

דו"ח הדירקטוריון

1. תאור כללי

"החברה המנהלת של מינהל - קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים בע"מ" (להלן: "החברה") הינה החברה המנהלת של הקופה "מינהל קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים".

החברה בבעלות הסתדרות המעו"ף (להלן: "הסתדרות המעו"ף") ומעסיקים שונים בהתאם להוראות תקנון החברה.

להלן פירוט תוכניות הקופות המנוהלות ע"י החברה המנהלת:

- מינהל - קרן השתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים - מסלול כללי
- מינהל - קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים - מסלול טיטניום (מסלול טיטניום אושר על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, אך טרם הופעל על ידי החברה)

2. פירוט בעלי המניות של החברה המנהלת

<u>אחוז בזכויות הצבעה</u>	<u>מספר מניות</u>	<u>בעל המניות</u>
50%	1 מניות הכרעה 1 מניות יסוד	הסתדרות המעו"ף
0%	39,998 מניות רגילות א'	עמיתי הקרן
<u>50%</u>	10,000 מניות רגילות ב'	מעסיקים שונים

100%

הון המניות של הקרן עומד על ע"ג של 50,000 ל"י לפי החלוקה הבאה:

מניות רגילות א' - 39,998 מניות ע"ג 1 ל"י כ"א.

בעל המניה זכאי להיות עמית בקרן, אך אינו זכאי לקבל

הודעה על אסיפות כלליות, להשתתף בהן ולהצביע. מניות

אלו לא הוקצו בפועל.

מניות רגילות ב' - 10,000 מניות ע"נ 1 ל"י כ"א, מניות המוקצות למעבידים ביניהם עבור כל 10 עמיתים להם הוא משלם, מניות אלה מוחזקות ע"י המעבידים וכל 20 מהן מעניקות לבעליהם למנות חבר אחד למועצה ולהשתתף ולהצביע באסיפה.

מניות יסוד - מניה אחת ע"נ 1 ל"י, מוחזקת ע"י הסתדרות ה מעו"ף נציגת העובדים בקרן, בעל מניות מסוג זה זכאי ל- 50% מכוח ההצבעה. בעל המניות רשאי למנות מנהלי חברה במספר שווה לאלה שמונו ע"י בעל מניות ב'.

מניות הכרעה - מניה אחת ע"נ 1 ל"י מוחזקת בידי יו"ר הסתדרות המעו"ף. בעל המניה זכאי להכריע במקרה של שוויון באסיפה הכללית, במועצה ובהנהלה.

3. האישורים שיש לקופות המנוהלות ע"י החברה המנהלת

הקופה אושרה כקרן השתלמות לשכירים. האישור חל על כספים המשולמים לקופה בהתאם לשיעורים ולתנאים הקבועים בתקנה 19 לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) תשכ"ד – 1964 או בתקנות מכוח סעיף 22 לחוק האמור, שיבואו במקום התקנות האמורות. מספר אישור המסלולים הוא: מינהל מסלול כללי - 299 מינהל מסלול טיטניום – 1262 (אינו פעיל) תוקף אישור קופת הגמל הינו עד ליום 31.3.2008

4. מספר חשבונות העמיתים המנוהלים על ידי החברה המנהלת

מספר חשבונות העמיתים לסוף שנת 2007:

סוג הקופה	שם הקופה	מס' חשבונות שכירים	מס' חשבונות עצמאיים	סה"כ מספר חשבונות
השתלמות	מינהל - כללי	24,096	-	24,096

5. היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה המנהלת

שם הקופה	היקף נכסים 12/2007 (מיליוני ש"ח)	היקף נכסים 12/2006 (מיליוני ש"ח)	שיעור גידול
מינהל - כללי	751.4	710	5.9%

6. שינויים שנעשו בתקנון החברה המנהלת השנה

בהתאם להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה – 2005 (להלן: "חוק קופות גמל") בוצע ביום 31.8.07 הליך רה-אורגניזציה. במסגרת הליך הרה-אורגניזציה פוצלה הקופה התאגידית – קרן השתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים בע"מ לחברה מנהלת - החברה המנהלת של מינהל קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים בע"מ (להלן: " החברה המנהלת ") ולקופת גמל - מינהל קרן ההשתלמות לפקידים עובדי המינהל והשירותים (להלן: " קופת הגמל ") שמנוהלת בנאמנות על ידי החברה המנהלת.

בוצע הליך של הפרדה בין החברה המנהלת לקופת הגמל ונכסי קופת הגמל נרשמו על שם החברה המנהלת בנאמנות לטובת עמיתי קופת הגמל. בנוסף, החברה המנהלת התחייבה ליטול על עצמה את כל ההתחייבויות של הקרן כלפי עמיתי הקרן וצדדים שלישיים.

במסגרת הרה-אורגניזציה, נערך תקנון חדש לקופת הגמל ותוקן תקנון הקרן לתקנון החברה המנהלת. התקנונים אושרו ע"י משרד האוצר, ותקנון החברה המנהלת אושר ברשם החברות. יצוין, כי במסגרת השינוי המבני השתנה שמה של החברה, אולם, מספר ה-"ח.פ." לא השתנה.

ב. מצב עסקי החברה המנהלת

1. מצב עסקי החברה

החברה הוקמה כקופה תאגידיית הפועלת ללא מטרת רווח. גם לאחר השלמת הליך הריאורגניזציה, החל מיום 1.9.07, החברה מנהלת את פעילות הקופה ללא מטרת רווח. בהתאם לרישיונה החברה המנהלת גובה דמי ניהול מעמיתי הקופה בהתאם להוצאותיה בפועל אותם הוציאה לניהול הקופה. דמי הניהול, אשר הועברו לחברה המנהלת מהקופה, החל מביצוע ההפרדה בין הקופה לחברה המנהלת, עמדו על סך של 1,121 אלפי ₪.

2. ארועים מהותיים

בשנת הדו"ח נערכה בחברה ביקורת עומק מטעם אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר. הביקורת נערכה על ידי משרד רו"ח שרוני-שפיר ושות'. טיוטת דוח הביקורת הועברה לחברה במהלך חודש דצמבר 2007, והחברה העבירה תגובה מפורטת ומנומקת לכל סעיפי הדוח במהלך ינואר 2008.

בעקבות דוח הביקורת, החליט דירקטוריון החברה על נקיטת שורה של צעדים אירגוניים, בעיקר בתחום ניהול חשבונות החברה, לתיקון הליקויים שנתגלו במהלך הביקורת.

לקראת תום 2007 החלו להסתמן השלכותיו של משבר הסאב-פריים בשוק האמריקאי, אשר החל להטביע את חותמו גם ברמה הגלובלית, הן באירופה ואף במדינות המתפתחות. דירקטוריון החברה ו-ועדת ההשקעות נתנו את דעתם לשינויים הללו, תוך התייחסות להרכב עמיתי הקופה, המורכב בחלקו הנכבד מעובדים שהינם מעוטי הכנסה באופן יחסי תוך הפחתת הרכב החזקותיה במניות.

מידע הכלול בפסקה זו הינו בגדר מידע צופה פני עתיד, אשר נשען על הערכות החברה, ואין כל ודאות בהתממשותו.

3. ארועים לאחר תאריך המאזן

כאמור לעיל, במהלך חודש ינואר 2008 הגישה החברה את תגובתה לטיטוט דוח הביקורת מטעם אגף שוק ההון. על פי הנחיית הדירקטוריון, הנהלת החברה נקטה

במספר צעדי שיפור ותיקון, ביניהם שכירת שירותי ניהול חשבונות וחשבות שכר
חיצוניים, והפסקת הפעילות (שתיושם בתחילת הרבעון השני של 2008) במתכונת של
מינהלת משותפת.

