

אלטשולר - שחם קרן השתלמות

הדוח השנתי של קרן
ההשתלמות

2007

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

תוכן העניינים:

<u>עמוד</u>	<u>נושא</u>
1	.1 דוח הדירקטוריון
5	.2 סקירת ההנהלה
17	.3 דוח ההנהלה על אחריותה לדוח השנתי
18	.4 הצהרת המנכ"ל
19	.5 חו"ד המבקר
20	.6 הדוח הכספי של קופת הגמל
23	.7 ביאורים לדוחות הכספיים

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

דוח הדירקטוריון של קרן ההשתלמות

א. מאפיינים כלליים:

1. קופת הגמל "אלטשולר - שחם קרן השתלמות" 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 - 12/2002.
4. סוג אישור מס הכנסה - השתלמות. מס' אישור: 757.
5. סוג הקופה - פרטית.
6. בשנת הדוח לא נעשו שינויים במסמכי היסוד של הקרן.
7. שיעורי ההפרשות שהקרן רשאית לקבל - עד 7.5% ע"ח המעביד ולפחות שליש מהפרשות המעביד ע"ח 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 קרן השתלמות הינה קרן צומחת. בתחילת 2007 עמדו נכסי הקרן על סך של כ- 425 מיליון ₪. את שנת 2007 סיימה הקרן עם כ- 715 מיליון ₪. הצבירה נטו באלטשולר-שחם קרן השתלמות בשנת 2007 הייתה כ- 248 מיליון ₪. צבירה זו הורכבה מהפקדות שוטפות נטו והעברת זכויות עמיתים לקרן בסך של כ- 318 מיליון ₪, בניכוי משיכות והעברות כספים מהקרן בסך של כ- 70 מיליון ₪ הסיבות לצבירה הגבוהה נובעות מהתשואות החיוביות הגבוהות של הקרן בשנים מאז הקמתה, עליית מודעות העמיתים לאפשרויות ההשקעה בקופות גמל חוץ בנקאיות ויתרונותיהן בעקבות המלצות ועדת בכר והשינויים בשוק הגמל והביטוח וכן, בעקבות מאמצי שיווק ופירסום של הנהלת הקרן.

2. הרכב תיק ההשקעות נקבע לפי הערכת פוטנציאל התשואה הגלום בניירות הערך השונים, הנגזר מרמת המחירים היחסית בתקופה הרלבנטית וכן אירועים מקרו כלכליים. 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 הוחזקה הגנת 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 קרן השתלמות

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 החזקות 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 – 10.88%, נומינלית נטו – 9.49%.

ניתן לייחס את הרכב התשואה לאפיקים הבאים (בקירוב):

פיקדונות לזמן קצר ומזומנים – 0.2%.

אג"ח ממשלתיות סחירות - 1.4%.

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

מניות וניירות ערך אחרים סחירים – 6.4%.

אג"ח לא סחיר - 1.4%.

מניות וניי"ע אחרים לא סחירים – 1.3%.

4. שיעור כספי העמיתים שהגיעו לתום תקופת החיסכון עומד על כ-64% לערך מסך זכויות העמיתים והמח"מ הממוצע של יתרת כספי החיסכון עומד על כ-3.5 שנים. התקופה הממוצעת לפדיון של נכסי הקרן (שיש להם זמן פירעון) עומד על כ-9.6 שנים.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

דוח הדירקטוריון של קרן ההשתלמות

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

יש לזכור כי למרות שמח"מ הנכסים גבוה ממח"מ כספי העמיתים, נכסי הקרן הם ברובם המכריע סחירים ומתוכם, נכון לתאריך המאזן, כ-9.5% הם מזומנים ושווי מזומנים. חשוב לציין כי משמעות מח"מ הנכסים לעניין הקשר לתום תקופת החיסכון הולך והופך משמעותי פחות ופחות מדי שנה, לאור התגברות העברות הכספים בין הקופות השונות בענף ע"י העמיתים, מגמה שהתגברה מאד בשנים האחרונות, ומקטינה את חשיבות מועד "תום תקופת החיסכון", שכן ניתן לבצע בכל שלב בחיי החיסכון. בנוסף, הקרן צעירה יחסית ובעלת שיעורי צבירה חיוביים וגבוהים. לאור זאת, השיקול המנחה בבחירת מח"מ הנכסים הינו השיקול הכלכלי בלבד. הגורמים שצויינו קודם מאפשרים לדעת הנהלת הקרן תשלום לעמיתים גם בתנאי שוק בעייתיים.

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 וכו'.

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

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

דוח הדירקטוריון של קרן ההשתלמות

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

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.

הקרן מקפידה על קבלת פרמיה בשל האי סחירות.

כללי: לאור משבר האשראי העולמי שהתפתח במחצית שהנייה 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 בשיעורי החליפין המשפיעים על שיערי הניירות הצמודים במישרין או בעקיפין לאותו שער, שיעורי האינפלציה אשר יכולים לשנות ערך את 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 בשווקי ההון. הקרן משתדלת להתאים את השקעותיה לשינויים ע"י התאמה של תיק ההשקעות לתנאים המשתנים - ראה פירוט במסגרת סעיף 5 ("כללי") לעיל.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

דוח הדירקטוריון של קרן ההשתלמות

ג. בקורות

1. הערכת בקורות ונהלים לגבי הגילוי :
הנהלת הגוף המוסדי, בשיתוף המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של הגוף המוסדי, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות של הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל הגוף המוסדי וסמנכ"ל הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של הגוף המוסדי הן 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 2007-9-14 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 קרן השתלמות

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

1. מאזני קרן ההשתלמות

א. נתוני המאזנים לשנים 2007 – 2003 מתוך הדוחות הכספיים:

