה על מצבה הכספית ותוצאות פעולותיה לפי תקני IFRS, לתקופות המתחילות החל מיום 1 בינואר 2008, כאשר מועד המעבר ליישום לראשונה של תקני IFRS הינו 1 בינואר 2007 (להלן – מועד המעבר). לצורך המעבר תיישם הקרן את הוראות תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 1 "אימוץ לראשונה של תקני IFRS" (להלן IFRS 1).

על פי הוראות תקן 29 והבהרה של רשות ניירות ערך (FAQ 6) על הקרן להציג מאזן פתיחה ליום 1 בינואר 2007, מאזן ליום 31 בדצמבר 2007 ודוח הכנסות והוצאות לשנה שהסתיימה באותו תאריך, כאשר הם ערוכים בהתאם לתקני IFRS. כמו כן על הקרן להציג התאמות בין דיווח כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS למועד המעבר, ליום 31 בדצמבר 2007 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.

אימוץ התקינה הבינלאומית (IFRS) בקרן אינו מחייב התאמות בין דיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים לדיווח לפי תקני IFRS למועד המעבר, ליום 31 בדצמבר 2007 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.

אי לכך ומחוסר מהותיות, לא הציגה הקרן מאזן פתיחה ליום 1 בינואר 2007, מאזן ליום 31 בדצמבר 2007 ודוח הכנסות והוצאות לשנה שהסתיימה באותו תאריך, כאשר הם ערוכים בהתאם לתקני IFRS.

ד. הערכת נכסי הקרן

1. ניירות ערך סחירים מוצגים לפי שווי השוק ליום המאזן.
2. ניירות ערך סחירים בחו"ל מוצגים לפי שווי השוק ליום המאזן מוכפלים בשערי החליפין היציגים.
3. אופציות וכתבי אופציות שאינן סחירות הוערכו ע"פ שווי הוגן בהתאם למודל בלק ושולס או בהתאם לציטוט שהתקבל מהמנפיק, לפי הנמוך.
4. יתרות לא סחירות שמועד פדיון מרגע הנפקתם נמוך מחודש אחד, כולל מזומנים – לפי היתרה בהתאם לתנאי ההצמדה והריבית שנקבעו לכל נייר מוכפל בשער החליפין היציג.
5. אגרות חוב, הלוואות ופיקדונות, שמועד פירעונם מעת הנפקתם ארוך מחודש, בלתי סחירים: מוצגים בהתאם למודל שקבע הממונה על שוק ההון במשרד האוצר. לפי הוראות המודל, השווי של הנכס נקבע ע"י היוון התקבולים העתידיים בריבית המתאימה שנקבעה ע"י חברה שנבחרה לשם כך ע"י הממונה האמור, או באמצעות קבלת ציטוט מהמנפיק במקרים מסוימים.
6. קרנות השקעה – מוצגות לפי שווי הוגן בהתאם לחלקה היחסי של הקרן בשווי ההוגן של השקעות הקרן.
7. נכסים מובנים שאינם סחירים מוצגים לפי ציטוט מאורז המכשיר או מהמוסד הפיננסי מנפיק המוצר.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 1 – כללי (המשך)

ד. הערכת נכסי הקרן

8. חוזים עתידיים משוערכים לפי שווי הוגן המחושב באמצעות מודל שנקבע על ידי אגף שוק ההון הלוקח בחשבון, בין היתר את שעור הריבית האפקטיבית להיוון ואת הזמן הנותר עד פקיעת החוזה.

9. מניות לא סחירות – מוצגות בהתאם להערכת שווי של מומחה.