יצויין כי עד למועד כתיבת דו"ח זה, טרם התקבל בחברה הנוסח הסופי של דוח
הביקורת.

ג.	התפתחויות כלכליות במשק והקשרן למדיניות ההשקעה של החברה
-----------	---

1. התפתחויות כלכליות

הפעילות הכלכלית במשק

שנת 2007 הייתה השנה הרביעית ברציפות בה צמח המשק מעל 5%. התוצר המקומי הגולמי עלה, על פי אומדני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בשיעור של 5.3% והתוצר העסקי ב- 6.3%. בחינה של השימושים בתוצר מעלה שהצמיחה הייתה מאוזנת: הצריכה הפרטית גדלה בשיעור של 7.2%, היצוא ב- 8.6%, הצריכה הציבורית ב- 2.6% ובהשקעה בנכסים קבועים נרשמה עלייה של 13.6%. הצמיחה הגבוהה הורגשה גם בשוק העבודה. שיעור האבטלה הממוצע בשנת 2007 עמד על כ- 7.4%, לעומת 8.4% בממוצע בשנת 2006, ושיעור ההשתתפות הגיע לשיא של 56.6%. השכר הריאלי עלה בעשרת החודשים הראשונים של השנה ב- 2.5% לעומת החודשים המקבילים אשתקד.

בשנים האחרונות נהנה המשק הישראלי מרוח גבית מחו"ל. הצמיחה המהירה של הכלכלה העולמית, התרחבות ההשקעות ועליות השערים בשוקי ההון היטיבו עם המשק הישראלי. עם פתיחת שנת 2008 נראה כי חלה תפנית שלילית בתנאים אלו. במצב החדש סביר שצמיחת המשק תואט השנה אך להערכתנו תיוותר גבוהה. הערכתנו זו מתבססת על מספר גורמים: אנו מאמינים כי גם אם המשק האמריקני יגלוש למיתון, זה לא יהיה ממושך וצמיחת הכלכלה הגלובלית תישאר גבוהה; נתוני הפתיחה הטובים של המשק - הכלכלה נמצאת במומנטום צמיחה גבוה, הצריכה הפרטית וההשקעות במגמת עלייה חדה, והן ייפגעו פחות מהאטה בכלכלה הגלובלית; השיפור בשוק העבודה - שיא בשיעור התעסוקה, שיחד עם המשך עלייה בפריון העבודה מגדילים את התוצר הפוטנציאלי של המשק.

הסיכון העיקרי לצמיחה נובע בעיקר מהאפשרות שמשבר האשראי והמיתון שעלול להתפתח בכלכלה האמריקנית יעמיקו ויגלושו לשאר כלכלות העולם.

התפתחויות בכלכלה העולמית

הגידול בתוצר העולמי בשנת 2007 נאמד בכ- 5%, בדומה לזה של שנת 2006. גם השנה היו השווקים המתעוררים קטרי הצמיחה של הכלכלה הגלובלית והם צמחו בכ- 8%.

צמיחה גבוהה במיוחד נרשמה במשקים המתעוררים באסיה, בעוד שהמדינות המפותחות צמחו בכ- 2.5%. הכלכלה האמריקנית צמחה השנה, ככל הנראה, בכ-2.1%, גוש האירו בכ-2.5%, ויפן כ-1.8%.

קצב הצמיחה של הכלכלה הגלובלית ב- 2008 צפוי להיות ברמה גבוהה של כ-4.5%, מעט מתחת לצמיחה בשנים קודמות. ההאטה הצפויה בקצב הצמיחה של הכלכלה הגלובלית נובעת בעיקר מההאטה הצפויה בכלכלת ארה"ב והשלכותיה על שאר הכלכלות בעולם. הגורמים השלילים שהעיבו על הכלכלה הגלובלית ועל השווקים בחודשים האחרונים של 2007 עדיין שרירים: משבר הנזילות, אם כי בעוצמה פחותה כתוצאה מפעולתם האגרסיבית של הבנקים המרכזיים; צמצום האשראי; המשך התדרדרות ענף הנדל"ן בארה"ב שאליו מתווספים חששות מענף זה בחלק מארצות גוש האירו; מחירי נפט גבוהים; היקף המחיקות הפסדים של מגזר הפיננסים כתוצאה ממשבר הסאב-פריים ממשיך, כצפוי, לגדול.

בשנת 2007 הסתכמה האינפלציה בארה"ב ב- 4.1% לעומת 2.5% ב- 2006, ובגוש האירו ב- 3.1% לעומת 1.9% ב- 2006. ההאצה באינפלציה בשנה האחרונה נובעת בעיקר מהעלייה במחירי הסחורות והאנרגיה. מחירי הסחורות בעולם המשיכו לשבור שיאים ומחיר הנפט נסקו בחודש ינואר 2008 לרמה של 100 דולר לחבית לעומת כ- 60 דולר לחבית בתחילת 2007.

במהלך חודש ספטמבר 2007 הפחית הבנק המרכזי בארה"ב את הריבית ב- 50 נקודות בסיס מרמה של 5.25% לרמה של 4.75%. בהמשך השנה הופחתה הריבית בארה"ב באופן הדרגתי עד לרמה של 4.25%. ב- 22.1.08 הופחתה הריבית במפתיע, בישיבה שלא מן המניין, ב- 0.75% לרמה של 3.50%. זאת על רקע ירידות חדות בשוקי המניות בעולם בימים האחרונים. הפחתות הריבית במהלך 2007 ותחילת 2008 נועדו להרגיע את השווקים הפיננסים ולאותת שהפד עוקב מקרוב על הנעשה הן בתחום הריאלי והן בתחום הפיננסי, ושהוא לא יהסס לפעול בכל נקודת זמן בכדי לתמוך ביציבות הפיננסית והכלכלית. בגוש האירו ובבריטניה עלתה הריבית במחצית הראשונה של השנה אך במחצית השנייה של השנה נותרה הריבית בגוש האירו על כנה ברמה של 4.0% ובבריטניה ירדה הריבית לרמה של 5.5%. ביפן עלתה הריבית לרמה של 0.5%.

אינפלציה ושער חליפין

מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2007 בשיעור של 3.4%, מעט גבוה מגבול היעד העליון של הממשלה. עד לחודש ספטמבר היה קצב האינפלציה השנתי נמוך מתחום היעד התחתון אך בחודשים האחרונים של השנה נרשמה עליה חדה בקצב האינפלציה, בעיקר עקב עליית מחירי הסחורות והאנרגיה. התחזקות השקל מול הדולר והעלייה המתונה בשכר הריאלי היו בין הגורמים שמיתנו עליות חדות יותר באינפלציה. השקל התחזק מול הדולר בשיעור של 9% ונחלש מול האירו ב-1.7%. התחזקות השקל מול הדולר היא חלק ממגמה עולמית של היחלשות הדולר בעולם.

שנת 2007 היא השנה החמישית עם עודף גדול בחשבון השוטף של מאזן התשלומים שהסתכם השנה בכ-4.5 מיליארד דולר, נמוך יותר מאשר בשנה שעברה. ההשקעות הזרות בישראל הוסיפו לגדול השנה, אם כי בקצב מתון יותר משנת 2006 והסתכמו ב-9.9 מיליארד דולר. העלייה נבעה בעיקר מגידול בהשקעות הישירות שהסתכמו ב-9.5 מיליארד דולר, כאשר בהשקעות בתיקי ניירות ערך למסחר נרשמה ירידה חדה בחודשים האחרונים של השנה והם הסתכמו ב-0.4 מיליארד בלבד.