ל יום 31 בדצמבר					נכסים
2003	2004	2005	2006	2007	
באלפי ש"ח מותאמים*	באלפי ש"ח מותאמים*	באלפי ש"ח מדווחים*	באלפי ש"ח מדווחים*	באלפי ש"ח מדווחים*	
					השקעות
					מזומנים ושווי מזומנים:
2,879	9,005	28,121	43,267	63,174	מזומנים בבנקים
---	---	<u>1,710</u>	<u>4,952</u>	<u>4,950</u>	פיקדונות קצרי מועד בבנקים
2,879	9,005	29,831	48,219	68,124	
					ניירות ערך סחירים:
202	14,967	87,206	100,645	150,620	אגרות חוב ממשלתיות
444	1,991	19,486	74,639	203,372	אגרות חוב קונצרניות
<u>347</u>	<u>6,896</u>	<u>50,954</u>	<u>137,727</u>	<u>216,510</u>	מניות וניירות ערך אחרים
993	23,854	157,646	313,011	570,502	
					ניירות ערך בלתי סחירים:
---	---	8,045	** 57,576	58,833	אגרות חוב קונצרניות
---	---	<u>2,052</u>	<u>**6,096</u>	<u>23,078</u>	מניות וניירות ערך אחרים
---	---	10,097	63,672	81,911	
					הלוואות
---	221	35	215	894	
					סכומים לקבל בגין השקעות
---	3	20	143	505	
					חייבים
1	5	20	---	43	
<u>3,873</u>	<u>33,088</u>	<u>197,649</u>	<u>425,260</u>	<u>721,979</u>	סך כל הנכסים
					זכויות עמיתים והתחייבויות
					זכויות העמיתים
3,863	33,043	197,600	424,720	714,815	
10	45	49	540	7,164	זכאים ויתרות זכות
<u>3,873</u>	<u>33,088</u>	<u>197,649</u>	<u>425,260</u>	<u>721,979</u>	סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות

* ראה ביאור 2.ב1 לדוחות הכספיים
** סווג מחדש

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

1. מאזני קרן ההשתלמות (המשך)

ב. ניתוח נתוני המאזן

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

שיעור השינוי בשנת 2007*	ליום 31 בדצמבר				נכסים	השקעות		
	2006	2007						
	ס	י	ז	ו	ח	א	ב	
-16.75				11.34			9.44	מזומנים ושווי מזומנים:
								ניירות ערך סחירים:
-11.87				23.67			20.86	אגרות חוב ממשלתיות
57.78				17.55			28.17	אגרות חוב קונצרניות
<u>-7.41</u>				<u>32.39</u>			<u>29.99</u>	מניות וניירות ערך אחרים
6.71				73.61			79.02	
								ניירות ערך בלתי סחירים:
-36.34				13.54			8.14	אגרות חוב קונצרניות
<u>123.77</u>				<u>1.43</u>			<u>3.20</u>	מניות וניירות ערך אחרים
21.04				14.97			11.34	
140.0				0.05			0.12	הלוואות
133.33				0.03			0.07	סכומים לקבל בגין השקעות
---				---			0.01	חייבים
<u>---</u>				<u>100.00</u>			<u>100.00</u>	סך כל הנכסים
								זכויות עמיתים והתחייבויות
-0.86				99.87			99.01	זכויות העמיתים
661.53				0.13			0.99	זכאים ויתרות זכות
<u>---</u>				<u>100.00</u>			<u>100.00</u>	סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות

* שיעור השינוי מחושב ע"י חלוקת אחוזי כל סעיף בטור של שנת 2007 באחוזים בטור של שנת 2006 והכפלתו ב- 100 ומראה את סך השינוי באחוזים, בחלקו של כל סעיף במאזן.

2. מגמות עיקריות ושיעורי שינוי בולטים:

מניתוח נתוני המאזן לשנת 2007 ניתן לראות כי חל גידול של 69.8% ביתרת הנכסים לעומת שנה קודמת. ניתן לחלק את הגידול בהיקף הנכסים לצבירה החיובית (כ- 58.4% מהגידול) בתוספת הרווח (כ- 9.9% מהגידול). מניתוח הרכב המאזן ניתן לראות את הנתונים הבאים:

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

1. מאזני קרן ההשתלמות (המשך)

ב. ניתוח נתוני המאזנים (המשך):

מניתוח הרכב המאזן ניתן לראות את הנתונים הבאים:

אחוז ההשקעה באג"ח הממשלתי במאזן, ירד בשיעור של כ- 3% מ- 24% לכ - 21% השנה.
אחוז ההשקעה באג"ח הקונצרניות, כולל אגרות החוב להמרה, עלה בשיעור של כ- 10% והגיע לכ- 28% מהמאזן לעומת כ- 18% בסוף 2006.

אחוז ההשקעה במניות וניירות הערך סחירים האחרים, ירד בכ- 2% ל- 30% מהנכסים לעומת כ- 32% שנה קודמת.

אחוז ההשקעה הכולל בניירות ערך לא סחירים בשנת הדוח ירד ל- 11% לערך מנכסי הקרן לעומת כ- 15% ב- 2006). גם השנה מרבית הנכסים מקורם באג"ח לא סחיר - 8.1% לעומת 13.5% שנה קודמת.

במקביל ניתן לראות כי חלקם של הפיקדונות לזמן קצר ומזומנים בבנקים מסה"כ הנכסים ירד במעט לעומת שנה קודמת.

הגורמים לשינויים הנ"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 שלישי 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 שווקי המשכנתאות בסוף השנה ובנוסף, הרצון לפזר את השקעות הקרן.

עיקר האפיק הלא סחיר מורכב מאג"ח קונצרני בארץ, כאשר באפיק הניירות הערך האחרים חל גידול בעיקר בהשקעה במוצרים מובנים בחו"ל ובשווי האופציות על הדולר אשר מהוות חלק מאסטרטגיית ההגנה של הקרן.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

2. דוחות הכנסות והוצאות

א. נתוני דוחות הכנסות והוצאות לשנים 2007 – 2003 מתוך הדו"חות הכספיים:

<u>לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר</u>					
<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
באלפי ש"ח מותאמים*	באלפי ש"ח מותאמים*	באלפי ש"ח מדווחים*	באלפי ש"ח מדווחים*	באלפי ש"ח מדווחים*	
					<u>הכנסות מההשקעות</u>
27	124	528	1,275	(1,034)	ממזומנים ושווי מזומנים:
					מניירות ערך סחירים:
103	812	3,650	11,803	6,399	אגרות חוב ממשלתיות
58	120	900	1,804	2,686	אגרות חוב קונצרניות
<u>39</u>	<u>1,423</u>	<u>10,331</u>	<u>17,101</u>	<u>29,485</u>	מניות וניירות ערך אחרים
200	2,355	14,881	30,708	38,570	
					מניירות ערך לא סחירים:
---	---	87	**1,054	6,745	אגרות חוב קונצרניות
---	---	<u>280</u>	<u>**119</u>	<u>5,849</u>	מניות וניירות ערך אחרים
---	---	367	1,173	12,594	
---	1	5	6	8	מהלוואות:
227	2,480	15,781	33,162	50,138	<u>סה"כ הכנסות מהשקעות:</u>
					<u>הוצאות</u>
20	261	1,357	4,236	6,721	דמי ניהול
4	10	219	666	978	עמלות ניירות ערך סחירים
<u>1</u>	---	<u>13</u>	<u>147</u>	<u>403</u>	הוצאות מס
25	271	1,589	5,049	8,102	סך כל ההוצאות:
<u>202</u>	<u>2,209</u>	<u>14,192</u>	<u>28,113</u>	<u>42,036</u>	<u>סה"כ הכנסות נטו</u>