ביאור 2 – תשואות הקרן ושיעורי עליית המדד והדולר

(באחוזים)

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	<u>2005**</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
<u>א. נתוני תשואות הקרן</u>				
התשואה הנומינלית, ברוטו*	11.52	9.25	10.36	
התשואה הנומינלית, נטו	11.51	7.75	8.94	
<u>ב. נתונים על עליית מדדים נבחרים</u>				
שיעור עליית מדד המחירים לצרכן (לפי מדד ידוע)	3.20	-0.29	2.79	
שיעור עליית שער החליפין של דולר ארה"ב	5.55	-8.21	(8.97)	

* לפני ניכוי דמי ניהול ואחרי ניכוי עמלות
** עבור 9 חודשי פעילות

אלטשולר-שחם השתלמות טופ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 3 – נכסים לפי בסיס הצמדה

<u>סך הכל</u>	<u>נכסים בחו"ל</u>	<u>ללא תנאי הצמדה</u>	<u>מטבע חוץ או בהצמדה לו</u>	<u>בהצמדה למדד המחירים לצרכן</u>	
66,126	-	64,709	1,417	-	31 בדצמבר 2007 מזומנים ושוי מזומנים
					ניירות ערך סחירים:
108,166	-	38,377	-	69,789	איגרות חוב ממשלתיות
154,967	82,214	4,580	5,893	62,280	איגרות חוב קונצרניות
165,439	90,211	75,228	-	-	מניות וניירות ערך אחרים
<u>428,572</u>	<u>172,425</u>	<u>118,185</u>	<u>5,893</u>	<u>132,069</u>	סה"כ ניירות ערך סחירים
					ניירות ערך בלתי סחירים:
49,617	-	-	-	49,617	איגרות חוב קונצרניות
12,233	6,574	1,058	3,233	1,368	מניות וניירות ערך אחרים
<u>61,850</u>	<u>6,574</u>	<u>1,058</u>	<u>3,233</u>	<u>50,985</u>	סה"כ ניירות ערך זרים בלתי סחירים
413	-	413	-	-	דיבידנד לקבל בגין השקעות
<u>556,961</u>	<u>178,999</u>	<u>184,365</u>	<u>10,543</u>	<u>183,054</u>	סך הכל נכסים
(154)	-	-	(154)	-	התחייבויות בגין אופציות
					31 בדצמבר 2006
<u>סך הכל</u>	<u>נכסים בחו"ל</u>	<u>ללא תנאי הצמדה</u>	<u>מטבע חוץ או בהצמדה לו</u>	<u>בהצמדה למדד המחירים לצרכן</u>	
36,119	-	31,358	4,761	-	מזומנים ושוי מזומנים
					ניירות ערך סחירים:
92,801	4,021	31,752	-	57,028	איגרות חוב ממשלתיות
58,429	36,080	11,321	5,758	5,270	איגרות חוב קונצרניות
115,815	41,928	73,887	-	-	מניות וניירות ערך אחרים
<u>267,045</u>	<u>82,029</u>	<u>116,960</u>	<u>5,758</u>	<u>62,298</u>	סה"כ ניירות ערך סחירים
					ניירות ערך בלתי סחירים:
48,644	-	-	-	48,644	איגרות חוב קונצרניות
4,040	3,208	565	267	-	מניות וניירות ערך אחרים
<u>52,684</u>	<u>3,208</u>	<u>565</u>	<u>267</u>	<u>48,644</u>	סה"כ מניירות ערך בלתי סחירים
117	29	88	-	-	דיבידנד לקבל בגין השקעות
<u>355,965</u>	<u>85,266</u>	<u>148,971</u>	<u>10,786</u>	<u>110,942</u>	סך הכל נכסים
(443)			(443)	-	התחייבות בגין אופציות

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 4 – איגרות חוב סחירות

<u>31 בדצמבר</u>		א. הרכב:
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
		<u>איגרות חוב ממשלתיות סחירות:</u>
		אגרות חוב ממשלתיות סחירות בארץ
8,682	-	מלווה קצר מועד
80,098	108,166	אגרות חוב ממשלתיות
<u>88,780</u>	<u>108,166</u>	סה"כ אגרות חוב ממשלתיות סחירות
4,021	-	סה"כ אגרות חוב ממשלתיות סחירות בחו"ל
<u>92,801</u>	<u>108,166</u>	סה"כ איגרות חוב ממשלתיות סחירות:
		<u>אגרות חוב קונצרניות סחירות:</u>
		אגרות חוב אחרות סחירות בארץ:
20,747	69,687	בלתי ניתנות להמרה
1,602	3,066	ניתנות להמרה
<u>22,349</u>	<u>72,753</u>	סה"כ אגרות חוב קונצרניות סחירות בארץ
36,080	82,214	אגרות חוב סחירות בחו"ל בלתי ניתנות להמרה
<u>58,429</u>	<u>154,967</u>	סה"כ איגרות חוב קונצרניות סחירות
<u>151,230</u>	<u>263,133</u>	סה"כ אגרות חוב סחירות