המדיניות הפיסקלית והמוניטרית

תקציב המדינה לשנת 2007 היה מאוזן בקירוב, לעומת יעד גירעון של 2.9% מהתמ"ג. הגירעון האפסי הוא רובו ככולו תוצאה של גידול בצד ההכנסות - בניכוי שינויי חקיקה עלו ההכנסות ממיסים לעומת אשתקד בשיעור ריאלי של כ-8.5%. יחס החוב הממשלתי לתמ"ג ירד באופן משמעותי ל-81.5% בסוף שנת 2007 לעומת 86.7% שנה קודם לכן.

ריבית בנק ישראל ירדה בהדרגה במהלך השנה מרמה של 5.0% לרמה של 3.5% בחודש יוני. החשש מעליית קצב האינפלציה כשברקע צמיחה מהירה של המשק הביאו להחלטה להעלות את הריבית בחודשים אוגוסט וספטמבר ב-0.25% כל אחד לרמה של 4.0%. הריבית נותרה ברמה זו עד סוף השנה. בחודש ינואר 2008 הועלתה הריבית פעם נוספת לרמה של 4.25%, ואילו בסוף חודש פברואר 2008 שוב הופחתה הריבית לרמה של 3.75%.

שוקי הכספים וההון

ההתפתחויות בשוקי הכספים וההון בשנת 2007 שיקפו בעיקר המשך תהליך של השפעה הולכת וגוברת של השווקים בעולם על השוק המקומי. שנת 2007 נחתמה בעליות שערים בשוק המניות, זו השנה החמישית ברציפות. מדד ת"א 100 עלה בשיעור של 31% ומדד ת"א 25 ב-25%. הענף שבלט והוביל את העליות היה ענף הכימיה עם עליה של 51%.

מדד איגרות החוב הכללי עלה ב- 4.5%. מדד איגרות החוב הממשלתיות הצמודות למדד המחירים לצרכן עלה בשיעור של 6.7% בעוד שמדד האיגרות הלא-צמודות עלה ב-3.1%. תשואות איגרות החוב הגיעו בסוף השנה לרמה נמוכה יחסית לשנים קודמות. איגרת צמודה לטווח של 8 שנים נשאה בחודש דצמבר במוצע תשואה לפדיון של כ- 3.4% לעומת 3.8% בשנת 2006. באיגרות החוב הלא צמודות (שחר) חלה גם כן ירידה בתשואות לפדיון והאיגרת לטווח של 10 שנים נסחרה במוצע בחודש דצמבר בתשואה לפדיון של 6.0%. תיק הנכסים הכספיים של הציבור גדל בשיעור נומינלי של 11.9%, תוצאה בעיקר של עליות השערים בשוק המניות בארץ ובחו"ל. ניכרת עלייה בחלקן של ההשקעות במניות בארץ.

2. מדיניות ההשקעות הכללית של החברה המנהלת

נכון לתאריך המאזן, לחברה המנהלת אין הון עצמי.

3. השפעת ההתפתחויות הכלכליות על מדיניות ההשקעות של הקופה

נתוני מאקרו חיוביים ואינפלציה נמוכה בישראל איפשרו לנגיד להוריד את הריבית בארץ אשר הגיעה ביולי לרמה של 3.5% במהלך התקופה, הוחלט להגדיל את רכיב האג"ח השקלי מתוך ציפייה לירידת תשואות משמעותית וליצירת רווחי הון.

בספטמבר 2007 החל תהליך הורדת הריבית בארה"ב לאור נתונים מאקרו כלכליים אשר הצביעו על האטה כלכלית בשוק הנדל"ן, בשוק העבודה ומשבר האשראי בשוק המשכנתאות. בארץ, החל מחודש יולי, ניכרה עלייה חדה בקצב האינפלציה והסתכמה ב-2007 ב-3.4%. עלייה גררה העלאת ריבית בנק ישראל בהדרגה עד לרמה של 4.25% מתוך הערכה שסביבת האינפלציה תמשיך להיות גבוהה, ביצענו מעבר מהאפיק הממשלתי השקלי לאפיק הצמוד הממשלתי והקונצרני.

בשנת 2007 ניתן לראות גידול משמעותי ברכיב באג"ח הקונצרני של הקופה, זאת בשל העובדה שהיקף הגיוס הממשלתי קטן משמעותית וכמו כן באפיק זה ניתנה תוספת תשואה עודפת על פני האפיק הצמוד הממשלתי.

בשנה זו גדל גם החלק של ההשקעה במניות בתיק, זאת בשל הערכתנו להמשך צמיחה בתמ"ג, גידול בהשקעות ריאליות, גידול בייצוא של המשק הישראלי, שקט ושיפור

משמעותי ברווחי הפירמות הודות לתהליך הגלובליזציה תוך בחירה סלקטיבית של מניות והתמקדות בהשקעה בחברות גדולות ומבוססות.

מרכיב המניות בחו"ל עמד על כ. 7.6% לעומת כ-8.9% בסוף 2006. הסיבה לירידה הינה העדפת השוק הישראלי ע"פ השוק הבינלאומי וזאת לאור ההתפתחויות השליליות בארה"ב וכן שחיקה בדולר לעומת השקל, שגררה שחיקה בהחזקות הבינלאומיות שרובן צמודות דולר.

הפעילות בקופה הותוותה מתוך תחזית אופטימית לשוק המקומי, שהלכה והתממשה במהלך השנה, וזאת, למרות האירועים הדרמטיים שפקדו את ישראל במהלך השנה. בהתאם לכן, הרכיב המנייתי בקופה עלה במהלך השנה הן בארץ והן בחו"ל. בנוסף, הצמיחה במשק והגידול המשמעותי ברווחיות החברות, היטיבו עם חוסן הפיננסי של החברות. נתונים אלו הפכו את אגרות החוב הקונצרניות להשקעה מעניינת, המניבה תשואה עודפת על אגרות חוב ממשלתיות מקבילות, תוך גידול סביר ברמת הסיכון.

ד. מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל
--

1. החסכון הפנסיוני במשק

שוק קופות הגמל גדל בשנת 2007 ב- 8.8%, והגיע לשווי כולל של 278 מיליארד ש"ח והוא השוק הפנסיוני הגדול בישראל, אשר היקף נכסיו כפול מנכסי קרנות הפנסיה ופוליסות ביטוח החיים גם יחד.

קופות גמל אלה כוללות 166 מיליארד ש"ח בקופות לתגמולים ואישיות לפיצויים, 90 מיליארד ש"ח בקרנות השתלמות, 21 מיליארד ש"ח בקופות מרכזיות לפיצויים וכן 1 מיליארד ש"ח של קופות למטרות אחרות.

בשלוש השנים 2005 – 2007 גדל שווי הענף ב- 32%, מ-209 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2004, עד לכדי 278 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2007.

התשואה הממוצעת הנומינלית ברוטו של כלל קופות הגמל הגיעה בשנת 2007 ל- 8.5%, לעומת 7.3% בשנת 2006 ו- 12.8% בשנת 2005.

בחמש השנים 2003 – 2007 היתה התשואה הנומינלית ברוטו המצטברת בשיעור של 66%, המבטאת תשואה שנתית ממוצעת של 10.7%, הגבוהה באופן משמעותי מהתשואה בחמש השנים שלפני כן (1998 – 2002), שהיתה בשיעור שנתי ממוצע של 6.5%.

בשנים האחרונות היקף נכסי קרנות ההשתלמות גדל עקב התשואה הגבוהה וגם עקב הצבירה הפנימית החיובית. ולמעשה, בשנת 2007 נמשכה המגמה בקרנות ההשתלמות, של צבירה נטו חיובית בענף של כ- 3,428 מיליוני ₪ ותשואה ממוצעת נומינלית ברוטו בענף של 8.49%. בניגוד לנעשה בענף קופות הגמל, בו הגידול בנכסים נובע רק מהתשואה הגבוהה ולא עקב הצבירה הפנימית, מאחר והצבירה נטו בענף קופות הגמל בשנתיים האחרונות הינה שלילית.