* ראה ביאור 2.ב1 לדוחות הכספיים

** סווג מחדש

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

2. דוחות הכנסות והוצאות

ב. דוח שיעורי הכנסה לשנים 2006 - 2007:

שיעורי הכנסה		הכנסה**		יתרה שנתית ממוצעת*		
2006	2007	2006	2007	2006	2007	
אחוזים		אלפי ש"ח		אלפי ש"ח		
3.92	-2.48	1,275	(1,034)	32,499	41,706	מזומנים ושווי מזומנים:
						ניירות ערך סחירים:
10.56	5.92	11,803	6,399	111,777	108,066	אגרות חוב ממשלתיות
2.27	1.67	1,804	2,686	79,474	160,586	אגרות חוב קונצרניות
<u>17.19</u>	<u>18.39</u>	<u>17,101</u>	<u>29,485</u>	<u>99,500</u>	<u>160,313</u>	מניות וניירות ערך אחרים
10.56	8.99	30,708	38,570	290,751	428,965	
						ניירות ערך לא סחירים:
10.43	8.83	1,054	6,745	10,107	60,092	אגרות חוב קונצרניות
<u>3.33</u>	<u>52.70</u>	<u>119</u>	<u>5,849</u>	<u>3,571</u>	<u>12,493</u>	מניות וניירות ערך אחרים
8.58	15.63	1,173	12,594	13,678	80,575	
8.45	1.38	6	8	71	581	הלוואות לעמיתים:
<u>9.84</u>	<u>9.09</u>	<u>33,162</u>	<u>50,138</u>	<u>336,999</u>	<u>551,827</u>	סך כל הנכסים

* חושב כסכום יתרות הסגירה החודשיות מחולק ב-12 או במספר חודשי החזקת הנכס בקרן, לפי הנמוך.

** הכנסה מתוך דוח הכנסות והוצאות.

ג. ניתוח ההוצאות באחוזים מתוך סך הנכסים

שיעור השינוי	2006	2007	2006	2007	
אחוזים	אחוזים*		אלפי ש"ח		
(2.3)	1.30	1.27	4,236	6,721	דמי ניהול
					עמלות
(33.3)	0.06	0.08	599	974	עמלות קניה ומכירה של ני"ע
---	<u>0.02</u>	<u>0.00</u>	<u>67</u>	<u>4</u>	עמלות ניהול חיצוני
	**---	**---	666	978	סך עמלות
75.0	<u>0.04</u>	<u>0.07</u>	<u>147</u>	<u>403</u>	הוצאות מיסים
	**---	**---	5,049	8,098	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 הקניות והמכירות בעדן שולמו עמלות אלו בכל יום במהלך השנה.

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

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

ד. הסברים למגמות בדוח הכנסות והוצאות

מניתוח נתוני דוח הכנסות והוצאות ניתן לראות את הרכב ההכנסות, כאשר האפיק הסחיר הניב 77% מהכנסות הקרן, מתוכו אחראי ענף המניות וניירות הערך האחרים לכ-76% מההכנסות. בדוח שיעורי ההכנסה ניתן לראות את שיעורי ההכנסה הממוצעים בכל אחד מאפיקי ההשקעה כאשר ככלל, קיים מתאם מסוים לתנאי המקרו כלכליים השנה. באפיק הסחיר ניתן לציין את שיעור ההכנסה הגבוה ממניות וניירות ערך אחרים סחירים שעמדו על 18.4% 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 לא היו שינויים מהותיים במיוחד בסעיף דמי הניהול אשר נותר כמעט ללא שינוי לעומת שנה קודמת. עמלות ניהול חיצוני התמעטו לאור העובדה שהקרן לא השקיעה במרבית חודשי השנה בנכסים אלו ואילו הוצאות המס גדלו לאור הניכוי במקור המתבצע על חלק מהכנסותיה בחו"ל. את הגידול בעמלות ניתן לייחס להתרחבות פעילות ההשקעות של הקרן בחו"ל.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

3. דוח על השינויים בזכויות העמיתים

א. נתוני דוחות על השינויים בזכויות העמיתים לשנים 2003-2007 מתוך הדוחות הכספיים :

<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
באלפי ש"ח מותאמים*	באלפי ש"ח מותאמים*	באלפי ש"ח מדווחים*	באלפי ש"ח מדווחים*	באלפי ש"ח מדווחים*	
78	3,863	33,043	197,600	424,720	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר
					1. הפרשות:
297	2,484	9,656	31,713	49,691	שכירים – הפרשות מעביד
107	852	3,312	11,905	16,591	הפרשות עובד
<u>984</u>	<u>1,405</u>	<u>5,354</u>	<u>8,235</u>	<u>17,431</u>	הפרשות עמית עצמאי
1,388	4,741	18,322	51,853	83,713	סך כל ההפרשות
					2. תשלומים לעמיתים:
---	572	3,497	14,407	30,901	לעמיתים שכירים
---	<u>11</u>	<u>319</u>	<u>1,976</u>	<u>3,087</u>	לעמיתים עצמאיים
---	583	3,816	16,383	33,988	סך כל התשלומים
					3. העברת זכויות נטו
2,195	22,835	138,948	182,857	234,338	העברת זכויות אל הקרן
---	<u>(22)</u>	<u>(3,089)</u>	<u>(19,320)</u>	<u>(36,004)</u>	העברת זכויות מהקרן
<u>2,195</u>	<u>22,813</u>	<u>135,859</u>	<u>163,537</u>	<u>198,334</u>	סך הכל העברת זכויות נטו
3,583	26,971	150,365	199,007	248,059	4. צבירה נטו
202	2,209	14,192	28,113	42,036	הכנסות נטו
<u>3,863</u>	<u>33,043</u>	<u>197,600</u>	<u>424,720</u>	<u>714,815</u>	זכויות העמיתים ל – 31 בדצמבר של השנה

*ראה ביאור 2.ב1 לדוחות הכספיים

ב. שיעור הסכומים שהגיעו לתום תקופת ההכשרה מתוך סך נכסי הקרן עומד לתאריך מאזן על 64.06% (שנה שעברה 62.17%).

