

2025

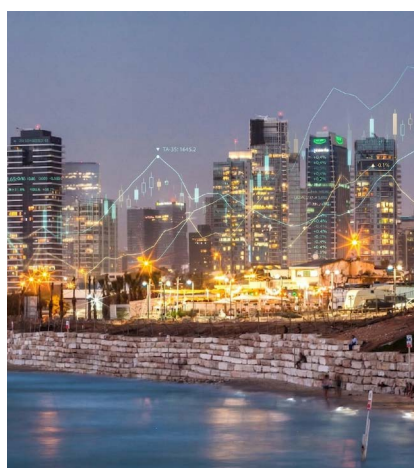
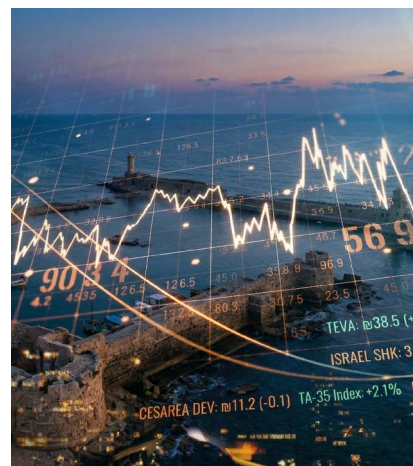
CITIZENS OF
ISRAEL FUND
הקרן לאזרחי
ישראל

CIF

דו"ח שנתי הקרן לאזרחי ישראל

18.4%

תשואה דולרית
נומינלית בשנת 2025



15.4%

תשואה דולרית
ריאלית בשנת 2025



2025

שווי נכסי הקרן

\$2.79b

חלוקה לתקציב המדינה

\$51.7_m

\$350.7_m

הפקדות בשנת 2025

חלק ראשון -

דוח שנתי קרן העושר

דבר שר האוצר	6
דבר יו"ר ועדת ההשקעות של הקרן	7
דבר מנהלת מחלקת הניהול	8
תקציר מנהלים	9
נכסי קרן ומדיניות ההשקעה	10
התפלגות נכסי הקרן	11
התפלגות אפיק המניות	11
התפלגות אפיק החוב	12
התפלגות מטבעית	12
השקעה בנכסים פרטיים	13
מנהלים חיצוניים אקטיביים בנכסים סחירים	14
מדיניות השקעה בת־קיימה - ESG	14
הקצאה שנתית לתקציב המדינה	14
תוצאות עסקיות	15
הסביבה הכלכלית הגלובלית בשנת 2025	15
השווקים הפיננסיים בשנת 2025	16
ביצועי הקרן	19
ניהול סיכונים	21
מבט קדימה	22
נספח א' - הקרן ומוסדותיה	23
נספח ב' -	
התפתחות מדיניות ההשקעה של הקרן	27
נספח ג' - מילון מונחים	28

חלק שני -

דוחות כספיים

דוח רואה החשבון המבקר	34
דוח על המצב הכספי	36
דוח על הביצוע הכספי	37
דוח על השינויים בנכסים נטו/הון	37
דוח על תזרימי המזומנים	38
ביאורים לדוחות הכספיים	39

הקרן לאזרחי ישראל

חלק ראשון

דו"ח שנתי - קרן העושר

דבר שר האוצר יו"ר מועצת הקרן

שנת 2025 הייתה שנה מאתגרת במיוחד עבור מדינת ישראל. בעוד האתגרים הביטחוניים המורכבים בחזיתות השונות העמיקו את תחושת אי-הוודאות, הוכחנו פעם נוספת כי חוסנה של החברה הישראלית, לצד איתנותה וצמיחתה של הכלכלה, מאפשרים למדינת ישראל לעמוד ביעדיה ולהבטיח את עתידה הכלכלי.

לצד האתגרים הביטחוניים, ניכרה בשנה החולפת התאוששות מעודדת בפעילות הכלכלית. הצמיחה התייצבה, סביבת האינפלציה התמתנה והמשק הפגין עמידות מרשימה אל מול תנודות גלובליות והמצב הביטחוני בישראל והשפעות המלחמה בעזה והלחימה באיראן. ביטוי מובהק לכך ניתן למצוא בביצועי הבורסה לניירות ערך בתל אביב, שהציגה בשנה האחרונה נתוני צמיחה יוצאי דופן והפכה לאחד מאפיקי ההשקעה המבטיחים, תוך שהיא משקפת את אמון המשקיעים בכלכלת ישראל. הישגים אלה אינם מקריים. הם תוצר של מדיניות פיסקלית אחראית, המבססת את אמון המשקיעים בחוסנה של כלכלת ישראל.