השנה נעשו מספר מהלכים משמעותיים בענף הפנסיוני בכלל ובענף קופות הגמל בפרט. ראשית, הושלמה מכירת מרבית קופות הגמל הבנקאיות, והבעלות על קופות הגמל עברה מהבנקים אל בתי ההשקעות וחברות הביטוח, כפי שנדרש ע"פ רפורמת

"חקיקת בכר". בהתאם להערכות, צפוי כי השלמת המכירות שנתרו יושלמו במחצית הראשונה לשנת 2008.

יש לציין בנוסף את מהלך הניוד הפנסיוני, שאמור להיכנס לתוקף החל מיוני 2008 בקופות גמל וקרנות פנסיה, ועבור הביטוח חל מינואר 2009. במסגרת הניוד הפנסיוני ניתן יהיה להעביר כספים בין קופות גמל, קרנות פנסיה וביטוחי מנהלים, בכפוף לקריטריונים מסוימים. ההיערכות בענף לניוד הפנסיוני ולתיקון מס' 3 בחוק קופות גמל דורשים השקעה במשאבים רבים, מאחר ומהלכים אלו משנים עקרונות מהותיים בתחום.

2. שינויים בחקיקה

בשנת 2007 המשיך אגף שוק ההון ביטוח וחסכון במשרד האוצר בגיבוש תשתית אחידה להסדרה, לפיקוח ולאכיפה על כלל הגופים המוסדיים המנהלים קופות גמל.

מבין ההוראות החדשות, שפורסמו ע"י משרד האוצר, להלן הבולטות ביניהן, אשר חלקן נכנסו לתוקף במהלך 2007, וחלקן יהיה בתוקף במהלך 2008:

○ אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי - הערכות לעמידה בהוראות סעיף 404 – SOX החל מהדוחות השנתיים לשנת 2009. בהתאם לחוזר, על החברה לדווח בפירוט לממונה על שוק ההון על ההערכות המקדימה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי בדוח השנתי לשנת 2007. יישום הוראות סעיף זה מחייב פיתוח והקמה של מערכות תשתית של בקורות פנימיות על התהליכים המבוצעים בגוף המוסדי המשפיעים על הדוח הכספי. החל מהדוחות השנתיים לשנת 2010 הצהרת החברה תתייחס גם לבקורות המבוצעות על הדיווחים השונים למשרד האוצר.

○ מערך הביקורת הפנימית בגוף מוסדי - קביעת אחריות הדירקטוריון וועדת הביקורת על הביקורת הפנימית. הכנתו של סקר סיכונים עד מרץ 2008 בגוף מוסדי, בנייתה של תכנית עבודה שנתית ורב שנתית בהתאם לסקר הסיכונים והגדלת היקף שעות הביקורת הפנימית בגוף מוסדי לכ-1,800 שעות בשנה.

○ ניהול סיכונים אשראי עקב פעילות השקעות - דרישה לניהול סיכונים האשראי בגוף מוסדי עקב פעילותו בהשקעות בחברות שונות. הקמתה של ועדת אשראי בגוף המוסדי ובניית מערך של כל בקרה, כלי מדידה של סיכון האשראי יחד עם ניהול סיכונים כולל בגוף המוסדי.

- דיווח רבעוני על עסקאות עם צדדים קשורים - דיווח לציבור במסגרת אתר האינטרנט על עסקאות שביצע הגוף המוסדי עם צדדים קשורים, על מנת להגביר השקיפות בנושא שעשויים להיות בו ניגודי עניינים.
- היערכות עד למחצית שנת 2007 בנושא מעילות והונאות מצד גורמים בתוך הארגון ומחוצה לו, לרבות ביצוע סקר סיכונים וקביעת נהלים פנימיים עד לסוף שנת 2007.
- היערכות עד למחצית שנת 2007 בהתמודדות מול סיכוני אבטחת המידע באמצעות הקמה והטמעה של נוהלים, תוכניות עבודה ובקורות מתאימות, עקב התפתחות המערך הטכנולוגי התומך בפעילות הקופות.
- החל מיוני 2007 הורחבו הדיווחים לעמיתים במסגרת דיווח רבעוני לעמיתים קופות הגמל. דיווחים אלו מופקים לעמיתים אשר הפקידו במהלך הרבעון המדווח הפקדות לקופת הגמל.
- הרחבת המידע באתר האינטרנט של הגוף המוסדי - החל מינואר 2008 נדרש הגוף המוסדי להרחיב את המידע הנמצא באתר הגוף המוסדי, הכולל דיווחים חודשיים לאוצר, רשימת נכסים ברמת הנייר הבודד בקבצי אקסל, פירוט על נושאי המשרה ובעלי תפקידים בכירים בגוף המוסדי, דיווח על עסקאות עם צדדים קשורים. החל ממאי 2008 נדרש הגוף המוסדי לאפשר לכל עמית לאחזר את נתוני החשבון שלו באמצעות האתר.

ה. המצב הכספי של הקופה שבניהולה של החברה המנוהלת ותוצאות פעילותה בתקופה הנסקרת

1. התפתחויות בהפקדות לקופה ובתשלומים לעמיתים ובצבירה

בקופה הופקדו בשנת 2007 סך של כ-90 מיליוני ש"ח לעומת הפקדות בהיקף של כ-106 מיליוני ש"ח בשנת 2006, קיטון בשיעור של כ-18% בהפקדות.

משיכות העמיתים הסתכמו בשנת 2007 בכ- 114 מיליוני ₪ בדומה למשיכות בהיקף של כ- 110 מיליון ש"ח בשנת 2006.

הצבירה בקרן, דהיינו הפקדות בניכוי משיכות, היתה שלילית בשנת 2007 והסתכמה בכ- 24 מיליוני ש"ח, בהשוואה לצבירה חיובית של כ- 8 מיליוני ש"ח בשנת 2006.

הצבירה השלילית נובעת מן התחרות הגוברת בענף קופות הגמל, אשר גרמה למעבר גובר של עמיתים לקופות הפרטיות. זאת, בעיקר, כתוצאה מפעילותם של סוכני ביטוח ומשווקים, אשר הגבירו את פעילותם בסקטור הרלבנטי לקופה בשנה זו, כאשר הקופה, מעצם הגדרתה, מנועה מלגייס עמיתים מחוץ לסקטור זה.

2. מדיניות ההשקעות של הקופה

בהתאם למדיניות ההשקעות של הדירקטוריון, נכסי הקופה העיקריים ל - 31.12.07 מתפלגים כדלהלן:

- כ-58% מנכסיה באפיקים צמודי מדד.
- כ-11% מנכסיה באפיק הלא צמוד (כולל פיקדונות לטווח קצר).
- כ-26% מנכסיה במניות סחירות בארץ ובחו"ל (כולל קרנות נאמנות בחו"ל).
- כ-5% מנכסיה באפיקים צמודי מט"ח.

יתרת הנכסים הושקעו במניות לא סחירות, קרנות הון ונזילות.

אג"ח קונצרניות

הקופה החזיקה בסוף שנת 2007 כ- 27% מנכסיה באג"ח קונצרניות סחירות ושאינן סחירות. בסוף 2006 החזיקה הקופה כ- 14% באפיק זה. העלייה בהחזקה זו הנה תוצאה של החלטה שהתקבלה בתחילת 2007, להמשיך ולבנות את תיק האג"ח הקונצרני תוך הקפדה על השקעות בחברות בעלות דירוגים גבוהים, יכולת החזר טובה ובחינה של סיכון המנפיק. מרבית ההשקעות באפיק זה בוצעו בהשקעות סחירות הנושאות ריבית צמודה למדד.

