



# תשואה כהלכה

חוברת מידע



”

”תניא, אמר רבי יוסי: בא וראה סמיות עיניהם של מלוי ברבית: אדם קורא לחבירו רשע - יורד עמו לחייו. והם מביאין עדים ולבלר וקולמוס ודיו, וכותבין וחותמין: פלוני זה כפר באלהי ישראל. תניא, רבי שמעון בן אלעזר אומר: כל מי שיש לו מעות ומלוה אותם שלא ברבית - עליו הכתוב אומר כספו לא נתן בנשך ושחד על נקי לא לקח עשה אלה לא ימוט לעולם. הא למדת שכל המלוה ברבית נכסיו מתמוטטין.”

(תלמוד בבלי מסכת בבא מציעא דף עא עמוד א)

”

”עוון רבית הוא עבירה תמידית שהיא ביום ובלילה ואף ביום הכיפורים כשהוא עומד ובוכה אינו זז מעבירה זו שאין לה הפסק.”  
(מעשה רב החדש אות יג)

”כל הכותב שטר רבית ה”ז ככותב ומעיד עליו עדים שכפר בה’ אלהי ישראל, וכן כל הלוח ומלוה ברבית בין לבין עצמן הרי הן ככופרים בה’ אלהי ישראל וכפרו ביציאת מצרים שנאמר את כספך לא נתן לו בנשך וגו’ אני ה’ אלהיכם אשר הוצאתי אתכם מארץ מצרים.”

(רמב”ם הלכות מלוה ולוה פרק ד הלכה ז)

”

”כי כן באמת הוא חמור יותר שהאוכל בשר חזיר וחלב ודם וכדומה אינו עובר אלא לאו אחד וברבית עובר על חמשה לאווין.” (פלא יועץ ערך רבית)

”בא וראה כל מי שהוא מלוה ברבית עובר כל העבירות שבתורה ואינו מוצא מי שילמד עליו זכות, כיצד אדם שחטא באחת מכל העבירות ועומד לפני הקדוש ברוך הוא בדין המלאכים עומדין אלו מלמדים זכות ואלו מלמדים חובה שנאמר ראיתי את ה’ יושב על כסאו וכל צבא השמים עומדין עליו מימינו ומשמאלו, אבל מי שמלוה לישראל ברבית אין אחד מהם מלמד לו זכות שנאמר בנשך נתן ותרבית לקח וחי לא יחיה.” (מדרש רבה פל”א)

”

”והדברים האלו עמוקים מאוד מאוד בחטא הרבית עד שאי אפשר לפרש בפי’ ולרדת על עומק החטא הזה. ולא מצינו חטא ועון שהפליגו בו חכמים כמו שהפליגו בחטא הזה וכן נמצא בכתוב, ולכך יהיה זה הדבר ברור לפני האדם גדול עונשו ואל ישמע ליצרו ולא יחשוב מ”מ יש לו ריוח בעה”ז לשעה, דבר זה לא יחשוב כי השכל נותן והדעת מחייב שאין לממון הזה קיום כמו שאמרו רז”ל (ב”מ ע”א, א) כי נכסיהם מתמוטטין ולא עולין אח”כ, כי כאשר החטא הזה שהוא דבק בהעדר מביא עליו העדר גמור בממון שלו.” (מהר”ל נתיבות עולם נתיב הצדקה פרק ו)

”כל המקבל עליו עול רבית מקבל עול שמים וכל הפורק ממנו עול רבית פורק ממנו עול שמים.”

(ספרא בהר פרשה ה סוף פרק ו)

”בתורת כהנים הביא מצות רבית וכן בילקוט פ’ בהר המקבל עליו עול מצות רבית לכאורה הל”ל עבירת רבית אולם הרמז על דור שפל שא”א לקיים בשלימות למנוע מרבית יש עצה מצוה לשמוע לדברי חכמים ולעשות היתר עיסקא בכל הלואה וזה נקרא עול מצות רבית.”  
(אוסף מכתבים מבעל האמרי אמת מכתב לט)

”אחד מן הסבות שמצוי כהיום שבעלי כסין יורדין מנכסיהם בזמן לא כביר והוא מפני שבעו”ה נתרבה חילול שבת בעולם וכ”ש אם נכסיו נתרבו ע”י חילול שבת גופא בודאי יסובב איזה מאורע לבסוף ויכלו נכסיו פתאם, כי ממון כשר שיבא לאדם הוא מאוצר מלכו של עולם שהוא מזמין לו זה ולכן הוא שומרו מן המזיקין והפתאומיות שלא ילכו לטמיון וכאדם שנותן מתנה לבנו הוא משגיח עליו שלא יתקלקל המתנה זו אצלו, לא כן ממון האסור שבא בגזל וחמס או ע”י חילול שבת אינן מאוצר מלך העולם כ”א שהאדם חוטף מעצמו ולכן חל מן השמים אח”כ ע”ז כל המקרים והצרות ומכלים גם ממנו הכשר שיש לו מכבר.”  
(שם עולם לבעל החפץ חיים פרק ו)

”

## תשואה כהלכה

קו המידע 0799126814

מענה ע”י רבני תשואה כהלכה בימים א-ה בין השעות 10-8 בערב.

0732396128 ✉ info@tsuah.co.il

# קריאת קודש

לתיקון גדול בפיקוח הלכתי להשקעות בשוק ההון

אייר תשע"ז

הן ידוע ומפורסם לכל, גודל הזהירות הנצרכת והמחויבת לכל ירא וחרד בהשקעה בקרנות הפנסיה ושאר תכניות החיסכון, לבל יכשלו חלילה באיסורי ריבית, ולבל יתנו יד וסיוע למחללי שבת ושאר איסורים.

**ודבר בעתו מה טוב, כאשר הוקמו עתה מסלולי השקעות כשרים ומהודרים, אשר אין בהם שום חשש איסור, וביניהם המנוהלים על ידי ועד הרבנים לחסכון ופנסיה כהלכה 'תשואה כהלכה', כשהכל נעשה על פי הוראותיהם ובהדרכתם של גדולי הפוסקים זצוק"ל ויבדלחט"א**

ובאשר חסה תורה על ממונם של ישראל, אף נתנו בהם את הדעת למניעת הפסד בתנובת התשואות, כדי שימצאו בהם הכל את חפצם, מבלי שום ניסיון של ממון, ובאופן שיהיה הכל לכתחילה גמור מבלי שום חשש ופקפוק כלל.