בתוך מערכת זו, הקרן לאזרחי ישראל מילאה תפקיד מפתח. בשנה השלישית לפעילותה המלאה, הקרן רשמה תשואה שנתית של 18.4%. נתון זה, לצד הגידול המשמעותי בהיקף הנכסים, הוא הוכחה לחשיבותו של ניהול הממוקד בטווח הארוך, פיזור סיכונים מושכל והיצמדות לסטנדרטים מקצועיים בין-לאומיים, הרחק משיקולים קצרי טווח ומרעשי רקע חולפים.

הקרן משמשת נדבך אסטרטגי בחוסן הלאומי. היא המנגנון שמבטיח כי הכנסות המדינה ממשאבי הטבע לא יתכלו בשימוש לצרכים שוטפים, אלא יהוו בסיס ליציבות פיננסית בין-דורית. בתקופה שבה המדינה נדרשת להשקעות עתק בשיקום, בביטחון ובתמיכה אזרחית, קיומו של עוגן כלכלי המנותק מהתקציב השוטף מחזק את אמון המשקיעים בעולם ואת ביטחונם של אזרחי ישראל בעתידם.

הישגי הקרן בשנה זו, הן במישור הכלכלי והן בהעמקת תחומי ההשקעה, הם פרי עבודה מקצועית ומסורה. אני מבקש להביע את הערכתי העמוקה לחברי במועצת הקרן, לחברי ועדת ההשקעות וועדת הביקורת ולמחלקת הניהול בבנק ישראל. ראיתכם הרחבה ומחויבותכם המקצועית הן שהופכות את הקרן למוסד כלכלי מרכזי המשפיע על עתיד המדינה.

יחד, בעזרת ה', נמשיך לבנות ולבצר את יסודות הכלכלה הישראלית, כדי להבטיח שגשוג, רווחה וביטחון כלכלי לדור הנוכחי ולדורות הבאים.

בצלאל סמוטריץ'
שר האוצר



דבר יו"ר ועדת ההשקעות של הקרן

שנת 2025 תיזכר כשנה מיוחדת ומורכבת עבור מדינת ישראל. לאחר תקופה ארוכה ומטלטלת, זכינו לראות לקראת סוף השנה את סיום המלחמה ואת שובם של חטופינו מעזה לחיק משפחותיהם. אירועים אלו, לצד הזיכרון הכבד של המחירים ששולמו בדם ובדמים, הם התשתית המוסרית והריבונית שעליה נבנה מחדש את חוסנו.

המעבר ממצב של לחימה עצימה, שחייבה השקעה אדירה של יכולות ומשאבים, לתקופת שיקום, מדגיש ביתר שאת את חשיבותן של החלטות כלכליות שקולות ואחריות. גם בתקופה זו, המדיניות הכלכלית של המדינה חייבת לעורר את אמון הציבור, לפעול לטובת הכלל ולתת מענה לנפגעים, תוך שמירה על ראייה ארוכת טווח.

המשק הישראלי הפגין יציבות וחוסן יוצאי דופן בתקופה מאתגרת זאת. למרות הוצאות הביטחון המאמירות, המשאבים העצומים הדרושים לשיקום הדרום והצפון ותשלומי הריבית המופלגים כתוצאה מהחוב הגואה, המשק תפקד ואף צמח. על הביצועים המרשימים של המשק העיבה התופעה של מאזן הגירה שלילי ועזיבה של מיטב המוחות, שהם משאב ההון האנושי הקריטי לצמיחת המשק בטווח הארוך.

הקרן לאזרחי ישראל נועדה להשקיע את ההכנסות ממשאבי הטבע לטובת הדורות הבאים ולכן אופק ההשקעה הוא ארוך טווח במיוחד ומסתכם ב־40-50 שנה. הקרן הוכיחה גם השנה את חשיבותה כעוגן כלכלי אסטרטגי. בהתאם ליעודה בחוק, הקרן משקיעה את נכסיה מחוץ לישראל ובמטבע חוץ, ובכך היא מספקת למדינה הגנה מפני תנודתיות ואירועים מקומיים.

בשנת 2025 הציגה הקרן ביצועים יוצאי דופן:

- **תשואה שנתית נומינלית:** הקרן השיגה תשואה דולרית מצוינת של 18.4%, נתון הגבוה משמעותית מהממוצע ארוך הטווח.

- **תשואה ריאלית:** התשואה הריאלית של הקרן עמדה השנה על 15.4%.

- **צמיחת נכסי הקרן:** שווי נכסי הקרן בסוף שנת 2025 הגיע לקרוב ל־2.8 מיליארד דולר. צמיחה זו נובעת הן מהתשואה הגבוהה והן מהפקדות חדשות בסך של כ־350 מיליון דולר במהלך השנה.