ג. משך החיים הממוצע של החסכונות שטרם הבשילו עומד על 3.52 שנים לתום תקופת החיסכון.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

3. דוח על השינויים בזכויות העמיתים (המשך):

ד. התפלגות עמיתים בקרן ההשתלמות לשנת 2007 :

1. עמיתים שכירים:

ותק בקרן	מס' חשבונות	הפקדות (באלש"ח)	משיכות (באלש"ח)	סך נכסים
עד 3 שנים (כולל)	4,052	52,365	28,768	71,550
מעל 3 שנים	5,128	236,232	33,500	560,631
סה"כ	9,180	288,597	62,268	632,181

2. עמיתים עצמאיים:

ותק בקרן	מס' חשבונות	הפקדות (באלש"ח)	משיכות (באלש"ח)	סך נכסים
עד 3 שנים (כולל)	1,356	12,801	778	18,859
מעל 3 שנים	1,301	16,653	6,946	63,775
סה"כ	2,657	29,454	7,724	82,634

ה. דוח על השינויים במספר העמיתים:

להלן השינויים במספר חשבונות העמיתים לשנת 2007:

לסוף השנה	פרשו השנה	הצטרפו השנה	לתחילת השנה	
9,180	913	4,648	5,445	שכירים
2,657	529	1,457	1,729	עצמאיים
11,837	1,442	6,105	7,174	סה"כ
530			214	מתוכם חשבונות ביתרה של 500 ש"ח ללא תנועה השנה

ו. הסברי ההנהלה:

הגידול בזכויות העמיתים השנה נובע הודות לצבירה חיובית גבוהה של 248 מיליון ש"ח בתוספת הרווח ע"ס 42 מיליון ש"ח.

ניתן לראות כי כ- 88% 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 – רובם שכירים, אך במקביל גדלו ההעברות מהקרן, ביטוי לתחרות העזה השוררת בשוק קרנות ההשתלמות. למרות זאת ניתן לציין כי הצבירה נטו בקרן הינה חיובית וגדלה לאורך כל שנות פעילותה.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

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	2004	2003
	10.88%	10.27%	19.98%	12.82%	24.68%
ממוצע 4 לשנים אחרונות:		13.42%			
סטיית התקן 4 שנים אחרונות:		3.86%			
ממוצע מאז הקמת הקרן:		15.59%			
סטיית התקן של התשואה:		5.66%			

5. דוח ניתוח ההשקעות

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

תשואה רעיונית משוקללת	תשואת האפיק בשוק (שנתי)	אחוז השקעה ממוצע בקרן (שנתי)	אפיק השקעה
2.79%	25.27	11.05	מניות ת"א 100
0.10%	4.39	2.23	מניות היתר
0.11%	*0.77	13.99	מניות חו"ל
0.89%	6.69	13.23	אג"ח ממשלתי צמוד
0.05%	2.41	2.10	ממשלתי לא צמוד - שחר
0.13%	4.54	2.80	ממשלתי לא צמוד - גילון
0.05%	4.48	1.14	מלווה קצר מועד
0.57%	5.48	10.40	אג"ח קונצרני - מדד
-0.04%	(2.60)	1.37	אג"ח קונצרני - מט"ח
-0.39%	(1.89)	20.69	אג"ח בחו"ל
0.69%	**5.48	12.67	אג"ח לא סחיר צמוד מדד
0.37%	***4.4	8.33	עו"ש ופיקדון לז"ק
5.32%		100.00	סה"כ

תשואת הקרן נומינלית ברוטו: 10.88%

עודף תשואה בקרן: 5.36%

* מדד 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 5.32% כאשר הקרן הניבה תשואה נומינלית ברוטו של 10.88%.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות

א. סיכוני נזילות:

1. להלן ניתוח נזילות הקרן:

2005	2006	2007	נכסים
	אלפי ₪		
187,477	361,373	639,131	נכסים נזילים וסחירים
35	1,071	---	מח"מ של עד שנה
8,045	60,125	59,727	מח"מ מעל שנה
<u>2,092</u>	<u>2,691</u>	<u>23,121</u>	אחרים
197,649	425,260	721,979	סה"כ

2. משך החיים הממוצע של הנכסים: 9.6 שנים

3. יחס הכספים הנזילים בחסכוניות העמיתים להשקעות הנזילות והסחירות עומד על כ-72.0% לתאריך המאזן.

כפי שעולה מהטבלה לקרן השקעות בנכסים נזילים וסחירים הניתנים לכאורה למימוש מיידי בהיקף של כ- 89% מנכסיה נכון לתאריך המאזן. גם היקפה הנמוך יחסית של הקרן ביחס לכלל השוק הסחיר והצבירה החיובית הגבוהה מתזקים את האפשרות למימוש נכסים מהיר 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 אג"ח ממשלתי
2006	2007	2006	2007	
23.7	20.9	100,645	150,620	
10.0	14.8	42,777	106,847	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
5.6	12.1	23,928	87,374	נכסי חוב בדירוג BBB - עד AA-
<u>1.9</u>	<u>1.3</u>	<u>7,934</u>	<u>9,151</u>	נכסי חוב לא מדורגים
41.2	49.1	175,284	353,992	סה"כ
				נכסים לא סחירים
4.9	3.8	20,865	27,771	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
9.2	4.1	39,062	29,542	נכסי חוב בדירוג BBB - עד AA-
0.1	0.1	215	894	נכסי חוב לא מדורגים עם בטוחות
<u>0.2</u>	<u>0.2</u>	<u>1,054</u>	<u>1,520</u>	נכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
14.4	8.2	61,196	59,727	סה"כ
55.6	57.3	236,480	413,719	סה"כ נכסי חוב

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך): ב. סיכוני אשראי (המשך):

כפי שניתן לראות הקרן משקיעה כ- 21% מסה"כ נכסיה באגרות חוב ממשלתיות אשר רמת בטחונן נחשבת גבוהה ביותר ויכולת הפירעון שלהן היא הגבוהה ביותר (דירוג AAA). עוד כ- 18.6% מושקעים בנכסים סחירים ולא סחירים שרמת דירוגם היא AA ומעלה המבטאת יכולת החזר חוב טובה מאד.

בנוסף משקיעה הקרן כ- 16.2% בנכסים סחירים ולא סחירים שרמת דירוגם היא בין BBB-ל-AA (בפועל מרביתם של הנכסים הם בדירוג A ומעלה).