**ונבא בזה בקריאה אל אהב"י להעביר את כלל קרנות הפנסיה קופות הגמל וההשתלמות ושאר תכניות החיסכון, למסלולים הכשרים אשר אין בהם חשש איסור.**

**יעקב מאיר שטרן שמואל אליעזר שטרן מרדכי גרוס**

**נפתלי נוסבוים זלמן נחמיה גולדברג דוד שלמה זולדן**

**שמואל דוד הכהן גרוס חיים פסח הורוץ צבי הירש ויזניצר**  
(רבני הקריות אשדוד)

**שמאי קהת גרוס חיים דוד שובקס אהרן זיכרמן**  
(רבני בעלזא)

**אברהם צבי הכהן שלמה זעפרני אהרון בוטבול יוסף פליישמן**

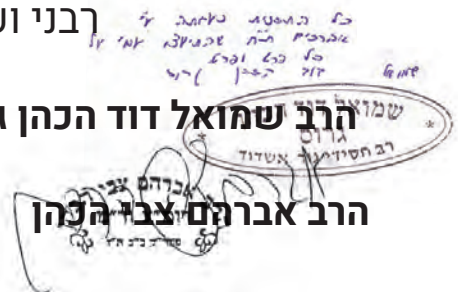
**הננו לאשר כי מסלולי ההלכה בחברת 'אלטשולר שחם' עומדים תחת פיקוחנו התמידי והינם כשרים למהדרין ללא כל חשש.**

ועל זה באנו על החתום

רבני ועדת הכשרות תשואה כהלכה

**הרב שמואל דוד הכהן גרוס, הרב מרדכי גרוס, הרב דוד שלמה זולדן,**

**הרב אברהם צבי הכהן, הרב אהרן זיכרמן, הרב בצלאל וקסלשטיין**





# בית דין צדק חניכי הישיבות

בית הדין המיוחד לעניני כשרות ההשקעות  
בראשות הנאב"ר הנאון רבי מרדכי גרוס שליט"א

כ"ה. חודש אייר ה'תשע"ז לפ"ג

## תעודת כשרות

הנני להודיע, כי מסלולי החסכון ההשקעה והפנסיה של חברת "אלטשולר שחם",  
מנוהלים על פי הלכה בפיקוחו של ועד הרבנים "תשואה כהלכה".

אפיקי ההשקעה ודרכי ההשקעה במסלולים אלו, נבדקו היטב בסיועם דשמיא לכל  
פרטיו וכל המסתפק, גם על ידי בית דין מיוחד שע"י כ"צ "חניכי הישיבות", והם  
הוסדרו באופן שלא יהיה בהם חשש כל דהו, אלא בהיתר מוחלט חלק וגלאט.

מסלולים אלו יעמדו תחת השגחתו באופן מתמיד, כדי לוודא שהם מתנהלים על פי  
כללי ההלכה, שהתוונו בצוותא, אנא ועירא זמן חבריא עם הדיינים הגאונים חברי  
הבית דין שליט"א.

תיקת העידה זו הוא עד כ"ט אלול תשע"ח.



בית דין צדק ובית הודאה לדיני ממונות וריבית שע"י

בית הודאה הישר והטוב (עד)

מאמץ הדין והפיקוח של בית הדין המיוחד לעניני כשרות ההשקעות והפנסיה של חברת "אלטשולר שחם"

בע"ה

אייר תשע"ז

ידוע כי בהשקעה בקרנות הפנסיה ותוכניות חיסכון, עלולים  
להיכשל באיסורים, כגון ריבית וחילול שבת.

בימים אלו הוקמו בס"ד מסלולי השקעה כשרים ומהודרים,  
המנוהלים תחת פיקוחו של ועד הרבנים לחיסכון ופנסיה כהלכה  
'תשואה כהלכה', על פי הוראותיהם והדרכתם של גדולי הפוסקים  
זצ"ל, ויבדלחט"א.

מסלולים אלו תוכננו באופן, שיוחקו בהם רק גירות ערך של  
חברות החתומות על היתר עסקה, ושאינן בהם חילול שבת, ושעם  
כל זאת, הרכב הנכסים ודרכי ההשקעה בהם, יהיו כמקובל  
בקרנות מסוג זה, כך שהם יניבו תשואות הדומות לתשואות  
במסלולים הכלליים, ובכך ימנעו הפסד לחפצים להשקיע  
במסלולים אשר אין בהם חשש איסור.

בית הדין הישר והטוב בדק את הרכב הנכסים במסלולים אלו,  
והננו לאשר שהינם כשרים למהדרין ואין בהם חשש איסור  
לנוהגים ללוות ולהשקיע על פי היתר עסקה.



8 Arfel St. Jerusalem 9488630  
Tel. 972-2-5385300 Fax. 972-2-5385354

רח' ארפל 8 ירושלים 9488630  
E-mail: fatava@mail.ru

רח' ארפל 8 ירושלים 9488630  
Tel. 972-2-5385300 Fax. 972-2-5385354

Kahal Machzekei Hadas  
Of Belzer Chassidim  
E. Israel



קהל מחזיקי הדת  
דחסידי בעלזא  
בארץ ישראל

נבכת זאב | חיסה | קרית גת | תל אביב

ירושלים | בני ברק | אשדוד | בית שמש

## הודעה משמחת

בימים אלו הוקמו בס"ד מסלולי השקעה כשרים ומהודרים,  
המנוהלים תחת פיקוחו של ועד הרבנים לחיסכון ופנסיה  
כהלכה 'תשואה כהלכה', על פי הוראותיהם והדרכתם של  
גדולי הפוסקים זצ"ל, ויבדלחט"א.

מסלולים אלו תוכננו על ידי אנשי מקצוע, והרכב הנכסים  
ודרכי ההשקעה בהם, יהיו כמקובל בקרנות מסוג זה, כך שהם  
יניבו תשואות הדומות לתשואות במסלולים הכלליים, ובכך  
ימנעו הפסד למשקיעים בהם.

בד"צ קהל מחזיקי הדת בדק את דרכי ההשקעה במסלולים  
אלו והינם כשרים למהדרין, והם עומדים תחת פיקוחו  
התמידי.