אג"ח ממשלתיות סחירות ומק"מ:

העלייה באפיק הקונצרני גררה ירידה באחזקות באגרות החוב הממשלתיות. החזקות הקופה בגליל, צמוד המדד, ירדו מכ- 10% בסוף 2006 לכ- 6% בסוף 2007. הירידה נבעה בעיקר עקב החלפת אג"ח צמוד ממשלתי באג"ח צמוד קונצרני. בנוסף ירדו ההחזקות באפיק הממשלתי הלא צמוד שחר ומק"מ. הקופה החזיקה באגרות חוב מסוג שחר כ- 5% ב- 31/12/07, לעומת כ- 11% בתקופה המקבילה אשתקד. שיעור האחזקה במק"מ כ- 0.33% מנכסי הקופה ב- 31/12/07 וזאת לעומת החזקה של כ- 1.33% מנכסי הקופה בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה בהחזקות אג"ח ממשלתיות שאינן צמודות, משקפת הערכה של עלייה ברמת האינפלציה, ולפיכך מעבר לאפיקים צמודי מדד.

מניות:

נכון לסוף שנת 2007 השקיעה הקופה כ- 26.7% מנכסיה במניות, זאת לעומת השקעה של 27.05% בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר ההשקעה במניות בארץ כ- 15.9%— הייתה במניות המעו"ף ובמניות המרכיבות את מדד ת"א 100.

ההשקעה במניות מבוססת על ניתוחים כלכליים ברמת המיקרו והמאקרו, תוך ניצול שינויים בשוק להגדלת ההשקעה במחירים נמוכים מהערכים הכלכליים, כפי שהם משתקפים בהערכות האנליטיות.

מרכיב המניות בחו"ל עמד על כ- 8%, רמה דומה לרמת החשיפה למניות חו"ל בסוף שנת 2006. החלטנו לא לבצע הגדלה בתיק המניות בחו"ל מתוך ציפייה להאטה בצמיחה בארה"ב ולאור התחזקות השווקים המתפתחים.

3. תשואת הקופה

הקרן הניבה בשנת 2007 תשואה נומינלית ברוטו (לפני דמי ניהול) בשיעור של כ- 9.78%.

הגורמים העיקריים לתשואה שרשמה הקרן הם:

- להלן השינויים במדדי בורסה נבחרים בשנת 2007 :
מדד ת"א 100 עלה בכ- 25%.
- מדד אג"ח ממשלתי צמוד מדד עלה בכ- 7%.
- מדד אג"ח ממשלתי לא צמוד עלה בכ- 3%.
- רכיב המניות ואפיק חו"ל היוו בממוצע כ- 28% מנכסי הקופה ותרמו כ- 5.0% לתשואה.
- אגרות חוב ממשלתיות סחירות היוו בממוצע כ- 18% מנכסי הקופה ותרמו כ- 0.9% לתשואה.
- אגרות חוב קונצרניות סחירות בארץ היוו בממוצע כ- 18% מנכסי הקופה ותרמו כ- 1.4% לתשואה.
- רכיב הנכסים הלא סחירים היווה בממוצע כ- 31% מנכסי הקופה ותרם כ- 2.2% לתשואה.

4. הקשר בין יתרות חשבונות העמיתים לבין ההשקעות

שיעור הכספים הניתנים למשיכה מיידית מחסכונות העמיתים נכון לסוף שנת 2007 עמד על 68.34%, בהשוואה ל- 64.59% בתום שנת 2006. לדעת הנהלת החברה, דבר זה נובע כתוצאה מהמשך מגמת אי-המשיכה של כספי העמיתים בתחום קרנות השתלמות, הן בשל התשואות הגבוהות בענף בשנים האחרונות, והן בשל יתרונות המיסוי הגלומים בחיסכון בקרן השתלמות לעומת אפיקי חיסכון אחרים. בהתאם לכך, קבע דירקטוריון החברה סף מכסימלי בהחזקה של ני"ע לא סחירים של 40% מכלל נכסי הקופה, כאשר בפועל, היקף ההחזקה של ני"ע לא סחירים נכון לסוף 2007 עמד על כ- 26% מנכסי הקופה. דהיינו, רוב נכסי הקופה מושקעים בשוקי ההון הסחירים בארץ ובחו"ל, וניתן לממשם בעת הצורך. השקעות הקופה בחו"ל מגדילות גם הן את נזילות הקופה.

לדעת הנהלת החברה, ההפקדות השוטפות לקופה של העמיתים במעמד שכיר וכן התקבולים בגין נכסי הקופה השונים, מבטיחים לקופה תזרים כספים חיובי במצבי שוק רגילים. רוב נכסי הקופה מושקעים בשוקי ההון הסחירים בארץ ובחו"ל, וניתן לממשם בעת הצורך. הרחבת היקף ההשקעות בחו"ל מגדילה את נזילות הקופה. החברה מתאימה את אורך החיים הממוצע של הנכסים הלא נזילים להרכב אוכלוסיית הקופה ולאופי הקופה, שהיא קרן השתלמות.

5. שינויים מהותיים

5.1 השקעות

שנת 2007 התאפיינה בתנודתיות בשווקים, כאשר מחצית השנה הראשונה התאפיינה בשווקים חיוביים שבאו לידי ביטוי בעליית שוק המניות למדדי שיא וכן ירידת תשואות בשוקי האג"ח שהביאה לידי ביטוי ירידת סיכון עקב מצב מאקרו חיובי. חודש אוגוסט אופיין בחששות מהתפתחויות שליליות בכלכלת ארה"ב בעקבות משבר בשוק המשכנתאות האמריקאי, משבר שהחל לזלוג לשווקים העולמיים וכן לשוק הישראלי. לאחר מספר חודשי ירידות, חזרו שוק המניות ושוק האג"ח לרמות השיא של אמצע השנה. הירידות החדות והעליות שבאו לאחר מכן, גררו שינויים בתיק ההשקעות של הקופה שנבעו בחלקם משינויי שוק ובחלקם משינוי יזום בנכסי הקופה כפי שבא לידי ביטוי בהחלטות ועדת ההשקעות.

ו. חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם
--

ניתן להגדיר "סיכון שוק" כשינוי בתנאי השוק (שער חליפין, ריבית, אינפלציה, מחירי מניות וכד') אשר יובילו להפסד, כתוצאה משינוי בשווי ההוגן של הנכס.

פעילות ניהול ההשקעות המתבצעת ביחידה, חושפת את הקופות המנוהלות על ידה לסיכוני שוק שונים. היחידה, כמו גופי השקעות דומים לה בעולם, מתמודדת עם סיכונים אלה באמצעים הבאים:

- ביחידה לניהול נכסי קופ"ג קיים מנהל סיכונים, המחזיק בהסמכה בינ"ל בתחום (FRM) הכפוף ישירות למנכ"ל היחידה.
- פעילות היחידה בכל הקשור ליצירת חשיפות, מתבצעת בכפוף להחלטות הדירקטוריון וועדת השקעות בכל קופה, באופן שיתאים לפרופיל הסיכון הייחודי של הקופה ובמטרה להשיא לעמיתים תשואה מקסימאלית עבור רמות סיכון נתונות.
- מעקב ובקרה אחר רמות הסיכון מתבצעות באמצעות מערכות מידע ומודלים מתקדמים המקובלים בעולם (VaR).