יתרה של 1.5% מנכסי הקרן מושקעים בנכסי חוב סחירים ולא סחירים שאינם מדורגים מתוכם רק כ- 0.2% הם לא סחירים חסרי בטוחות. נכס שאינו מדורג ובמיוחד לא סחיר 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.

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 בשיעורי החליפין המשפיעים על שיערי 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
2007			
מזומנים ושווי מזומנים	9.4	---	0.1
אג"ח	7.5	34.7	15.0
מניות וני"ע אחרים	14.0	---	19.0
<u>הלוואות</u>	<u>0.1</u>	<u>0.2</u>	<u>---</u>
סה"כ	31.0	34.9	34.1
2006			
מזומנים ושווי מזומנים	10.2	---	1.2
אג"ח	10.3	31.3	14.0
מניות וני"ע אחרים	20.6	---	---
<u>הלוואות</u>	<u>0.1</u>	<u>---</u>	<u>12.4</u>
סה"כ	41.2	31.3	27.6

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 לייחס קשר לתנודות בשווקי המניות עם שינויים בשיעורי הריבית.

ככל שאורך חיי האיגרת נמוך יותר ותשלומי החזר 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 מטחי"ת אשר לכל אחת מהן מרכיבי חשיפה שונים כגון שיעור שע"ח לגבי ריבית מטחי"ת, או שיעור האינפלציה לגבי הריבית המדדית.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

סקירת ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2007

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשד):

ג. סיכוני שוק (המשד):

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, בהתעלם מרכיב המניות המקומיות שאינו חשוף לסיכוני הצמדה כסיכון עיקרי, רכיב ההצמדה העיקרי בו מושקעים נכסי הקרן הוא הרכיב צמוד המדד (כ-35%). אולם, לאור החשיפה הגבוהה למט"ח (כ-34% מנכסי הקרן), 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 עקב טעות בחישוב התשואה בקרן או בשיערוך נכסים המביא לחלוקת רווח מוטעה לעמיתי הקרן ואילו טעות בזדון יכולה להיות, למשל, 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 העסקים. בנוסף, מונה לקרן מבקר פנימי העורך ביקורת שוטפת על פעילות הקרן במהלך השנה, ומציג את ממצאיו לועדת הביקורת והדירקטוריון.

כדי לצמצם את הסיכונים המשפטיים עורכת הקרן ביטוח אחריות מקצועית לכיסוי חבותן בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתיהן וכן ביטוח לכיסוי מעילה באמון של עובדיהן כלפי העמיתים. כמו כן קיים יועץ משפטי הנותן שירותים משפטיים ומנחה בהתאם להוראות החוקיות במידת הצורך.

7. שונות:

1. הקרן נותנת הלוואות לעמיתיה כחלק ממדיניות החברה המנהלת. ההלוואות ניתנות לתקופה של עד שנתיים בסכום שלא יעלה על מחצית הצבירה בחשבון העמית במועד ההלוואה. אין סכום מינימלי למתן ההלוואה. ההלוואות אינן צמודות ונושאות ריבית משתנה על בסיס ריבית הפריים. בכל מקרה לא תפחת הריבית מהשיעור שאותו יכלה הקרן לקבל על פיקדונות בתנאים זהים. בשנת הדוח לא ניתנו הלוואות חדשות וסכומי הריבית על ההלוואות הקיימות נעו בין 4.0% ל-6.5%.

2. הקרן אינה מבטחת את עמיתיה.

3. לא הוטלו קנסות על הקרן בשנת הדוח.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

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 וחשכון 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, שמטרתה לאפשר לו לחוות את דעתו באיזו מידה משקפים דו"חות אלה, בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים וכללי הדיווח שנקבעו בהוראות הממונה על שוק ההון ביטוח וחשכון ובהנחיותיו את מצבה הכספי של קופת הגמל ואת תוצאות פעולותיה. 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 קרן השתלמות

הצהרה (Certification)

אני, אשר דורון, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של אלטשולר שחם קרן השתלמות (להלן: "קופת הגמל") לשנת 2006 (להלן: "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא 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 בקורות ונהלים לצורך גילוי הנדרש בדוח של קופת הגמל; וכן-
 - (א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקופת הגמל, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
 - (ב) הערכנו את היעילות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של קופת הגמל והצגנו את מסקנותינו לגבי היעילות של הבקורות ונהלים 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.

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

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

הצהרה (Certification)

אני, גלעד אלטשולר, מצהיר כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של אלטשולר שחם קרן השתלמות (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; 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

עופר קירו – רואה חשבון

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

ביקרתי את המאזנים המצורפים של אלטשולר-שחם קרן השתלמות (להלן - "הקופה") לימים 31 בדצמבר 2007 ו- 2006 ואת דוחות הכנסות והוצאות ואת הדוחות על השינויים בזכויות העמיתים לכל אחת מהשנים שנסתיימו 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 פעילותה והשינויים בזכויות העמיתים לכל אחת מהשנים שנסתיימו באותם תאריכים.

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 וחסכון במשרד האוצר.

עופר קירו
רואה חשבון

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

מאזנים בערכים מדווחים

ליום 31 בדצמבר			
<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>ביאור</u>	<u>נכסים</u>
באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		
			השקעות
			מזומנים ושווי מזומנים:
43,267	63,174		מזומנים בבנקים
4,952	4,950		פיקדונות קצרי מועד בבנקים
<u>48,219</u>	<u>68,124</u>		
			ניירות ערך סחירים:
100,645	150,620	4	אגרות חוב ממשלתיות
74,639	203,372	4	אגרות חוב אחרות
137,727	216,510	6,7	מניות וניירות ערך אחרים
<u>313,011</u>	<u>570,502</u>		
			ניירות ערך בלתי סחירים:
* 57,576	58,833	5	אגרות חוב אחרות
* 6,096	23,078	8	מניות וניירות ערך אחרים
<u>63,672</u>	<u>81,911</u>		
215	894	9	הלוואות
143	505	10	סכומים לקבל בגין השקעות
-	43	11	חייבים
<u>425,260</u>	<u>721,979</u>		סך כל הנכסים
			זכויות עמיתים והתחייבויות
424,720	714,815		זכויות העמיתים
540	7,164	12	זכאים ויתרות זכות
<u>425,260</u>	<u>721,979</u>		סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות

* סווג מחדש.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

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

קלמן שחם – יו"ר
דירקטוריון אלטשולר-שחם
קופות גמל בע"מ

תאריך אישור הדוחות
הכספיים

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

דוחות הכנסות והוצאות בערכים מדווחים

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			
<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>ביאור</u>	
באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		
			<u>הכנסות מההשקעות</u>
1,275	(1,034)		ממזומנים ושווי מזומנים:
			מניירות ערך סחירים:
11,803	6,399		אגרות חוב ממשלתיות
1,804	2,686		אגרות חוב אחרות
17,101	29,485		מניות וניירות ערך אחרים
<u>30,708</u>	<u>38,570</u>		
			מניירות ערך בלתי סחירים:
* 1,054	6,745		אגרות חוב אחרות
* 119	5,849		מניות וניירות ערך אחרים
<u>1,173</u>	<u>12,594</u>		
6	8		מהלוואות
33,162	50,138		<u>סה"כ הכנסות מהשקעות:</u>
			<u>הוצאות</u>
4,236	6,721	13	דמי ניהול
666	978	14	עמלות ניירות ערך סחירים
147	403	18	הוצאות מס אחרות
<u>5,049</u>	<u>8,102</u>		סך כל ההוצאות:
<u>28,113</u>	<u>42,036</u>		<u>סה"כ הכנסות נטו</u>

* סווג מחדש.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

דוחות על השינויים בזכויות העמיתים בערכים מדווחים

<u>2006</u>	<u>2007</u>	
באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	
197,600	424,720	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר
		<u>צבירה:</u>
		<u>הפרשות:</u>
31,713	49,691	שכירים – הפרשות מעביד
11,905	16,591	הפרשות עובד
8,235	17,431	הפרשות עמית עצמאי
<u>51,853</u>	<u>83,713</u>	סך כל ההפרשות
		<u>תשלומים לעמיתים:</u>
14,407	30,901	לעמיתים שכירים
1,976	3,087	לעמיתים עצמאיים
<u>16,383</u>	<u>33,988</u>	סך כל התשלומים
		<u>העברת זכויות:</u>
182,857	234,338	העברת זכויות אל הקרן
(19,320)	(36,004)	העברת זכויות מהקרן
<u>163,537</u>	<u>198,334</u>	סה"כ העברת זכויות נטו לקרן (מהקרן)
199,007	248,059	סה"כ צבירה נטו
28,113	42,036	הכנסות נטו
<u>424,720</u>	<u>714,815</u>	זכויות העמיתים ל – 31 בדצמבר של השנה

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 1 – כללי

א. קרן ההשתלמות:

קרן ההשתלמות "אלטשולר-שחם קרן השתלמות", 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 דצמבר 2002. החברה המנהלת התקשרה עם בנק הבינלאומי הראשון 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. הפסקת ההתאמה של הדוחות הכספיים:

א. הקרן עורכת את דוחותיה הכספיים בהתאם לתקנים 12 ו-17 של המוסד הישראלי לתקינה חשבונאית וחוזר 2004/3. בהתאם לחוזר זה הופסקה ההתאמה של דוחות כספיים של קופות הגמל לאינפלציה החל מיום 1 בינואר 2004.

ב. הקרן ערכה את דוחותיה הכספיים בעבר על בסיס העלות ההיסטורית המותאמת למדד המחירים לצרכן. הסכומים המותאמים, כאמור, שנכללו בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2003 (מועד המעבר) שימשו נקודת מוצא לדיווח הכספי הנומינלי החל מיום 1 בינואר 2004. תוספות שבוצעו במהלך השנה נכללו בערכים נומינליים.

ג. הגדרות בדוחות אלו:

סכום מותאם – סכום נומינלי היסטורי שהותאם למדד חודש נובמבר 2003 בהתאם להוראות אגף שוק ההון ולפי האמור להלן.

סכום מדווח – סכום מותאם למועד המעבר, בתוספת סכומים בערכים נומינליים, שנוספו לאחר מועד המעבר ובניכוי סכומים שנגרעו לאחר מועד המעבר. גריעת

הסכומים לאחר תאריך המאזן מתבצעת בערכים נומינליים היסטוריים, בסכומים מותאמים למועד המעבר או בשילוב של ערכים נומינליים היסטוריים ומותאמים למועד המעבר לפי העניין.

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.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 1 – כללי (המשד):

ב. עיקרי המדיניות החשבונאית (המשד):

5. בדוחות אלו בעלי עניין, צדדים קשורים, דמי ניהול – כהגדרתם ב"תקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל) התשכ"ד – 1964".

ג. גילוי ההשפעה 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.

הקרן תדווח לראשונה על מצבה הכספי 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 לפי 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.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 1 – כללי (המשך):

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 פדיוןן 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.
8. חוזים עתידיים משוערכים לפי שווי הוגן המחושב באמצעות מודל שנקבע על ידי אגף שוק ההון הלוקח בחשבון, בין היתר את שער 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

2004	2005	2006	2007	א. נתוני תשואות הקרן
12.82	19.98	10.27	10.88	התשואה הנומינלית, ברוטו*
10.92	18.31	8.83	9.49	התשואה הנומינלית, נטו
				ב. נתונים על עליית מדדים נבחרים
0.90	2.69	(0.29)	2.97	שיעור עליית מדד המחירים לצרכן (לפי מדד ידוע)
(1.62)	6.85	(8.21)	(8.79)	שיעור עליית שער החליפין של דולר ארה"ב
				* לפני ניכוי דמי ניהול ואחרי ניכוי עמלות