Rabbi Samuel David Gross  
Dean Kolel Beit Israel  
Rabbi Of Chasidei Gur - Ashdod

הרב שמואל דוד הכהן גרוס  
ראש כולל בית ישראל  
רב חסידי גור - אשדוד

ב"ה, י"ח תמוז תשע"ז

הנני להבהיר בזאת בקשר למסלול הכשר של חברת אלטשולר שחם המתנהל בפיקוח  
ועד הרבנים לחיסכון ופנסיה כהלכה 'תשואה כהלכה' שהייתי ממסדיו, שכל פרט  
ופרט נידון יחד עם צוות של ת"ח שהתייחסו לכל שאלה שיכולה להיווצר במסלול, הן  
בעניני ריבית, והן בעניני שבת ובשאר דברים האסורים, ואחר שישבו עם החברה  
והסכימו לכל התנאים שהצבנו לפניהם, דעתנו היא שהמסלול פותר את כל הבעיות  
באופן של לכתחילה.

הצורך בפתיחת מסלול זה, הוא מכיון שישנן חששות רבים של איסורים שונים, הן  
בקצבת הביטוח לאומי [חיסכון לכל ילד], והן בפנסיות ששם השאלות הרבה יותר  
חמורות, והן נוגעות להרבה אנשים שחלקם אינם מודעים לכך, ואם כי יש מסלולים  
אחרים בפיקוח, אך ראיתי שהרבה אנשים נמנעים בגלל שהם חוששים לרווחים שהם  
פחות, וגם שיש בהם סיכונים, והיה צורך לפתוח מסלול שהרווחים בו יהיו דומים  
לרווחים במסלולים הרגילים.

ויש גם מעלה במסלול זה בנוגע לשמירת שבת, שמפקחים שלא להשקיע בחברות  
המחללות שבת, ויש בזה חיזוק גדול לשמירת השבת.

קרנות אלו עומדות תחת פיקוחי ע"י אברכים ת"ח שמינתי לכך וסמכתי ידי עליהם,  
והם בקיאים הן בחלק ההלכתי, והן בחלק המעשי, ומתייעצים עמי על כל פרט ופרט.

והצטרפו לזה הרבה בתי דינים חשובים, ות"ח מגדולי הפוסקים וגדולי המומחים  
בעניני ריבית, והפיקוח הוא תמידי, וכל דבר נעשה על צד החומרים.

והש"ת יעזור שנזכה לקדש שם שמים.



בע"ה

שמואל דוד הכהן גרוס

# למה שרצית לדעת על בשרות קרנות החיסכון והפנסיה

## למה צריך כשרות לקרנות חיסכון ופנסיה?

בעבר קרנות הפנסיה היו קרנות המבטיחות קצבה. שבהן המבוטח הפריש לחברת הפנסיה אחוז מסוים ממשכורתו כל חודש. ובתמורה התחייבה החברה שכאשר הוא יגיע לגיל הפרישה, היא תיתן לו קצבה חודשית בסכום שנקבע מראש. בקרנות פנסיה אלו הכסף שהפריש החוסך היה שייך לחברה (בדומה לחברות ביטוח כיום, שהמבוטח משלם להם סכום חודשי מסוים כדמי ביטוח, וכסף זה שייך לחברה. ובתמורה היא מתחייבת לשלם לו סכום מסוים אם יתממש מקרה הביטוח).

אולם כיום קרנות הפנסיה הן קרנות צוברות, שהכסף שמפרישים החוסכים נכנס לקופה משותפת השייכת לכלל החוסכים, ומנוהלת על ידי חברת הפנסיה, וכשהחוסך מגיע לגיל הפרישה, הוא מקבל קצבה שאינה מובטחת מראש, אלא נקבעת על פי התשואה שצבר הכסף שהוא חסך בקרן הפנסיה. בקרנות אלו הכסף שמפריש החוסך שייך לו, וחברת הפנסיה רק מנהלת בשבילו בנאמנות את הכספים.

כתוצאה מכך, כל הנכסים שתרכוש קרן הפנסיה שייכים במשותף לכל העמיתים (החוסכים) בה. ואם היא מחזיקה בדברים אסורים, הרי זה כאילו קנה אותם כל אחד מהעמיתים.

## אלו איסורים עלולים להיות בקרנות החיסכון והפנסיה שאינן כשרות?

### אגרות חוב

קרנות החיסכון והפנסיה קונות בחלק מהכספים של העמיתים (החוסכים) אגרות חוב של חברות (אג"ח קונצרני).

רכישת אגרות חוב היא הלוואה לחברה בריבית קצוצה, ואם לחברה המנפיקה את אגרות החוב (החברה הלווה) אין היתר עיסקה, יש בזה איסור ריבית לדעת רוב הפוסקים.

### הלוואות לחברות ולעמיתים

קרנות החיסכון והפנסיה מלוות חלק מהכספים של העמיתים לחברות או לעמיתים אחרים, ואם לא נחתם היתר עיסקה בין העמיתים המלווים ללווה, יש בזה איסור של ריבית קצוצה.

### מניות

קרנות החיסכון והפנסיה משקיעות חלק מהכספים של העמיתים במניות, ולדעת חלק מהפוסקים רכישת מניות הופכת את המשקיע לבעלים של ממון החברה, וממילא אם החברה עוברת איסורים (כגון ריבית, חילול שבת, סחורה בדברים האסורים וכו'), המשקיע נעשה שותף לאיסורים אלו.



## מהן אפשרויות ההשקעה הכשרות שהיו קיימות עד היום?

עד היום היו קיימים שני הכשרים המפקחים על קרנות חיסכון ופנסיה: 'העדה החרדית', ו'גלאט הון'.

### 'העדה החרדית'

'העדה החרדית' מאשרים לקרנות שבפיקוחם לקנות אג"ח ולהלוות לחברות ולעמיתים, אם הלוואה חתם על היתר עיסקא.

'העדה החרדית' מאשרים לקרנות שבפיקוחם לקנות תעודות סל של מדדי אגרות חוב, אל אף שלדעת הרבה פוסקים יש בכך איסור, כיוון שהם נוהגים כדעת רבותיהם דייני הבד"ץ זצ"ל, שסברו שניתן להקל בזה.