2. פרטים על הנהלת החברה המנהלת

1. פרטים על חברי הדירקטוריון וועדותיו

1.1 מידע כללי

שם פרטי ומשפחה	מספר ת.ז.	שנת לידה	מען	נתינות	תאריך תחילת כהונה	עיסוק עיקרי נוסף	עובד של התאגיד/ חברת בת, תאגיד קשור* או של בעל ענין	בן משפחה של בעל ענין**
1 אפרים רובין	045221736	1946	פרופס 5, ר"ג	ישראלית	27.8.95	ס/ראש אגף תקציבים, משרד הבטחון	כן	לא
2 מרדכי גלר	065049371	1945	נחל הירמוך, 21, מודיעין	ישראלית	27.8.95	מ"מ יו"ר הסתדרות המעו"ף, ראש חטיבות ארציות וגזבר.	כן	לא
3 לינה ויסברג	04537126	1947	ברזאני 12, ת"א	ישראלית	1.10.03	ייעוץ כלכלי ופנסיוני	לא	לא
4 יהודה לובטון	079435632	1942	הרצל 22/7, כפר סבא	ישראלית	10.3.04	יו"ר ועד העובדים וסגן מנהל אגף בחברת עמידר.	כן	לא
6 יורם ארנשטיין	03946050	1947	הרא"ז 13, רחובות	ישראלית	15.3.01	ראש חטיבת המסחר וחטיבת מוסדות להשכלה גבוהה בהסת' המעו"ף	כן	לא
7 איתן צחור	050691278	1951	יגאל אלון 65, מגדל טויוטה A, ת"א	ישראלית	24.11.05	עריכת דין – גישור	לא	לא
8 דניאל בן עזרא	067866855	1943	שלמה מיכאלוס 5, ראשלי"צ	ישראלית	27.10.99	סגן סמנכ"ל כספים בחברת עמידר	כן	לא
9 רחל דולב	051933026	1953	סשה ארגוב 12, ת"א	ישראלית	28.9.05	ארגון עובדי ויצ"ו	כן	לא
10 חיים אלגריסי	022339428	1966	הבנים 3/17, קרית ביאליק	ישראלית	12.12.05	יו"ר ועד עובדי אורט	כן	לא
11 אברהם ברנר ז"ל ¹	09906306		שומרון 34, יבנה	ישראלית	15.3.01	מנהל המח' לעובדי מינהל אורט	כן	לא
12 שוקי אורבך	054040266	1956	מושב ניר בנים	ישראלית	23.8.05	מנהל אגף משאבי אנוש ויצ"ו	כן	לא

¹ אברהם ברנר ז"ל נפטר במהלך 2007.

1.2 מידע פרטני

מס' ישיבות בהן השתתף השנה	חבר ועדת השקעות		חבר ועדת ביקורת	תפקיד בדירקטוריון	השכלה והתעסקותו בחמש השנים האחרונות, חברות בהן מכהן כדירקטור	חיצוני/ פנימי	שם פרטי ומשפחה	
	השקעות	ביקורת						
26	-	6	כן	לא	יו"ר	פנימי	אפרים רובין	1
28	5	5	יו"ר	מ"מ יו"ר	חברה	חיצוני	לינה ויסברג	2
30	-	7	כן	לא	חבר (מנכ"ל)	פנימי	מרדכי גלר	3
-	2	6	לא	כן ²	חבר	פנימי	יהודה לובטון	4
-	-	5	לא	לא	חבר	פנימי	יורם ארנשטיין	6

שם פרטי ומשפחה	חיצוני/פנימי	השכלה והתעסקותו בחמש השנים האחרונות, חברות בהן מכהן כדירקטור	תפקיד בדירקטוריון	חבר ועדת ביקורת	חבר ועדת השקעות	מס' ישיבות בהן השתתף השנה		
						השקעות	ביקורת	דירקטוריון
7	חיצוני	השכלה: אקדמית, עיסוק: בעל משרד עו"ד, יועץ משפטי למגזר ההתנדבות והמלכ"רים, ללשכת יועצי המס, יו"ר איפ"א ישראל, יו"ר ועדת העמותות בלשכת עו"ד.	חבר	כן	לא	5	5	-
8	פנימי	השכלה: תיכונית ולימודי תעודה במינהל עסקים. עיסוק: ס' סמנכ"ל כספים בחברת עמידר	חבר	כן	לא	5	7	-
9	פנימי	השכלה: הנדסאי, עיסוק: יו"ר ועד עובדי אורט	חבר	לא	לא	-	4	-
10	פנימי	השכלה: אקדמית, עיסוק: ארגון עובדי ויצ"ו	חברה	לא	לא	-	6	-
11	פנימי	השכלה: אקדמית, עיסוק: מנהל המח' לעובדי מינהל, אורט	חבר	לא	לא	-	0	-
12	פנימי	השכלה: אקדמית, עיסוק: מנהל אגף משאבי אנוש, ויצ"ו	חבר	לא	לא	-	5	-

2. שכר דירקטורים

גמול הדירקטורים השנתי הינו בסך 17,000 ₪. גמול השתתפות בישיבה הינו על סך 950 ₪ לישיבה.

סך כל הגמולים ששולמו בשנת 2007 מסתכם ב-152 אלפי ₪.³

3. כינוס הדירקטוריון וועדותיו בשנת 2007

- 3.1 בשנת 2007 דירקטוריון החברה המנהלת התכנס ל-7 ישיבות.
- 3.2 ועדת ההשקעות של החברה המנהלת, שהוקמה כנדרש בהוראות הדין, התכנסה השנה ל-30 ישיבות.
- 3.3 לחברה המנהלת יש ועדת ביקורת. ועדת הביקורת התכנסה השנה ל-5 ישיבות.

4. פרטים על נושאי משרה בכירים בחברה

שם פרטי ומשפחה	מספר ת.ז.	שנת לידה	תפקיד בחברה	נתינות	תאריך תחילת כהונה	תפקיד בחברה או קשורה או בבעל עניין	השכלה וניסיונו בחמש השנים האחרונות	בן משפחה של בעל עניין בחברה*	
מרדכי גלר	065049371	1945	מנכ"ל	ישראלית	27.8.95	כן.	אקדמית. מ"מ יו"ר הסתדרות המעו"ף, ראש חטיבות ארציות וגזבר.	לא.	1
יוסי שטורם	057500860	1962	מזכיר החברה	ישראלית	1.5.04	לא.	אקדמית. מזכיר מינהלת קרנות ההשתלמות.	לא.	2
רו"ח אבי יודלביץ	2208200	1965	המבקר הפנימי	ישראלית	1996	לא.	אקדמית. בעל משרד רו"ח.	לא.	3
עו"ד אורן ששון	22029888	1965	יועץ משפטי	ישראלית	1998	לא.	אקדמית. בעל משרד עו"ד.	לא.	4

5. תנאי שכר (לפי עלות השכר של החברה המנהלת לחמשת מקבלי השכר הגבוה ביותר)

שם מקבל התשלום (שם פרטי ומשפחה)	תפקידו בחברה המנהלת	פירוט התשלומים ששולמו	פירוט ההתחייבויות לתשלומים שקיבלה על עצמה החברה המנהלת	
גלית טבלוב	מנהלת שיווק	193,698.96	-	1
מרדכי גלר	מנהל כללי	126,998.35	-	2
לינה ויסברג*	דח"צ – יו"ר ועדת ההשקעות ומ"מ יו"ר ועדת הביקורת	63,525.00	-	3
אפרים רובין*	חבר ועדת ההשקעות	53,649.75	-	4
איתן צחור*	דח"צ	34,996.50	-	5

* המסומנים בכוכבית אינם עובדי החברה, אלא מקבלי שכר דירקטורים.

בנוסף, תציג החברה מנהלת פירוט בדבר כל עובד בחברה המנהלת או נושא משרה המקבל שכר שלא במישרין מהחברה המנהלת (לרבות תשלום מתאגיד קשור לחברה המנהלת)*.