במהלך השנה החולפת, ועדת ההשקעות המשיכה להרחיב את פיזור התיק. השנה הרחבנו את אפיקי ההשקעה לעבר קרנות השקעה פרטיות, תוך שילוב מושכל בין ניהול אקטיבי לפסיבי. צעדים אלו נועדו למקסם את פוטנציאל התשואה של הקרן במסגרת סיכון מבוקרת וארוכת טווח.

עם סיום כהונתי כיו"ר ועדת ההשקעות של הקרן לאזרחי ישראל, אני חש סיפוק וגאווה על תרומתי לכינונה של הקרן ולפעולתה מיומה הראשון, לקביעת אסטרטגיית ההשקעה וליישומה המושכל. נעזרתי בחברי הוועדה ובצוות מעולה, מקצועי וחדור תחושת שליחות של מחלקת הניהול בבנק ישראל. ניהלנו את כספי הקרן, כספים השייכים לדורות הבאים, בחרדת קודש ובשום שכל, ועמדנו במשימה.

אני מבקש להודות מקרב לב לחברי לוועדת ההשקעות ולמחלקת הניהול על עבודתם המקצועית והמסורה ולאחל להם בהצלחה.

ירום אריאב

יו"ר הוועדה, נציג הציבור



דבר מנהלת

מחלקת הניהול

שנת 2025 הייתה שנה של קפיצת מדרגה משמעותית בתהליך השדרוג והביסוס המתמשך של הקרן לאזרחי ישראל. מאז הקמתה, הקרן נמצאת בתהליך למידה והתפתחות מתמידים, והשנה חתמו פרק מרכזי בתהליך הזה עם המעבר המעשי ליישום השקעות באפיקים פרטיים (Private Markets).

התקדמות בבנייה ובשכלול אסטרטגיית ההשקעות

אנו פועלים כל העת כדי לשכלל את המבנה המבצעי והאנליטי של הקרן. השנה, לאחר עבודה פנימית מאומצת ויסודית, הטמענו את התשתיות הנדרשות לשילוב השקעות לא־סחירות בתיק. זהו צעד טבעי באבולוציה של קרן עושר מודרנית, שמטרתו להעמיק את הפיזור ולהגדיל את פוטנציאל התשואה לאורך זמן.

המעבר ליישום בפועל של השקעות אלו דרש מאיתנו עבודה פנימית רבה - החל בעדכון פרוטוקולי העבודה, דרך הידוק שיתופי הפעולה עם גופים בין־לאומיים מובילים, וכלה בהתאמת מערכות הניהול והבקרה. העבודה המקצועית שנעשתה במחלקה סביב נושא זה הייתה חסרת תקדים בהיקפה, והיא מבטיחה כי המעבר לנכסים מורכבים אלו נעשה בצורה המקצועית והאחראית ביותר.

ביצועי השוק ותוצאות הקרן

שנת 2025 האירה פנים לשווקים הגלובליים. הסביבה הכלכלית החיובית, לצד אסטרטגיית ההשקעה של הקרן, שכוללת הקצאה משמעותית לנכסי סיכון וניהול השקעות דינמי ואקטיבי של המחלקה, אפשרו לקרן להשיג תשואה שנתית גבוהה. חשוב לציין כי התשואה השנה הייתה גבוהה משמעותית מהממוצע ארוך־הטווח הצפוי של הקרן.

אף שאנו תמיד שומרים על מבט צופה פני עתיד ומתכוננים גם לתקופות של תנודתיות, התוצאות השנה הן פרי של משמעת השקעות קפדנית ובחירה מושכלת של אפיקי חשיפה. הצמיחה בערך הנכסים מחזקת את הבסיס הכלכלי של הקרן ומבטיחה את חוסנה לשנים הבאות.

מבט אישי על מאמץ והצלחה

מאחורי הנתונים היבשים והגרפים המופיעים בדוח זה, ניצבת עבודה קשה ויומיומית של צוות מסור. בניית קרן עושר ריבונית בתקופה של מורכבות גאופוליטית וכלכלית בישראל ובעולם היא משימה תובענית הדורשת חוסן, דייקנות ותחושת שליחות עמוקה.

אני חשה גאווה גדולה על הדרך שעשינו. השנה הוכחנו שוב שהקרן היא גוף מקצועי, לומד ומתפתח, היודע להגיב להזדמנויות בשוק תוך שמירה על האינטרס ארוך־הטווח של אזרחי ישראל. אני רוצה להודות לצוות מחלקת הניהול על המחויבות הבלתי מתפשרת שלהם - ההישגים המקצועיים המפורטים בדוח זה הם בראש ובראשונה בזכותם.