'העדה החרדית' אוסרים על הקרנות שבפיקוחם לרכוש מניות, כיוון שהם נוהגים כדעת רבותיהם דייני הבד"ץ זצ"ל, שהחמירו גם ברכישת מניות של חברות שאינן עוברות על איסורים, מחמת הקושי הכרוך בבדיקת החברות המותרות אם הן אינן מחזיקות במניות של חברות אחרות העוברות איסורים (שרשור). כתחליף לרכישת מניות, קונים בקרנות שבפיקוחם של 'העדה החרדית' תעודות סל על מדדי מניות.

### 'גלאט הון'

הקרנות שבפיקוחה של 'גלאט הון', הוקמו כדי לאפשר למדקדקים שאינם רוצים להזדקק להיתר עיסקא הכללי (והם אף מקפידים שלא לקחת משכנתאות הלוואות ופיקדונות בנקאיים) להשקיע על פי דרכם.

הלכך, קרנות אלו, אינן קונות אגרות חוב של חברות, ואינן מלוות לחברות ולעמיתים, אפילו אם הלוואה חתם על היתר עיסקא כדין.

כמו כן הקרנות שבפיקוחה של 'גלאט הון' אינן רוכשות מניות, או תעודות סל על מדדי מניות.

קרנות אלו משקיעות את כספי העמיתים (החוסכים), רק באגרות חוב ממשלתיות (כ-90% מהנכסים) ובאופציות.

## למה יש צורך בקרנות כשרות חדשות?

א. חלק מהקרנות הכשרות הקיימות כיום משקיעות בתעודות סל העוקבות אחרי מדדי אגרות חוב, ולדעת הרבה פוסקים יש בזה איסור<sup>2</sup>.

בנוסף, לקרנות הכשרות הקיימות כיום, אין אפשרות להשפיע על מצב שמירת השבת בא"י, שכיוון שהן נחשפות למניות רק דרך תעודות סל או אופציות, אין להן אפשרות להימנע מסיוע לחברות המחללות שבת (ואדרבא ברכישת תעודת סל, כספו של המשקיע שומר תורה ומצוות, מושקע בעקיפין בכל החברות המחללות שבת בפהרסיא, ופורצות את גדרי שמירת השבת בא"י. שכן כנגד כל שקל נוסף המושקע בתעודות סל מכספי המשקיעים שומרי תורה ומצוות, החברה המנפיקה את תעודת הסל חייבת לקנות את כל המניות הכלולות במדד, כולל את המניות של כל החברות המחללות שבת).

ב. הקרנות הכשרות הקיימות כיום, אינן משקיעות את הכספים שנצברו בהן בצורה

<sup>1</sup> תעודת סל היא נייר ערך המניב את התשואה הממוצעת של קבוצה מסוימת של ניירות ערך שהוגדרה מראש (מדד). תעודות סל נועדה למשקיעים הרוצים להשקיע באפיק השקעה מסוים, אך אין להם את הידע והכלים הדרושים כדי לבחור באלו ניירות ערך להשקיע. לדוגמה משקיע המעוניין להשקיע במניות, אך אין לו העדפה למניות מסוימות, יכול לקנות תעודת סל העוקבת אחר מדד ת"א 35, המניבה את התשואה הממוצעת שהניבו 35 החברות הגדולות הנסחרות בבורסה בת"א.

<sup>2</sup> רכישת תעודות סל מותרת רק אם לחברה המנפיקה את תעודת הסל יש היתר עיסקא. ולשיטת הרבה פוסקים אסור לרכוש תעודות סל על מדדי אג"ח אפילו אם יש להן היתר עיסקא: א. מכיוון והכסף שניתן לחברת תעודות הסל הרי הוא הלוואה ע"פ היתר עיסקא, אם כן מחמת חלק הפיקדון, נעשה רוכש תעודת הסל לשותף באגרות החוב שהונפקו ללא היתר עיסקא שנרכשו ע"י החברה המנפיקה את תעודת הסל. ב. שלפעמים אסור ליטול את דמי ההתפשרות, כגון אם ידוע שאגרות החוב המותרות הרוויחו פחות מדמי ההתפשרות. ג. שיש בזה איסור של לפני עיור, כיוון שהחברה המנפיקה חייבת לקנות גם את המניות והאג"ח האסורות, וממילא הקונה תעודת סל, גורם להם בהכרח לקנות עוד מניות ואג"ח אסורות.



ובכלים הפיננסיים המקובלים בקרנות הרגילות, אלא בכלים פיננסיים חלופיים<sup>3</sup>.

מכיוון שהמסלולים הכשרים הקיימים משתמשים רק בחלק מהכלים הפיננסיים שבהם משתמשים במסלולים הרגילים, ממילא פיזור הנכסים בהם קטן יותר. פיזור נכסים הוא אחד מהכלים החשובים לניהול סיכונים בהשקעות, כיוון שהוא מבטיח שגם אם יהיה הפסד באפיק השקעה אחד, הוא יתקזז עם הרווחים באפיקים האחרים. בקרן שמשקיעה רק במספר מצומצם של אפיקים, לכל הפסד באחד מאפיקי ההשקעה יש השפעה חדה על התשואה של הקרן.

כמו כן, לקרן הנחשפת למניות רק דרך תעודות סל או אופציות, אין את האפשרות לבחור את המניות הצפויות להניב תשואה עודפת. וחלק מרכזי מתפקידן של חברות הניהול בקרנות הכלליות, הוא לבחור את המניות הצפויות להניב תשואה עודפת<sup>4</sup>.

כתוצאה מכך, בחלק גדול מחברות הפנסיה, קיים פער גדול בין התשואה שהשיג המסלול הרגיל, לתשואה שהשיג המסלול הכשר. ולטווח ארוך הפערים בתשואה גורמים להבדל משמעותי בסכום הכסף הנצבר<sup>5</sup>. לחוסך השומר תורה ומצוות, אל מול עמית מהציבור הכללי, היכול להגיע להפסד של כמעט ממחצית דמי הפנסיה החודשיים<sup>5</sup>.

כמו כן כידוע ההשקעה באופציות כרוכה בסיכונים גבוהים. שכן בהתעסקות באופציות, כל טעות או תקלה אפילו הקטנה ביותר, עלולה לגרום להפסדים גדולים.