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

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>	<u>31 בדצמבר 2007</u>
68,124	-	67,635	489	-	מזומנים ושוי מזומנים
					ניירות ערך סחירים:
150,620	-	48,211	-	102,409	איגרות חוב ממשלתיות
203,372	101,063	5,847	7,183	89,279	איגרות חוב אחרות
<u>216,510</u>	<u>117,415</u>	<u>99,095</u>	-	-	מניות וניירות ערך אחרים
570,502	218,478	153,153	7,183	191,688	
					ניירות ערך בלתי סחירים:
58,833	-	-	-	58,833	איגרות חוב אחרות
<u>23,078</u>	<u>10,139</u>	<u>1,573</u>	<u>9,453</u>	<u>1,913</u>	מניות וניירות ערך אחרים
81,911	10,139	1,573	9,453	60,746	
894	-	894	-	-	הלוואות
505	-	250	-	255	סכומים לקבל בגין השקעות
43	-	43	-	-	חייבים
<u>721,979</u>	<u>228,617</u>	<u>223,548</u>	<u>17,125</u>	<u>252,689</u>	סך הכל נכסים
<u>(6,097)</u>	-	-	<u>(6,097)</u>	-	התחייבויות בגין אופציות
					31 בדצמבר 2006
48,219	-	43,298	4,921	-	מזומנים ושוי מזומנים
					ניירות ערך סחירים:
100,645	4,696	30,173	-	65,776	איגרות חוב ממשלתיות
74,639	44,618	13,563	6,749	9,709	איגרות חוב אחרות
<u>137,727</u>	<u>51,273</u>	<u>86,454</u>	-	-	מניות וניירות ערך אחרים
313,011	100,587	130,190	6,749	75,485	
					ניירות ערך בלתי סחירים:
57,576	-	-	-	57,576	איגרות חוב אחרות
<u>6,096</u>	<u>4,418</u>	<u>1,172</u>	<u>506</u>	-	מניות וניירות ערך אחרים
63,672	4,418	1,172	506	57,576	
215	-	215	-	-	הלוואות
<u>143</u>	<u>43</u>	<u>100</u>	-	-	סכומים לקבל בגין השקעות
<u>425,260</u>	<u>105,048</u>	<u>174,975</u>	<u>12,176</u>	<u>133,061</u>	סך הכל נכסים
<u>(565)</u>	-	-	<u>(565)</u>	-	התחייבויות בגין אופציות

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 4 – איגרות חוב סחירות

<u>31 בדצמבר</u>		
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
		א. ההרכב:
		<u>איגרות חוב ממשלתיות סחירות:</u>
		אגרות חוב ממשלתיות סחירות בארץ
2,852	-	מלווה קצר מועד
<u>93,097</u>	<u>150,620</u>	אגרות חוב ממשלתיות*
95,949	150,620	סה"כ אגרות חוב ממשלתיות סחירות בארץ
<u>4,696</u>	-	סה"כ אגרות חוב ממשלתיות סחירות בחו"ל
100,645	150,620	סה"כ איגרות חוב ממשלתיות סחירות:
---	1,602	*סה"כ אגרות חוב שהושאלו
		<u>אגרות חוב קונצרניות סחירות:</u>
		אגרות חוב אחרות סחירות בארץ:
27,111	98,233	בלתי ניתנות להמרה
2,910	4,076	ניתנות להמרה
<u>30,021</u>	<u>102,309</u>	סה"כ אגרות חוב קונצרניות סחירות בארץ
<u>44,618</u>	<u>101,063</u>	אגרות חוב סחירות בחול בלתי ניתנות להמרה
74,639	203,372	סה"כ איגרות חוב קונצרניות סחירות
<u>175,284</u>	<u>353,992</u>	סה"כ אגרות חוב סחירות

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 4 – איגרות חוב סחירות (המשך)

31 בדצמבר 2006	2007			אגרות חוב ממשלתיות	ג. התשואה הממוצעת המשוקללת לפדיון (באחוזים):
	סך הכל	אגרות חוב קונצרניות לא להמרה	אגרות חוב קונצרניות להמרה		
4.62	7.47	-	6.80	7.55	בלתי צמודות
13.41	11.21	4.01	7.05	14.94	צמודות למדד
4.28	3.70	3.11	3.70	-	צמודות למט"ח
8.29	10.10	3.98	5.25	12.58	מח"מ ממוצע
6.49	6.53	-	9.33	6.19	בלתי צמודות
4.34	4.50	7.14	5.44	3.62	צמודות למדד
5.95	8.02	15.18	8.01	-	צמודות למט"ח
5.39	5.04	7.40	6.93	4.44	תשואה ממוצעת משוקללת לפדיון

ביאור 5 – איגרות חוב בלתי סחירות

31 בדצמבר		א. ההרכב:
2006	2007	
		אגרות חוב קונצרניות בלתי סחירות
		אגרות חוב קונצרניות בלתי סחירות בארץ:
* 57,576	57,312	בלתי ניתנות להמרה
-	1,521	ניתנות להמרה
57,576	58,833	סה"כ אגרות חוב בלתי סחירות

* סווג מחדש

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 5 – איגרות חוב בלתי סחירות (המשך):

31 בדצמבר 2006	2 0 0 7			ב. מח"מ (בשנים): צמודות למדד מח"מ ממוצע
	סך הכל	סך הכל	אגרות חוב קונצרניות לא להמרה	
9.49	7.12	4.99	7.18	
<u>9.49</u>	<u>6.97</u>	<u>4.99</u>	<u>7.02</u>	
				ג. התשואה הממוצעת המשוקללת לפדיון (באחוזים): צמודות למדד
5.63	5.64	10.36	5.52	
<u>5.63</u>	<u>6.73</u>	<u>10.36</u>	<u>6.64</u>	תשואה ממוצעת משוקללת לפדיון

ביאור 6 – מניות סחירות

31 בדצמבר		א. ההרכב: מניות בארץ* מניות בחו"ל סה"כ מניות סחירות
2006	2007	
85,824	98,063	
<u>38,459</u>	<u>114,843</u>	
<u>124,283</u>	<u>212,906</u>	
---	2,322	* סה"כ מניות שהושאלו

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 7 - ניירות ערך אחרים סחירים

<u>31 בדצמבר</u>		
<u>2006</u>	<u>2007</u>	
		א. ההרכב:
		ניירות ערך אחרים סחירים בארץ:
429	951	כתבי אופציות (Warrants)
201	81	אופציות
-	-	תעודות סל
<u>630</u>	<u>1,032</u>	סה"כ ניירות ערך אחרים סחירים בארץ
		ניירות ערך אחרים סחירים בחו"ל
12,814	2,572	תעודות סל
<u>12,814</u>	<u>2,572</u>	סה"כ ניירות ערך אחרים סחירים בחו"ל
<u>13,444</u>	<u>3,604</u>	סה"כ ניירות ערך אחרים סחירים
		ב. פרטים לגבי ההשקעה בנכסים נגזרים:
(20,943)	-	חשיפה למט"ח באמצעות אופציות שקל/מט"ח במונחי דלתא (באלפים):
(419)	(1,097)	חשיפה באמצעות אופציות בישראל, שאינן מטבע במונחי דלתא (באלפים):
4,952	4,950	סך הביטחונות שניתנו ע"י הקרן בגין השקעה באופציות (באלפים):

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 8 – מניות וניירות ערך אחרים בלתי סחירים