אנו ממשיכים קדימה, עם הפנים לשנת 2026, מתוך מטרה להמשיך ולהשיא ערך מרבי בניהול נכסי הדורות הבאים.

לנה קרופאליניק,

חברת הנהלה בבנק ישראל

מנהלת המחלקה לניהול הקרן לאזרחי ישראל



שנת 2025 סימנה התקדמות משמעותית בביסוס הקרן לאזרחי ישראל (להלן: "הקרן") כקרן עושר מודרנית, שלה אופק השקעה בין-דורי ויכולת לנהל תיק השקעות גלובלי ומורכב. במהלך השנה הרחיבה הקרן את סל ההשקעות שלה לנכסים פרטיים (Private Markets), העמיקה את העבודה עם מנהלים חיצוניים אקטיביים, וקידמה את תשתיות הניהול, הבקרה והאנליזה הדרושות לפעילות מקצועית ברמת קרן עושר ריבונית.

הביצועים בשנת 2025 היו חזקים, ונרשמה תשואה נומינלית דולרית של כ-18.4%. עיקר התרומה נבעה מהשקעה במניות, שנהנו מסביבה גלובלית חיובית, מהמתנתנות המתיחות בסחר העולמי ומהמשך הצמיחה בתחום ה-AI. גם רכיב החוב תרם תרומה חיובית, בעיקר באמצעות התשואה השוטפת, ובשילוב ירידה בשיעורי חדלות הפירעון בחוב בדירוגים נמוכים.

במהלך השנה רשמה הקרן התקדמות מהותית במימושה של אסטרטגיית ההשקעה הרב-שנתית, הכוללת שילוב מדורג של נכסים פרטיים וצמצום תלות בפתרונות מדדיים בלבד. צעדים אלה צפויים להעמיק את פיזור הסיכונים, לשפר את יחס התשואה-סיכון לאורך זמן, ולהגדיל את היכולת של הקרן לייצר ערך שאינו תלוי רק במגמות השוק.

אף שהקרן עדיין מצויה בשלבי התהוות, מבנה ההשקעות הלכה למעשה החל להתכנס לכיווני היעד, וצפויות סטיות מבוקרות ממדד הייחוס בשנים הקרובות, כהמשך טבעי של יישום תהליך ההקצאה והרחבת החשיפה לנכסים שאינם נכללים במדד הייחוס.

תשתיות הניהול והבקרה התחזקו השנה באופן ניכר, כולל שיפור משמעותי ביכולת למדוד, לנטר ולנתח חשיפות, ביצועים וסיכונים בזמן אמת. צעדים אלו מייצרים מסגרת מקצועית יציבה ועמידה, התומכת בהמשך בנייתה של קרן עושר ריבונית עבור הדורות הבאים.

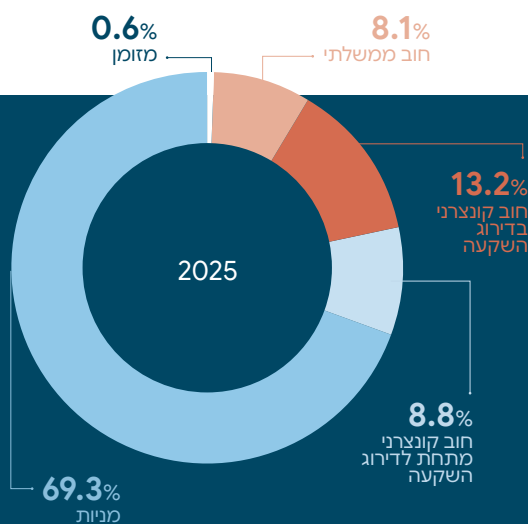
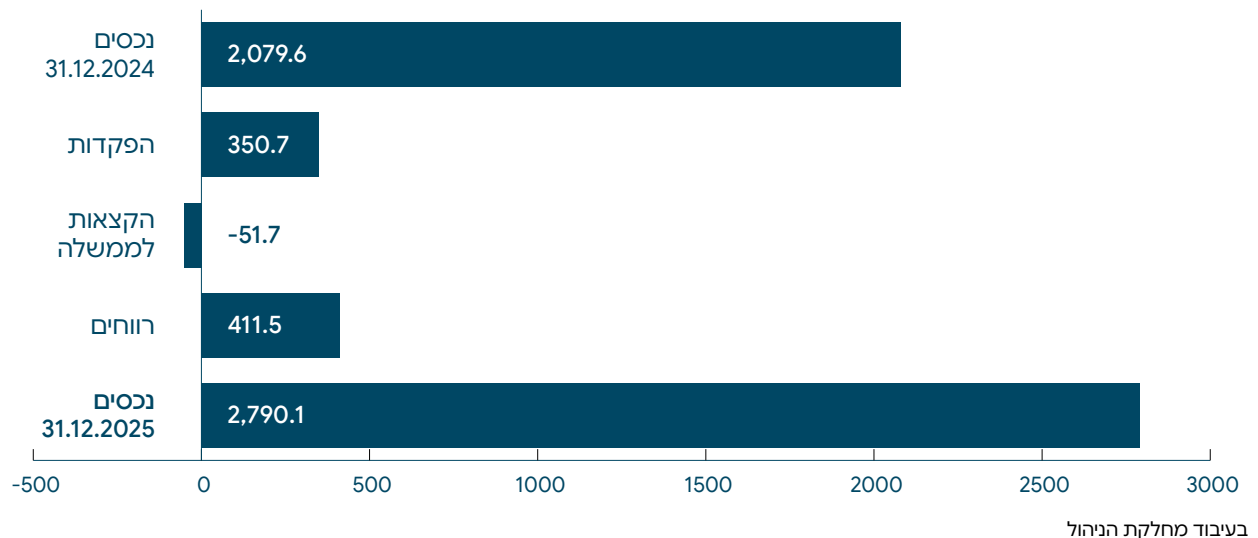