עקב כך הקימו גדולי פוסקי דורנו מכל העדות והחוגים את 'תשואה כהלכה', כשרות מהודרת המשקיעה מאמצים ומשאבים מרובים בבדיקת כל המניות ואגרות החוב באופן פרטני, כך שלאשונה מתאפשר לחוסכים שומרי תורה ומצוות להשקיע בקרנות שינוהלו באופן מקצועי וישקיעו בכל אפיקי ההשקעה המקובלים, ללא כל חשש איסור. ללא צורך באיסור כולל על השקעה במניות או באגרות חוב.



## אין משקיעים בקרנות שבפיקוח 'תשואה כהלכה'?

'תשואה כהלכה' מאשרת לקרנות שבפיקוחה לקנות אגרות חוב או להלוות לחברות ולעמיתים, רק אם הלווה חתם על היתר עיסקא שרבני 'תשואה כהלכה' בדקו שהוא מנוסח כהלכתו, ושהוא נחתם ע"י מורשי החתימה המוסמכים לכך.

'תשואה כהלכה' מאשרת לקרנות שבפיקוחה לרכוש מניות רק של חברות שרבני 'תשואה כהלכה' בדקו אותן, ומצאו שאין בהחזקת המניות שלהן כל חשש איסור.

לשם כך השקיעו רבני 'תשואה כהלכה' מאמצים מרובים, במיפוי כל המניות ואגרות החוב הנסחרות בבורסה, כדי לבדוק באופן פרטני באלו מהם ניתן להשקיע ללא חשש איסור. וב"ה הצליחו לגבש מתווה לקרנות כשרות ומהודרות, שיוכלו להשקיע בכל האפיקים, תוך כדי הקפדה שהן יחזיקו רק את הנכסים המותרים ללא כל חשש.

מתווה הכשרות של 'תשואה כהלכה' מאפשר לקרנות הכשרות להשקיע במניות ובאגרות חוב, כיוון שהוא מבוסס על בדיקה פרטנית ומדוקדקת, הפוסלת רק את המניות ואגרות החוב האסורות, ולא את כל אפיק ההשקעה במניות או באגרות חוב.

מתווה זה הוא בשורה משמחת לציבור שומרי תורה ומצוות, שכן לראשונה נוצרה אפשרות להשקיע במסלולים שהם כשרים ומהודרים, ושיחד עם זאת הם משתמשים בכל כלי ההשקעה המקובלים, כך שבעז"ה על פי הערכות המומחים, הם צפויים להניב

<sup>3</sup> הקרנות הכלליות מנהלות יחד כטריליון וחצי ₪ (1494 מיליארד ₪), ולכלים הפיננסיים שבהם הן משתמשות, יש ניסיון של שנים רבות. לעומת זאת כל הקרנות הכשרות מנהלות יחד, רק כ-3 מיליארד ₪, והכלים החלופיים שבהם הן משתמשות, עדיין לא נוסו בטווח ארוך מספיק.

<sup>4</sup> חברות הניהול מעסיקות מומחי השקעות אשר תפקידם הוא לבחון את התשקיפים והדוחות הכספיים של החברות. על פי בדיקות אלו הם מעריכים, אלו מניות יניבו תשואה גבוהה יותר מהאחרות. לעומת זאת בהשקעה באמצעות תעודת סל ואופציות מתקבלת רק התשואה של המדד, שהיא התשואה הממוצעת של כל ניירות הערך המרכיבות אותו. לדוגמה בשלוש השנים האחרונות ביחד, הניבו מדד ת"א 35 ומדד 125 תשואה של פחות מ-2%, לעומת זאת התשואה הממוצעת בקרנות נאמנות המנייתיות הייתה 16.22%.

<sup>5</sup> לשם דוגמה אם עמית במסלול כללי יקבל קצבת פנסיה בסך 6,000 ₪ בחודש, עמית במסלול כשר עלול לקבל לעיתים כ-3,000 ₪ בלבד בכל חודש!

תשואות דומות לתשואות במסלולים הרגילים, ועל ידי כך לא יגרם הפסד ממון מרובה לחוסכים שומרי תורה ומצוות המשקיעים במסלולים הכשרים.

## לסיכום, מהם ההבדלים המרכזיים בין 'תשואה כהלכה' לקרנות הכשרות האחרות?

במסלולים הכשרים שבפיקוח הכשרויות האחרות לא משקיעים במניות באופן ישיר, אלא רק דרך מעקב אחר מדדים באמצעות תעודות סל ואופציות. וממילא הרכב הנכסים במסלולים אלו, שונה באופן מהותי מהרכב הנכסים במסלולים הרגילים, והתשואות בהם נמוכות באופן משמעותי מהתשואות במסלולים הרגילים. לעומת זאת במסלולים הכשרים שבפיקוח 'תשואה כהלכה' משקיעים באופן ישיר במניות שנבדק שאין בהחזקתם חשש איסור. עקב כך הרכב הנכסים והתשואות במסלולים אלו, צפוי להיות דומה להרכב הנכסים והתשואות במסלולים הרגילים.<sup>6</sup>

בנוסף, חלק מהקרנות הכשרות האחרות אינן מחזיקות באגרות חוב קונצרניות, ובהלוואות לחברות או לעמיתים, כיוון שהן נועדו למדקדקים שאינם סומכים על היתר עיסקא הכללי. לעומת זאת הקרנות הכשרות שבפיקוח 'תשואה כהלכה', מחזיקות באגרות חוב קונצרניות ובהלוואות לחברות או לעמיתים, אם ההלוואה נעשתה על פי היתר עיסקא מהודר, כנהוג בכלל ישראל מדור דור.