שם מקבל התשלום (שם פרטי ומשפחה)	תפקידו בחברה המנהלת	פירוט התשלומים ששולמו	פירוט ההתחייבויות לתשלומים שקיבלה על עצמה החברה המנהלת	התאגיד המשלם	
נורית פנחסוב*	עוזרת המזכיר	40,928.25	-	-	2

³ בספרי החברה נוכחה הפרשה בשכר דירקטורים בסך של כ- 32 אלפי ש"ח, ולכן נרשם סך הגמול כ- 120 אלפי ש"ח.

2	יוסי שטורם*	עוזרת המזכיר	39,698.88	-	"-
3	יעל ביגל*	אחראית חובות מעסיקים	21,557.34	-	"-
4	שרונה לב*	חובות מעסיקים	19,659.86	-	"-
5	בתיה הררי*	אחראית קשרי עמיתים	19,418.99	-	"-
6	שירלי לוי*	אחראית קשרי עמיתים	18,695.28	-	"-
7	נאוה יחזקאל*	מזכירה	13,234.83	-	"-

* המסומנים בכוכבית הינם עובדי המינהלת המשותפת לשלושת קרנות ההשתלמות (של מינהל בצוותא עם החברה המנהלת של רום – קרן ההשתלמות לעובדי הרשויות המקומיות בע"מ ורעות קרן השתלמות בע"מ). עובדי המינהלת המשותפת מועסקים על ידי החברה המנהלת של רום – קרן ההשתלמות לעובדי הרשויות המקומיות בע"מ, וימינהל'י נשאה ב- 2007 ב- 14% מעלויות שכרם. בטבלה מופיע חלקה היחסי של 'מינהל' מעלויות שכרם כאמור.

3. רואה חשבון מבקר של הקופה

רו"ח עופר קירו
ממשרד צבי ורדי ושות', רואי-חשבון
רח' היצירה 18, רמת-גן.

ח. תיאור אופן ניהול החברה המנהלת

1. נוהל עבודת דירקטוריון החברה המנהלת

דירקטוריון החברה מתכנס לשיבות תקופתיות למסירת דיווחים על התפתחות הקופה ותיק הנכסים שלה ולקבלת החלטות בנושא ניהול תיק הנכסים ומגוון נושאים נוספים הדרושים לתפעולה התקין של החברה.

בישיבות הדירקטוריון דנים בנושאים המחייבים התייחסות והחלטת הדירקטוריון לפני ביצועם. הדירקטוריון דן ומחליט בנושאים שלפי חוק החברות עליו לדון ולהחליט בהם וכן בנושאים המפורטים בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דירקטוריון וועדותיו), התשס"ז – 2007.

2. מתכונת כללית לניהול השקעות הקופה המנוהלת ע"י החברה

עד לסוף חודש מרץ 2008 נוהלו השקעות הקופה ע"י היחידה לניהול נכסי קופות גמל (להלן: "היחידה"). היחידה הוקמה ליד אגף קופות הגמל בבנק הפועלים לשם עמידת הבנק בהתחייבותו לנהל את תיקי הנכסים של קופות הגמל, כולל קופה זאת, תוך קיום הפרדה בין היחידה לבין אגף קופות הגמל. עובדי היחידה לא היו עובדי בנק הפועלים בע"מ אלא הועסקו על ידי חברת 'גמולות'.

תהליך קבלת ההחלטות ביחידה היה מובנה ושיטתי וכלל, בין היתר, ניתוח שוקי ההון והכספים בישראל ובחו"ל, איתור מגמות באפיקי השקעה, ניתוח כדאיות השקעה בנכסים ספציפיים, גיבוש מדיניות השקעה מומלצת לטווח השקעה שונים המובאת לאישור ועדת ההשקעות וביצוע מסחר שוטף בני"ע בשוק המקומי ובחו"ל.

לתאריך המאזן (סוף 2007) – מנתה היחידה 24 עובדים, רובם בעלי הכשרה מקצועית, ניסיון, וותק מהגבוהים בשוק ההון הישראלי ובכללם - אנליסטים, מנהלי השקעות, מנהל סיכונים, מנהלת בקרה ואנשי תפעול שסיפקו שירותים שוטפים למנהלי ההשקעות.

בישיבות דירקטוריון החברה קיבל הדירקטוריון דיווח אודות פעילות הקופה במהלך התקופה שבין ישיבות הדירקטוריון ועודכן לגבי החלטות ועדת

ההשקעות והערכות היחידה באשר להתפתחויות הצפויות בשוק ההון. הדירקטוריון דן בהמלצות ועדת ההשקעות באשר להקצאת נכסים אסטרטגית בקופה וקבע את מדיניות ההשקעות.

ועדת ההשקעות מתכנסת אחת לשבועיים, מקבלת החלטות השקעה, במסגרת הקצאת הנכסים האסטרטגית שנקבעה על ידי הדירקטוריון וקרמת הקצאת נכסים כללית ומבצעת פיקוח ובקרה אחר פעילות ההשקעות והתבצעה, הלכה למעשה, על ידי היחידה. החלטות ועדת ההשקעות הועברו לביצוע ליחידה, שפעלה בכפוף לנוהלי ההשקעות שנכתבו ואושרו על-ידי ועדת ההשקעות של הקופה. בנוסף, ועדת ההשקעות של הקופה מטפלת בנושאים הבאים:

2.1 אישור השקעות או עסקאות מסוימות טרם ביצוען כגון: השקעה בקרנות השקעה פרטיות (כגון: הון סיכון, נדל"ן וגידור), השקעה ישירה בנדל"ן, השקעה בקרנות נאמנות/מנהלי תיקים.

2.2 קביעת החשיפה במונחי נכס הבסיס של אופציות וחוזים עתידיים שרוכשת או יוצרת הקופה וקביעת השיעור המרבי של בטוחות שהקופה רשאית להעמיד בשל עסקאות באופציות ובחוזים עתידיים.

2.3 אישור כללים ונהלים לניהול ההשקעות של הקופה והנחיית מנהלי ההשקעות בכל הנוגע ליישום מדיניות ההשקעה ופיקוח על יישומה.

2.4 אישור ועדכון של מסגרת הקריטריונים להשקעה של הקופה בחברות ובני"ע.

2.5 אישור רשימת המוסדות הכספיים - בנקים מסחריים, בנקים למשכנתאות וחברות ביטוח. האישור הניתן הוא לפעילות הן באמצעות פיקדונות והן באמצעות אג"ח ושטרי הון לא סחירים לטווח בינוני ארוך.

2.6 קביעת מדיניות באשר לאופן השימוש בזכויות ההצבעה שיש מכוח ניירות ערך המוחזקים בקופות הגמל וקבלת דיווח על כך באופן שוטף.

פעילות ועדת ההשקעות והרכב חבריה מתאימים לנדרש בכללי ההשקעה של תקנות מס הכנסה הקובעות, בין השאר, את מבנה, הרכב וכשירות חברי הוועדה וכן את דרכי פעולתה.

על-פי הודעת בנק הפועלים מיום 20.3.2008, הבנק אמור לסיים את מתן שירותי השקעה לקופה החל מיום 25.3.2008. מיד לאחר אישור דו"ח זה בדירקטוריון החברה, יובא לאישור הדירקטוריון הסכם התקשרות חדש עם בית ההשקעות "פסגות", אשר רכש את "גמולות" מידי בנק הפועלים, להסדרת ניהול פעילות ההשקעות של הקופה על-ידי "פסגות".

3. נוהל הקצאת השקעות

ביצוע רכישות במרוכז מבוצע לפי צורכי ההשקעה של כל קופה. פיצול עסקאות נעשה בהתאם.