<u>31 בדצמבר</u>		<u>31 בדצמבר 2007</u>		<u>אגרות חוב ממשלתיות</u>	ב. מח"מ (בשנים):
<u>2006</u>	<u>סך הכל</u>	<u>אגרות חוב קונצרניות</u>	<u>לא להמרה</u>		
3.92	7.93	-	6.81	8.06	בלתי צמודות
13.67	11.17	4.43	7.23	14.79	צמודות למדד
3.97	4.83	3.13	4.81	-	צמודות למט"ח
<u>7.95</u>	<u>8.24</u>	<u>4.38</u>	<u>5.36</u>	<u>12.41</u>	<u>מח"מ ממוצע</u>
					ג. התשואה הממוצעת המשוקללת לפדיון (באחוזים):
7.16	6.56	-	9.36	6.23	בלתי צמודות
3.83	4.58	9.78	5.45	3.62	צמודות למדד
6.36	8.91	14.59	8.86	-	צמודות למט"ח
<u>4.92</u>	<u>6.10</u>	<u>9.96</u>	<u>7.14</u>	<u>4.54</u>	<u>תשואה ממוצעת משוקללת לפדיון</u>

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 5 – איגרות חוב בלתי סחירות

<u>31 בדצמבר</u>		ההרכב:
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
א. אגרות חוב קונצרניות בלתי סחירות		
אגרות חוב קונצרניות בלתי סחירות בארץ:		
		בלתי ניתנות להמרה
*48,644	**49,617	
<u>48,644</u>	<u>49,617</u>	סה"כ אגרות חוב בלתי סחירות
		* סווג מחדש
		** כולל אג"ח בסך 1,381 אלפי ₪, אשר תשלומי הקרן ו / או הריבית בגינו תלויים בהתקיימות תנאים מסויימים.
ב. מח"מ (בשנים):		
		צמודות למדד
9.60	7.03	
<u>9.60</u>	<u>7.03</u>	
ג. התשואה הממוצעת המשוקללת לפדיון (באחוזים):		
		צמודות למדד
5.59	5.73	
<u>5.59</u>	<u>5.73</u>	

ביאור 6 - מניות סחירות

<u>31 בדצמבר</u>		ההרכב:
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
73,467	74,492	מניות בארץ
32,818	89,125	מניות בחו"ל
<u>106,285</u>	<u>163,617</u>	סה"כ מניות סחירות

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 7 - ניירות ערך אחרים סחירים

31 בדצמבר		
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
		א. ההרכב:
		ניירות ערך אחרים סחירים בארץ:
242	673	כתבי אופציות (Warrants)
<u>178</u>	<u>63</u>	אופציות
420	736	סה"כ ניירות ערך אחרים סחירים בארץ
		ניירות ערך אחרים סחירים בחו"ל
<u>1,086</u>	<u>9,110</u>	תעודות סל
1,086	9,110	סה"כ ניירות ערך אחרים סחירים בחו"ל
1,822	9,530	סה"כ ניירות ערך אחרים סחירים
		ב. פרטים לגבי ההשקעה בנכסים נגזרים
(16,879)	---	חשיפה למט"ח באמצעות אופציות שקל/מט"ח במונחי דלתא (באלפים):
(270)	(2,482)	חשיפה באמצעות אופציות בישראל, שאינן מטבע במונחי דלתא (באלפים):
21,000	---	סך הביטחונות שניתנו ע"י הקרן בגין השקעה באופציות (באלפים)

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 8 - מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים

31 בדצמבר		
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
		א. ההרכב:
		מניות וניירות ערך בארץ:
		כתבי אופציות (Warrants)
337	47	מניות
-	1,011	אופציות
267	3,025	קרנות השקעה
228	208	חוזים עתידיים
-	1,368	
<u>832</u>	<u>5,659</u>	סה"כ מניות וניירות ערך בארץ
		מניות וניירות ערך בחו"ל:
* 2,404	6,574	נכסים מובנים
*804	-	קרנות השקעה
<u>3,208</u>	<u>6,574</u>	סה"כ מניות וניירות ערך בחו"ל
<u><u>4,040</u></u>	<u><u>12,233</u></u>	סה"כ מניות וניירות ערך בלתי סחירים
		* סווג מחדש
		ב. פרטים לגבי ההשקעה בנכסים נגזרים
		חשיפה למט"ח באמצעות אופציות שקל/מט"ח
3,483	(56,116)	במונחי דלתא (באלפים):
		חשיפה באמצעות עסקאות עתידיות שאינן
---	1,368	שקל/מט"ח (באלפים):

ביאור 9 – זכויות עמיתים

31 בדצמבר		
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
		א. תיקון המחייב הקטנת זכויות:
355,414	555,420	זכויות העמיתים ליום 31 בדצמבר
(118)	-	זכויות שייגרעו מהעמיתים
<u>355,296</u>	<u>555,420</u>	סה"כ זכויות העמיתים

- ב. הגריעה מתשואת הקרן בשנת 2006 - 0.53%.
- ג. ההפרש בשנת 2006 נבע בעיקר מאי הכללת המס בשולם בחו"ל כהוצאה. ההפרש תוקן במהלך פברואר 2007.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 10 - זכאים ויתרות זכות

<u>31 בדצמבר</u>		
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
-	807	הרכב:
443	154	משיכת יתרת עו"ש מט"ח
225	580	זכאים בגין אופציות
1	-	זכאים בגין דמי ניהול
<u>669</u>	<u>1,541</u>	מס הכנסה
		סה"כ זכאים ויתרות זכות

ביאור 11 - דמי ניהול

הקרן משלמת דמי ניהול לאלטשולר - שחם קופות גמל בע"מ. שיעור דמי הניהול שנגבה מחשבונות העמיתים אחיד לכולם.

הקרן רשאית לגבות דמי ניהול בשיעור שנתי מקסימלי של 2% בהתאם לתקנונה. הקרן גבתה בשנת הדוח דמי ניהול כמפורט להלן:

<u>דמי ניהול שנתיים</u>	<u>דמי ניהול</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>
<u>ליתרה החודשית הממוצעת</u>	<u>דמי ניהול שנתיים</u>	<u>אלפי שח</u>	<u>אלפי שח</u>
אחוזים	אחוזים		
1.30	1.70	3,745	5,748

ביאור 12 - עמלות

<u>31 בדצמבר</u>		
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
542	778	עמלות ניירות ערך סחירים:
20	3	עמלות קניה ומכירה
<u>562</u>	<u>781</u>	עמלות ניהול חיצוני
		סך הכל עמלות ניירות ערך סחירים

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 12 – עמלות (המשד):

<u>31 בדצמבר</u>		
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
		פירוט שיעורי העמלות המשולמים ע"י הקרן (באחוזים):
0.1	0.1	עמלה בגין קנייה ומכירה של מניות בארץ
0.05-0.1	0.05-0.1	עמלה בגין קנייה ומכירה של אג"ח בארץ
0.025	0.025	עמלה בגין קנייה ומכירה של מק"מ
2.5 ש"ח	2.5 ש"ח	עמלה בגין קנייה ומכירה של אופציות
0.1 + עמלת סוכן	0.1 + עמלת סוכן	עמלה בגין קנייה ומכירה של מניות בחו"ל
0.1	0.1	עמלה בגין קנייה ומכירה של אג"ח בחו"ל
-	-	עמלת דמי שמירת ניירות ערך
-	-	עמלה בגין עסקה בקסטודיאן

ביאור 13 - השקעות מהותיות

כהשקעה מהותית נחשבת השקעה במנפיק אחד או בתאגיד אחד ע"י השקעה במניותיו (או בתעודות המקנות זכויות לרכישת מניות), אגרות חוב שהנפיק לרבות כתבי התחייבות ושטרי הון, יחידות של קרנות משותפות שהנפיק, כתבי אופציה או הלוואות כולם ביחד או כל אחד לחוד בגובה העולה על 5% מנכסי הקרן.
נכון לתאריך המאזן אין לקרן השקעות מהותיות בתאגיד או מנפיק מסוים.