## אי קבע את המדיניות ההלכתית בקרנות שבפיקוח 'תשואה כהלכה'?

המדיניות ההלכתית להשקעות כשרות בקרנות שבפיקוח 'תשואה כהלכה', נקבעה על ידי רבני 'תשואה כהלכה' העומדים בראשות קהילות הקודש ובתי הדין החשובים שבארץ ישראל ה"ה הגאון רבי שמואל דוד הכהן גרוס שלט"א, הגאון רבי יעקב מאיר שטרן שלט"א, הגאון רבי שמואל אליעזר שטרן שלט"א, הגאון רבי מרדכי גרוס שלט"א, הגאון רבי דוד שלמה זולדן שלט"א, הגאון רבי אברהם צבי הכהן שלט"א, הגאון רבי בצלאל וקסלשטיין שלט"א, והגאון רבי אהרן זיכרמן שלט"א, שאף חתמו על קול קורא, הקורא לציבור שומרי תורה ומצוות להעביר את קרנות החיסכון והפנסיה שלו למסלולים כשרים, ומעיד כי המסלולים שבפיקוחה של 'תשואה כהלכה' כשרים למהדרין וניתן להשקיע בהם ללא חשש איסור. למתווה הכשרות של 'תשואה כהלכה' הצטרפו בתי דין חשובים, אשר בדקו את מדיניות ההשקעה בקרנות שבפיקוח 'תשואה כהלכה', ואישרו שהיא כשרה למהדרין ללא חשש כל איסור.

## איך מפקחים שהכספים במסלולים הכשרים אכן מושקעים רק בנכסים מותרים?

רבני 'תשואה כהלכה' עוקבים ומפקחים באופן תמידי על ההשקעות בקרנות שבפיקוחה של 'תשואה כהלכה'. לשם כך 'תשואה כהלכה' מעסיקה מפקחים מיוחדים בעלי מומחיות בשוק ההון, אשר עוקבים באופן יומי אחר ההתפתחויות בשוק ההון, היכולות להשפיע על כשרות הנכסים במסלולים הכשרים, ומדווחים באופן רציף לרבנים.

<sup>6</sup> יש להדגיש שאחוז החשיפה למניות במסלולים שבפיקוח 'תשואה כהלכה' ורמת הסיכון שבהם, זהים למסלולים הכשרים האחרים, וההבדל הוא רק באופן החשיפה למניות (רמת הסיכון במסלולים הכשרים מקבילה בדרך כלל למסלולים ברמת סיכון בינוני (כ-30%). גם המסלול הכשר שבפיקוח 'תשואה כהלכה', וגם המסלולים הכשרים האחרים יחזיקו את אותו השיעור של מניות, רק שבמסלולים הכשרים האחרים יקנו באחוזים אלו רק תעודות סל או אופציות, ואילו במסלולים של 'תשואה כהלכה' יקנו בהם מניות באופן ישיר. כך שלמרות שרמת הסיכון במסלולים שבפיקוח 'תשואה כהלכה' זהה למסלולים הכשרים האחרים, הם צפויים להניב תשואה גבוהה יותר).



# השוואת תשואות בין המסלול הכשר למסלול הכללי בכל חברה \*

7/7/2017

## מדינת ישראל רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון

### סיכום פעילות לפי קרן לתקופה נבחרת

(במיליוני ש"ח)

פרוייקט מדיי סיכון פותח בשיתוף עם מרכז קיסריה  
\* כולל העברות בין קרנות  
\*\* עודף/גירעון אקטוארי בגין הגורמים הדמוגרפיים

מספר	שם	תקופת דיווח לתקופה	מצטברת לתקופה	ממוצעת 3 שנים	ממוצעת 5 שנים	עודף/גירעון אקטוארי	שארפ - ריבית חסרת סיכון ל-5 שנים	שיעור דמי ניהול ממוצעת בשנת 2016		יתרת נכסים לסוף התקופה	צבירה נטו
								הפקדות	נכסים		
214	הראל פנסיה										
2172	הראל פנסיה - גילעד כללי	05/17-01/10	63.27%	5.15%	7.72%	-0.89%	1.67	---	---	36,521.0	2,248.6
2173	הראל פנסיה - הלכה	05/17-01/10	47.74%	3.68%	5.74%	-0.89%	1.19	---	---	792.0	171.9
170	כלל פנסיה										
2002	ספיר	05/17-11/10	45.87%	4.31%	7.42%	-1.72%	1.47	---	---	39,317.6	528.4
2004	חושן (כהלכה)	05/17-11/10	37.85%	3.53%	5.93%	-1.72%	1.14	---	---	262.1	39.9
162	מגדל מקפת אישית										
2102	מקפת אישית - כללי	05/17-10/10	47.24%	4.36%	6.61%	-1.21%	1.47	---	---	49,236.5	352.1
2112	מקפת אישית - מסלול הלכה	05/17-10/10	33.84%	3.46%	5.49%	-1.21%	1.10	---	---	384.9	89.0
163	מיטב דש פנסיה מקיפה										
2155	מיטב דש מקיפה מסלול לבני 50 ומטה	05/17-11/14	12.98%	4.79%	6.95%	-0.17%	1.48	---	---	2,524.8	560.9
2156	מיטב דש מקיפה הלכה	05/17-11/14	6.26%	---	---	-0.17%	---	---	---	396.7	45.2
168	מבטחים החדשה										
2009	מבטחים החדשה - כללי	05/17-08/10	54.05%	4.71%	7.34%	-1.28%	1.63	---	---	72,178.1	2,091.1
2182	מבטחים החדשה - מסלול הלכה	05/17-08/10	38.84%	3.67%	5.55%	-1.48%	1.27	---	---	304.1	92.0
1531	פסגות פנסיה מקיפה										
2070	פסגות פנסיה מקיפה - מסלול לבני 50 ומטה	05/17-06/12	40.40%	4.56%	7.02%	1.10%	1.59	---	---	1,179.4	240.8
2074	פסגות מקיפה - אפיק הלכה	05/17-06/12	31.33%	3.79%	5.60%	1.10%	1.31	---	---	288.1	58.4

\*\* תאריך פתיחת המסלול הכשר משתנה מחברה לחברה.