4. נהלי בקרה על ביצוע ההשקעות אל מול החלטות ועדת ההשקעות

הקופה קבעה בנוהל ועדת ההשקעות כי אחד מתפקידי הוועדה הינו לפקח על יישום מדיניות ההשקעות שנקבעה.

בכל ישיבת ועדת השקעות מוגשים לוועדה, על ידי העוסקים בהשקעות, דיווחים המציגים את נתוני הקופה, החלטות הוועדה והפעילות בקופה בתקופה שחלפה, כך שלוועדת ההשקעות ניתנים כלים למעקב אחר יישום החלטותיה.

כמו כן, מנהלת הבקרה ביחידה בדקה באופן שוטף את יישום החלטות הוועדה בפועל.

בנוסף לכך, ועדת ההשקעות הינחתה את העוסקים בהשקעות מטעם הקופה באמצעות נוהל 'כללים לניהול השקעות הקופה' ובאמצעות נהלים נוספים דוגמת 'נוהל השתתפות באסיפות כלליות של חברות', בדבר האישורים המקדמיים הנדרשים לפעולות מסוימות, ובדבר הדיווחים שיש להעביר לוועדת ההשקעות בנושאים מסוימים.

ט. תיאור נוהל השימוש בזכויות ההצבעה באסיפות כלליות

נוהל שימוש בזכויות הצבעה בתאגידים המוחזקים ע"י קופת גמל אשר אושר ע"י הקופה מסדיר את מדיניות הקופה בנוגע להשתתפות באסיפות ובנוגע לאופן ההצבעה באסיפות. הנוהל כפוף להוראת תקנה 41 ה' 1 לתקנות מס הכנסה ולהוראות הדין.

הנוהל קובע קריטריונים לגבי חובת ההשתתפות באסיפות ולגבי אופן ההצבעה. הנוהל מתייחס, בין היתר, לנושאים הבאים: עסקאות עם בעלי שליטה ועניין, העסקת נושאי משרה ומתן שיפוי וביטוח לנושאי משרה, תיקון תקנון לעניין סעיפים מסוימים, הקצאת אופציות לעובדים שאינם בעלי עניין ואינם נושאי משרה וחלוקת דיבידנד.

הנוהל גם קובע באילו מקרים השתתפות באסיפה והצבעה בה תובא להכרעת הנציגים החיצוניים של ועדת ההשקעות, לדוגמא: צדדים קשורים.

ועדת ההשקעות אישרה ששרד בן-נפתלי, ארז ושות' יהיה הגוף שייצג את הקופה באסיפות השונות.

הנוהל קובע כי אחת לחודשיים תקבל ועדת ההשקעות את הדיווחים המפורטים להלן:

אסיפות אשר בהן השתתפה הקופה – הדיווח יכלול את רשימת האסיפות ודרך ההצבעה של הקופה באותן אסיפות. הדיווח יכלול גם את רשימת האסיפות שהחלטה לעניין דרך הצבעה בהן ו/או חובת השתתפות הובאה להכרעת ועדת ההשקעות (כאמור בסעיף לעיל) בתקופה הנסקרת.

אסיפות אשר בהן לא השתתפה הקופה – הדיווח יכלול את רשימת האסיפות והנימוקים לאי השתתפות בהן.

התייחסות לדיון בנושא הנהלים ועדכונם – הנוהל קובע, כי אחת לשנה תקיים ועדת ההשקעות דיון בנוגע לנהלים ותעדכןם במידת הצורך.

הקופה רואה באסיפות הכלליות תחום חשוב שבאמצעותו ניתן לשנות מוסכמות ועיוותים בשוק ההון הישראלי ולקבוע יחסי גומלין הוגנים יותר בין החברות ובין אחזקות המיעוט.

כאמור, בנוהל נקבעו קריטריונים אחידים וברורים לגבי הצבעה במספר רב של נושאים, דבר המאפשר לפעול בשקיפות ובאחידות מול החברות הציבוריות. כך, למשל, נקבע כי בנושאים כגון: עידכון שכר והטבות לנושאי מישרה תצביע החברה 'נגד', וכי כל עיסקה עם בעלי עניין תיבחן על פי פרמטרים כלכליים מדוקדקים.

ההשתתפות באסיפות רבות מדי שנה מאפשרת לקופה להעביר את תפישותיה לגבי הנושאים השונים בקרב החברות הציבוריות ולהשפיע, הן על אופן ניסוח סעיפי האסיפות המובאים להצבעה והן על תוצאות האסיפות. למרבה הצער, בשל היקפי החזקה הנמוכים יחסית, מידת השפעתה של החברה על ההחלטות המתקבלות הינה מועטה.

להלן טבלה המציגה את מס' האסיפות הכלליות בהן השתתפה כל אחת מהקופות המנוהלות ע"י החברה:

מס' האסיפות הכלליות בהן השתתפה בשנת 2007	מס' האסיפות שהתקיימו בשנת 2007	שם הקופה	מס'
110	157	מינהל כללי	1

י. בקרות ונהלים

בהתאם להוראות הממונה מיום 23 בינואר 2006 בחוזר גמל 2006-2-2 ומיום 2 באוגוסט 2006 בחוזר גופים מוסדיים 2006-9-2, נקבע כי החל מהדוחות השנתיים לשנת 2006 מנכ"ל החברה המנהלת ונושא המשרה הבכירה ביותר בתחום הכספים של החברה המנהלת יחתמו כל אחד בנפרד על הצהרה בנושא "הערכת בקרות ונהלים לגבי גילוי" בהתאם להוראות סעיף 302 לחוק היודע בשם "חוק SARBANES-OXLEY" שנחקק בארצות הברית (להלן: הצהרה על גילוי).

הצהרה על גילוי כאמור, מתייחסת לבקרות ונהלים לגבי גילוי אשר נקבעו להבטיח, שמידע אשר החברה המנהלת וקופות הגמל המנוהלות על ידה נדרשות לגלות בדוחות הכספיים, נרשם, מעובד, מסוכם ומדווח בהתאם להוראות הדיווח של הממונה.

"בקרות ונהלים לגבי גילוי: נועדו, בין השאר להבטיח שמידע זה, נצבר ומועבר להנהלת החברה באופן הולם, על מנת לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישות הגילוי".

בשלב זה, ההצהרה על הגילוי אינה אמורה לכסות את ההיבטים הרחבים של הערכת "אפקטיביות הבקרה הפנימית של הדיווח הכספי שנקבעו בסעיף 404, אשר כוללים, בין היתר, תכנון תהליך, שמטרתו לספק מידה סבירה של ביטחון באשר להערכת המדיניות והנהלים הנוגעים לדיוק הרשומים. שלמותם, הרשאות נכונות לרישום תקבולים ותשלומים ומניעה ואיתור של פעולות לא מורשות, אשר עלולות להשפיע באופן מהותי על הדיווח הכספי של החברה המנהלת".

כהערכות מקדימה לעמידה בהוראות סעיף 404-SOX מינה דירקטוריון החברה צוות היגוי ליישום ההוראות, והסמיך אותו למנות צוות לפרויקט.

הערכת בקרות ונהלים לגבי הגילוי

הנהלת החברה המנהלת, בשיתוף המנכ"ל ונושא המשרה הבכירה ביותר בתחום הכספים של החברה המנהלת, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל החברה המנהלת ונושא המשרה הבכירה ביותר בתחום הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו, הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של החברה המנהלת הם יעילים על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה המנהלת נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון, ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

בקה פנימית על דיווח כספי

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2007 לא אירע כל שינוי
בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי, אשר השפיע באופן מהותי, או
סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח
כספי.