ביאור 14 - התחייבויות תלויות והתקשרויות מיוחדות

חוק הגנת השכר התשי"ח - 1958 מטיל התחייבות על הקרן, בנסיבות מסוימות שפורטו בחוק, בגין חובות של מעבידים לעובדיהם, אשר לא סולקו במועדם על ידי העברת כספים לקרן.
נכון לתאריך המאזן לא ידוע להנהלה על חובות מעבידים בגין הפסקת רצף תשלומים לקרן ההשתלמות עבור עובדיהם.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 15 - בעלי עניין

א. אלטשולר-שחם קופות גמל בע"מ:

הקרן משלמת דמי ניהול לחברת הניהול הרשומה לעיל, בשיעור 1.7% שנתי כמפורט
בביאור 11. היתרות במאזן וההוצאות הנובעים מדמי הניהול ששולמו לחברה הם כדלקמן:

<u>היתרה הגבוהה ביותר בשנת</u>		<u>יתרה ליום 31 בדצמבר</u>		
<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
440	580	225	580	1. זכאים
		<u>יתרה ליום 31 בדצמבר</u>		
		<u>2006</u>	<u>2007</u>	
		3,745	5,748	2. דמי ניהול ששולמו

ביאור 16 - מס על ההכנסה

בהתאם להוראות מס הכנסה, הקרן מנכה מס מהריבית על אחזקותיה באגרות החוב הצמודות
המהוות הכנסה לפי סעיף 3(ח) לפקודת מס הכנסה וכן מפעילות בניירות ערך זרים. ההכנסה
מריבית והמס המנוכה בגינה מתייחסת לתקופה בה הוחזקו אגרות החוב שלא על ידי קופת הגמל.
בשנת 2007 מתייחסות כל הוצאות המס של הקרן לניכוי במקור שבוצע בחו"ל בגין דיבידנד
ורוחים מניירות ערך זרים.

ביאור 17 - שינויי חקיקה

בשנת הדוח המשיכה מגמתם של מוסדות הרגולציה ובעיקר אגף שוק ההון ביטוח וחסכון,
להסדרה והמשך חקיקה נמרצת בענף הגמל.
בשנת הדוח פורסמו מספר רב של הנחיות ממונה (חוזרים), תיקוני חקיקה, תיקוני תקנות וכן
קיימות עוד הצעות רבות שטרם יושמו. רובן של ההנחיות מתייחסות לגופים המוסדיים ובכלל זה
גם לחברות מנהלות של קופות הגמל וקופות הגמל שבניהולן.
בין השינויים הבולטים ניתן למנות את הבאים:

א. **תיקוני חקיקה:**

- תיקון 3 לחוק הפיקוח על נכסים פיננסיים קופות גמל.
- תיקון 153 לפקודת מס הכנסה (נכנס לתוקף מ-1/1/07) – התיקון כולל בין היתר:
התאמת הפקודה לתיקון 3 התשס"ה לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול
קופת גמל), הגדלה של מרכיב ההפקדה המקסימלית בקופת גמל לתגמולים המזכה
בהטבות המס, ביטול אפשרות קבלת הטבות בגין הפקדה בקופת גמל לתגמולים
עבור הורים וילדים קטינים, הגדרת עמית מוטב ועמית יחיד ועוד.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 17 – שינויי חקיקה (המשך):

א. תיקוני חקיקה (המשך):

- תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח)(דירקטוריון וועדותיו) 2007 – כולל הסדרת הרכב הדירקטוריון של גוף מוסדי, כשירותו, הנושאים שבסמכותו לטפל, חובת נוכחות, הועדות ותפקידיהן וכד'.
- תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח)(דינים וחשבונות כספיים) 2007 – החיל את חובת הדיווח הרבעוני על חברות מנהלות של קופות גמל.
- תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (אגרה שנתית לחברה מנהלת), התשס"ז – קובע אגרה שנתית שעל חברה מנהלת לשלם עבור כל קופת גמל שבניהולה.
- תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים(ביטוח) (הפחתה של סכומי העיצום הכספי) 2007. – קריטריונים להפחתה בסכומי העיצומים הכספיים המוטלים מכח חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים.