תשואה כוללת מיום פתיחת המסלול הכשר בחברה עד היום\*\*  
תשואה שנתיית ממוצעת ב 3 שנים אחרונות  
תשואה שנתיית ממוצעת ב 5 שנים אחרונות

מספר	שם קופה	תקופת דיווח	מצטברת לתקופה הדו"ח	ממוצעת 3 שנים	ממוצעת 5 שנים	שארפ - ריבית חסרת סיכון	שיעור דמי ניהול ממוצעת לשנת 2016		יתרת נכסים לסוף התקופה	צבירה נטו	מדד ביטוח
							הפקדות	נכסים			
154	הראל השתלמות כללי	05/17-12/10	40.76%	3.80%	6.83%	1.35	---	---	4,538.5	2,777.4	78.5%
1523	הראל השתלמות מסלול כהלכה ***	05/17-12/10	24.90%	1.86%	4.35%	0.71	---	---	93.4	88.2	99.6%
579	מגדל השתלמות כללי ***	05/17-03/12	31.81%	3.09%	5.84%	1.16	---	---	11,065.6	-461.2	83.7%
2048	מגדל השתלמות הלכה ***	05/17-03/12	23.71%	2.16%	4.28%	0.77	---	---	54.0	51.7	99.8%
880	מיטב דש השתלמות כללי ***	05/17-04/04	141.02	3.39%	6.48%	1.27	---	---	7,636.1	2,049.9	82.3%
768	מיטב דש השתלמות כהלכה ***	05/17-04/04	99.06%	1.99%	5.12%	0.89	---	---	268.1	48.0	99.6%
396	פסגות שיא השתלמות כללי ***	05/17-04/12	35.88%	3.94%	6.64%	1.36	---	---	9,691.0	-97.4	84.1%
2018	פסגות שיא השתלמות הלכה ***	05/17-04/12	28.79%	2.71%	5.44%	0.94	---	---	111.7	108.1	99.6%

\*\* תאריך פתיחת המסלול הכשר משתנה מחברה לחברה.

\* הנתונים נלקחו מפנסיה נט וגמל נט ונכונים ליום 7/7/2017. אין באמור כדי להוות תחליף ליעוץ ולאו שיווק פנסיוני אישי המותאם לצרכי הלקוח. אין באמור התחייבות להשגת תשואה כל שהיא ואין במידע על תשואות שהושגו בעבר כדי להעיד על תשואות שתושגנה בעתיד. ט.ל.ח.

# השפעת הפרשי התשואות על החיסכון והקצבה לטווח ארוך

על אף שבמבט ראשון ניתן לחשוב שהבדל של אחוז בתשואה הינו זניח ולא משמעותי. בפועל לכל הפרש קטן בתשואה, אפילו של אחוז או חלקי אחוז בלבד, יש השפעה דרמטית על סכום הכסף הנצבר בחיסכון.

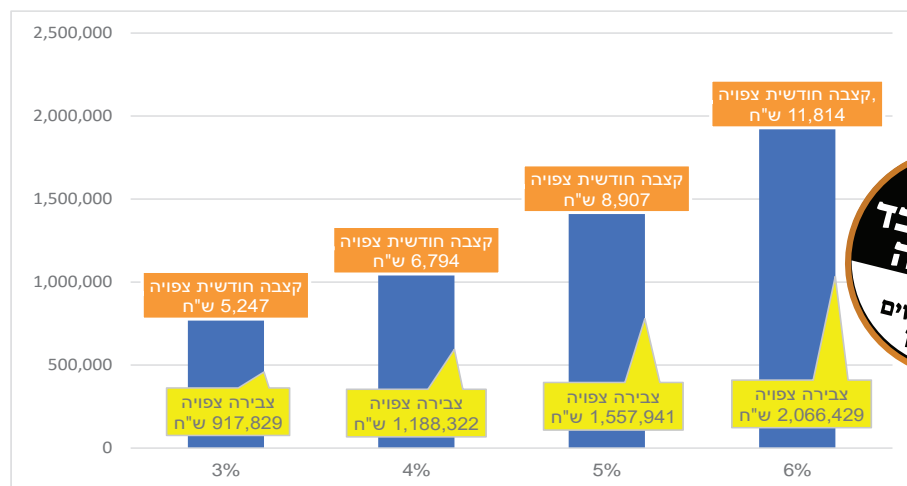
הפרשים אלו נובעים מההשפעה של 'ריבית דריבית'. שפירושה, שהתשואה (הרווח) אינה משולמת רק על הקרן, אלא גם על התשואה שהצטברה מהשנים הקודמות.

לדוגמא אם אדם הפקיד 1000 ₪ באופן חד פעמי בפקדון הנושא ריבית שנתית של 5%, בשנה הראשונה הוא יקבל ריבית של 50 ₪ (5% מ 1000 ₪), בשנה השניה הוא יקבל ריבית של 53 ₪ (5% מ 1050 ₪), בשנה העשרים הוא יקבל ריבית של 126 ₪, ואילו בשנה החמישים הוא יקבל ריבית של 546 ₪.

כתוצאה מאפקט ה'ריבית דריבית', בחיסכון לטווח ארוך הסכום המצטבר של התשואה, גדול פי כמה מהסכום המצטבר של הקרן. לדוגמא, בהפקדה חודשית של 1000 ₪ במשך 50 שנה, הסכום המצטבר של הקרן בסוף התקופה יהיה 600,000 ₪, ואילו הסכום המצטבר של התשואה יהיה 1,969,345 ₪!

ככל שהחיסכון הוא לטווח יותר ארוך, כך ל'ריבית דריבית' יש השפעה משמעותית יותר, ולכן בחסכון לפנסיה שהוא לטווח ארוך ביותר, יש משמעות קריטית אפילו להבדלים קטנים בתשואה.

ניתן לראות דוגמא להשפעת הפרשי התשואות בחיסכון לפנסיה בגרף המצורף\*. המפרט כמה תהיה הצבירה והקצבה החודשית של אדם שהתחיל לעבוד ולהפריש לפנסיה מגיל 25, ויפרוש בגיל 67, והשתכר כל חודש 5000 ₪ (הפרשה חודשית של 925 ₪ לפנסיה). באם קרן הפנסיה שלו תשיג תשואה שנתית ממוצעת של 3%, כשהוא יפרוש לפנסיה הוא צפוי לקבל קצבה חודשית של 5,247 ₪, לעומת זאת אם קרן הפנסיה שלו תניב תשואה של אחוז אחד יותר בלבד (4%) הוא צפוי לקבל קצבה חודשית של 6,794 ₪, ובאם קרן הפנסיה שלו תניב 6% כל שנה, הוא צפוי לקבל קצבה חודשית של 11,814 ₪ (יותר מפי שניים מחבירו לעבודה שעבד והשתכר כמוהו, אך קרן הפנסיה שלו הניבה רק 3%).