<u>31 בדצמבר</u>		
<u>2006</u>	<u>2007</u>	א. ההרכב:
		מניות וניירות ערך בארץ:
-	1,258	מניות
648	54	כתבי אופציות (Warrants)
506	9,453	אופציות
524	261	קרנות השקעה
-	1,913	חוזים עתידיים
<u>1,678</u>	<u>12,939</u>	סה"כ מניות וניירות ערך בארץ
		מניות וניירות ערך בחו"ל:
965	-	קרנות השקעה
48	-	אופציות
*3,405	10,139	נכסים מובנים
<u>4,418</u>	<u>10,139</u>	סה"כ מניות וניירות ערך בחו"ל
<u><u>6,096</u></u>	<u><u>23,078</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
(3,587)	(74,774)	שאינן מטבע במונחי דלתא (באלפים)
		חשיפה למט"ח באמצעות עסקאות עתידיות שקל/מט"ח
-	721	
		* סווג מחדש

ביאור 9 – הלוואות

<u>31 בדצמבר</u>		
<u>2006</u>	<u>2007</u>	א. ההרכב:
<u>215</u>	<u>894</u>	הלוואות לעמיתים
<u>215</u>	<u>894</u>	סה"כ הלוואות

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 9 – הלוואות (המשך):

ההלוואות אינן צמודות למדד ונושאות ריבית משתנה ע"פ שיעור הפריים. שיעור הריבית הגבוה והנמוך במשך התקופה הינו 6.5% ו- 4.0% בהתאמה (2006 : 5.75% - 7.00% בהתאמה).

הלוואות לעמיתים

31 בדצמבר 2006 31 בדצמבר 2007

ב. מח"מ (בשנים):

אינן צמודות 1.71 1.75

ג. התשואה הממוצעת המשוקללת

לפדיון (באחוזים):

אינן צמודות 1.09 6.14

ביאור 10 – סכומים לקבל בגין השקעות

31 בדצמבר

<u>2006</u>	<u>2007</u>	ההרכב:
-	255	ריבית לקבל
<u>143</u>	<u>250</u>	דיבידנד לקבל
<u>143</u>	<u>505</u>	סה"כ סכומים לקבל

ביאור 11 – חייבים

31 בדצמבר

<u>2006</u>	<u>2007</u>	ההרכב:
-	43	שיקים לקבל
=	=	מס הכנסה
=	<u>43</u>	סה"כ חייבים

ביאור 12 – זכאים ויתרות זכות

31 בדצמבר

<u>2006</u>	<u>2007</u>	ההרכב:
505	6,097	זכאים בגין אופציות
34	52	זכאים בגין דמי ניהול
-	843	משיכת יתר מטבע חוץ
1	172	מס הכנסה
<u>540</u>	<u>7,164</u>	סה"כ זכאים ויתרות זכות

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 13 – 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:

דמי ניהול אפקטיביים שנתיים ביחס ליתרה החודשית הממוצעת	דמי ניהול שנתיים	דמי ניהול	
		2006	2007
אחוזים	אחוזים	אלפי שח	אלפי שח
1.27	1.70	4,236	6,721

ביאור 14 – עמלות

<u>31 בדצמבר</u>		עמלות ניירות ערך סחירים:
2006	2007	
599	974	עמלות קניה ומכירה
67	4	עמלות ניהול חיצוני
<u>666</u>	<u>978</u>	סך הכל עמלות ניירות ערך סחירים
		פירוט שיעורי העמלות המשולמים ע"י הקרן (אחוזים):
0.1	0.1	עמלה בגין קנייה ומכירה של מניות בארץ
0.05	0.05	עמלה בגין קניה 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 עמלת סוכן	+0.1 עמלת סוכן	עמלה בגין קנייה ומכירה של אג"ח בחו"ל
---	---	עמלת דמי שמירת ניירות ערך
---	---	עמלה בגין עסקה בקסטודיאן

ביאור 15 – 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 ומתן הלוואות כולם ביחד או כל אחד לחוד בגובה העולה על 5% מנכסי הקרן.
נכון לתאריך המאזן אין לקרן השקעות מהותיות בתאגיד או מנפיק מסוים.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 16 – 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.

ביאור 17 – בעלי עניין

א. אלטשולר-שחם קופות גמל בע"מ:

הקרן משלמת דמי ניהול לחברת הניהול הרשומה לעיל, בשיעור 1.7% שנתי כמפורט בביאור 13. 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>	
402	907	34	52	1. זכאים
		<u>שנת 2006</u>	<u>שנת 2007</u>	
		4,236	6,721	2. דמי ניהול ששולמו

ביאור 18 – מס על הכנסה

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. הכנסה 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 ורווחים מניירות ערך זרים (2006- זהה).

ביאור 19 – שינויי חקיקה

בשנת הדוח המשיכה מגמתם של מוסדות הרגולציה ובעיקר אגף שוק ההון ביטוח וחיסכון, 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:

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 19 – שינויי חקיקה (המשד):

א. תיקוני חקיקה:

- תיקון 3 לחוק הפיקוח על נכסים פיננסיים קופות גמל (ראה פירוט בביאור 20).
- 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.
- תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח)(דירקטוריון וועדותיו) 2007 – כולל הסדרת הרכב הדירקטוריון של גוף מוסדי, כשירותו, הנושאים שבסמכותו לטפל, חובת נוכחות, הועדות ותפקידיהן.
- 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. הוראות ממונה:

- ישום החוזר בדבר החלת חובת קיום סקר סיכוני מעילות והנאות בגופים מוסדיים.
- יישום החוזר בדבר ניהול סיכוני אבטחת מידע בגופים מוסדיים. החוזר מחייב את פעילות ההנהלה לקיום נהלים ובקורות לאבטחת מידע בהתאם להוראות שנכללו בו.
- יישום החוזר בדבר הנוהל לאופן עבודת הדירקטוריון וועדותיו ובכלל זה חובת קיום נהלים, קביעת מסי 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-5 מיליארד ₪ ובהתאם לתנאים שנקבעו).
- מידע נדרש באתר אינטרנט של גוף מוסדי – כולל חובת מתן אפשרות לממשק אישי לכל עמית לחשבונו.

אלטשולר-שחם קרן השתלמות

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 19 – שינויי חקיקה (המשד):

ב. הוראות ממונה (המשד):

- אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי – יישום כללי סעיף 404 לחוק "סרבנס אוקסלי" על הגופים המוסדיים.
- ניהול סיכונים 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 Historical Simulation based Value at Risk - HS-STD (ערך בסיכון על בסיס סימולציה היסטורית) – אישור תכנה לחישוב המודל האמור למדידת רמת הסיכון של הקופה.

ביאור 20 – אירועים לאחר תאריך מאזן

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).