ב. חוזרי ממונה:

- ישום החוזר בדבר החלת חובת קיום סקר סיכוני מעילות והנאות בגופים מוסדיים.
- ישום החוזר בדבר ניהול סיכוני אבטחת מידע בגופים מוסדיים. החוזר מחייב את פעילות ההנהלה לקיום נהלים ובקורות לאבטחת מידע בהתאם להוראות שנכללו בו.
- ישום החוזר בדבר הנוהל לאופן עבודת הדירקטוריון וועדותיו ובכלל זה חובת קיום נהלים, קביעת מס' ישיבות מינימלי, אופן הישיבה, תיעוד, ישיבות לא פרונטליות וכד'.
- שליחת דיווח רבעוני לעמיתים החל מרבעון השני של שנת הדיווח.
- דיווח על התשואה היומית והשבועית של קופת הגמל (החל מאפריל 2007) במסגרת הדיווח החודשי למשרד האוצר.
- מערך הביקורת הפנימית בגוף מוסדי – כולל הסדרה נרחבת של מעמד הביקורת הפנימית, קיום נהלים, דרישות מקצועיות, קיום סקר סיכונים וכן, החל מ- 2008, חובת קיום של מינימום שעות ביקורת בגוף מוסדי (למעט גופים המנהלים היקף נמוך מ- 5מיליארד ש"ח ובהתאם לתנאים שנקבעו).
- מידע נדרש באתר אינטרנט של גוף מוסדי – כולל חובת מתן אפשרות לממשק אישי לכל עמית לחשבונו.
- אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי – ישום כללי סעיף 404 לחוק "סרבנס אוקסלי" על הגופים המוסדיים.

אלטשולר-שחם השתלמות טופז

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007
(באלפי שקלים חדשים)

ביאור 17 – שינויי חקיקה (המשך):

ב. חוזרי ממונה (המשך):

- ניהול סיכוניי אשראי אגב פעילות השקעות – הסדרת ניהול נכסי אשראי במסגרת השקעות של כספי העמיתים ובכלל זה קיום נהלים, מינוי ועדת אשראי, כללי פיקוח ומעקב וכד'.
- העמדת אשראי לא סחיר על ידי גופים מוסדיים - תשתית לתמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית – השלמת ההנחיות הקודמות וזאת בדגש על ניהול נכסי האשראי הלא סחירים בגופים המוסדיים, כולל קיום נהלים לאישור והשקעה בנכסי חוב לא סחירים, קיום מודל לדירוג פנימי, אופן הערכת הסיכונים וטיפול בחובות בעיתיים וכד'.
- דיווח עמלות המשולמות ע"י גוף מוסדי – חובת דיווח שנתית על העמלות ששילם גוף מוסדי לסוכנים ומשווקים פנסיוניים.
- הוראת ביצוע ליישום מדד HS- Historical Simulation based Value at Risk - STD (ערך בסיכון על בסיס סימולציה היסטורית) – אישור תכנה לחישוב המודל האמור למדידת רמת הסיכון של הקרן.

באור 18 - התפתחות אחרות ואירועים לאחר תאריך המאזן

בחודש ינואר 2008 אושר בקריאה שלישית תיקון מס' 3 לחוק הפיקוח על נכסים פיננסיים (קופות גמל).

להלן תמצית עיקרי התיקון הרלוונטיים לקרן זו:
הכללת כל הוראות תקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל) התשכ"ד-1964, במסגרת ההוראות שהפרתן גוררת עיצום כספי ע"פ הוראות חוק הפיקוח על נכסים פיננסיים (קופות גמל).