**הבדל של 1% בלבד בתשואה של עשרות אחוזים בחיסכון**

\* התחזית היא לגבר שאינו נשוי, שהפריש לפנסיה במסלול עתיר חיסכון מגיל 25 ופרש בגיל 67, ושילם דמי ניהול בשיעור של 1.31% מההפרשה, ו 0.01% מהצבר (דמי ניהול בקרן ברירת מחדל). תחזית הקצבה הצפויה היא למסלול פרישה ללא הבטחת תקופה. התחזית עלולה להשתנות כתוצאה משינויים בתקנונים ובהוראות ההסדר התחיקתי. אין באמור כדי להוות תחליף ליעוץ ו/או שיווק פנסיוני אישי המותאם לצרכי הלקוח. אין באמור התחייבות להשגת תשואה כל שהיא. ט.ל.ח.

# הקרנות הכשרות שבפיקוח 'תשואה כהלכה'

**1 אלטשולר שחם פנסיה מקיפה מסלול הלכה** (מספר מסלול 9760).

**2 אלטשולר שחם חיסכון לילד הלכה** (מספר מסלול 11328).

בקרב תפתח אלטשולר שחם בעז"ה, גם קרן השתלמות וקופת גמל להשקעה שיעמדו תחת הפיקוח של 'תשואה כהלכה'.

**לפרטים והצטרפות חייגו 5054\***

וקופות הגמל של אלטשולר שחם הניבו בשנים האחרונות את התשואות מהגבוהות ביותר בתחום.

קופות הגמל של אלטשולר שחם הם מהמובילות גם במספר המצטרפים, לדוגמא, למעלה מ-50% מההורים שבחרו לחסוך את כספי תוכנית חיסכון לכל ילד בקופת גמל, בחרו באלטשולר שחם! ולמעלה מ-40% מאלו שפתחו קופת גמל להשקעה בחרו באלטשולר שחם!

חברת אלטשולר שחם נענתה לפניית הרבנים, לנהל את המסלולים הכשרים שלה על פי המתווה של 'תשואה כהלכה'. ע"פ החלטת החברה, החל מח' אב תשע"ז, יעברו המסלולים הכשרים של אלטשולר שחם מכשרות בד"ץ העדה"ח, למתווה והפיקוח של 'תשואה כהלכה'.

בית ההשקעות של אלטשולר שחם הינו בית ההשקעות השלישי בגודלו בישראל, והוא מבתי ההשקעות הוותיקים בתחום הגמל והפנסיה. קרנות הפנסיה

## אלטשולר שחם פנסיה מקיפה התשואה הגבוהה ביותר

מספר	שם	תקופת דיווח	מצטברת לתקופה	מוצעת 3 שנתית	מוצעת 5 שנתית	עודף/קטוארי	שארית ריבית חסרת סיכון ל-5 שנים	שיעור דמי ניהול ממוצעת בשנת 2016		יתרת נכסים לסוף התקופה	צבירה נטו
								הפקדות	נכסים		
1328	אלטשולר שחם פנסיה מקיפה	05/17-06/16	10.32%	5.51%	8.22%	0.17%	1.68	3.27%	0.31%	1,200.7	516.6
1032	הלמן אלדובי קרן פנסיה מקיפה	05/17-06/16	6.29%	3.52%	5.70%	-0.36%	1.27	3.35%	0.27%	418.1	94.6
209	הפניקס פנסיה מקיפה	05/17-06/16	6.80%	4.70%	7.02%	-0.45%	1.70	3.50%	0.30%	16,736.8	2,881.8
214	הראל פנסיה	05/17-06/16	8.37%	5.11%	7.68%	-0.49%	1.66	2.59%	0.26%	46,965.5	6,070.4
170	כלל פנסיה	05/17-06/16	6.81%	4.30%	7.34%	-0.79%	1.47	2.79%	0.26%	46,232.1	3,976.0
168	מבטחים החדשה	05/17-06/16	6.79%	4.68%	7.28%	-0.50%	1.63	2.75%	0.24%	92,503.9	8,278.4
162	מגדל מקפת אישית	05/17-06/16	7.09%	4.35%	6.60%	-0.56%	1.47	2.95%	0.29%	56,484.3	3,787.6
163	מיטב דש פנסיה מקיפה	05/17-06/16	7.90%	4.49%	6.76%	0.08%	1.41	1.83%	0.22%	6,506.9	706.1
1531	פסגות פנסיה מקיפה	05/17-06/16	6.23%	4.33%	6.56%	0.80%	1.55	4.19%	0.28%	1,636.5	361.8
סה"כ		05/17-06/16	7.15%	4.62%	7.18%	-0.54%		2.82%	0.26%	268,684.8	26,673.3

\*הנתונים נלקחו מפנסיה נט ונכונים ליום 10/7/2017. אין באמור כדי להוות תחליף ליעוץ/אשרוי פנסיוני אישי המותאם לצרכי הלקוח. אין באמור התחייבות להשגת התשואה כל שהיא ואין במידע על תשואות שהושגו בעבר כדי להעיד על תשואות שתושגנה בעתיד. אין בדיוג העבר כדי להבטיח דיוג דומה בעתיד. ט.ל.ח.



הגרש"ד גרוס מעניק את תעודת  
הכשרות למנהלי בית ההשקעות  
אלטשולר שחם



מעמד פתיחת המסלולים הכשרים וחתימת  
היתר עסקה בהשתתפות הרה"ג: הגרי"מ שטרן,  
הגרש"א שטרן, הגרש"ד גרוס, הגרש"ד זולדן,  
הגרי"י גרינוואלד, הגר"א צההן, הגר"א זיכרמן,  
והגר"ב וקסלשטיין שלט"א



כינוס רבני תשואה כהלכה בבית הגאון רבי יעקב מאיר  
שטרן. בהשתתפות הרה"ג: הגרש"ד גרוס, הרי"מ שטרן,  
הגרש"א שטרן, הגרש"א זולדן, הגר"א דירנפלד, והגר"א  
הכהן שלט"א



רבני תשואה כהלכה אב"ד ביה"ד הישר והטוב  
הגרש"ד גרוס והגר"ב וקסלשטיין באסיפה עם  
רבני ביה"ד קהל מחזיקי הדת הרה"ג רבי שמאי  
גרוס, הרה"ג רבי חיים דוד שובקס, והרה"ג רבי  
אהרן זיכרמן שלט"א