נכסי הקרן ומדיניות השקעה

נכון ל-31.12.25 הסתכמו נכסי הקרן בכ-2,790 מיליון דולר. במהלך השנה הופקדו בקרן תקבולים שמקורם בהכנסות המדינה, על פי הוראות חוק מיסוי רווחים ממשאבי טבע (להלן: "חוק מיסוי רווחים"), בסכום כולל של כ-351 מיליון דולר. מנגד העבירה הקרן הקצאה השנתית בהיקף של כ-52 מיליון דולר לתקציב המדינה (ראו להלן תת-הפרק "הקצאה שנתית לתקציב המדינה").

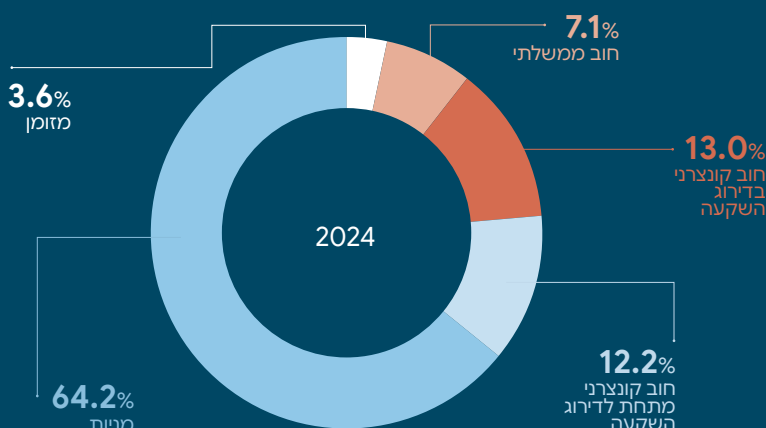
בסיכומה של שנה ההפקדות והרווחים שרשמה הקרן במהלך השנה הביאו לגידול בסך הנכסים, כמוצג בתרשים 1.

תרשים 1: התפתחות נכסי הקרן בשנת 2025 (במיליוני דולרים)



נכסי הקרן מושקעים בהתאם למדיניות ההשקעה במניות, בנכסי חוב ובמזומנים, כמוצג בתרשים 2.

תרשים 2: התפלגות נכסי הקרן לפי אפיקי השקעה
(בעיבוד מחלקת הניהול)



בתחילת דרכה השקיעה הקרן את כספיה בהתאם למדיניות ההשקעה הראשונית במניות משקים מפותחים¹, באג"ח קונצרניות בדירוג השקעה ובמזומן. בהמשך הרחיבה הקרן את השקעותיה גם למניות משקים מתעוררים ולחוב קונצרני מתחת לדירוג השקעה ויישמה תהליך הקצאה נכסי המבוסס על תחזיות כלכליות ופיננסיות. בהתאם לתחזיות הפיננסיות הגדילה הקרן בשנת 2025 את משקל השקעותיה במניות, דבר שתרם לתשואתה בשנה זו.

¹ הסבר למונח זה, כמו גם ליתר המונחים המסומנים בקו תחתון בפעם הראשונה שהם מופיעים במסמך, נמצא במילון המונחים בנספח ג.

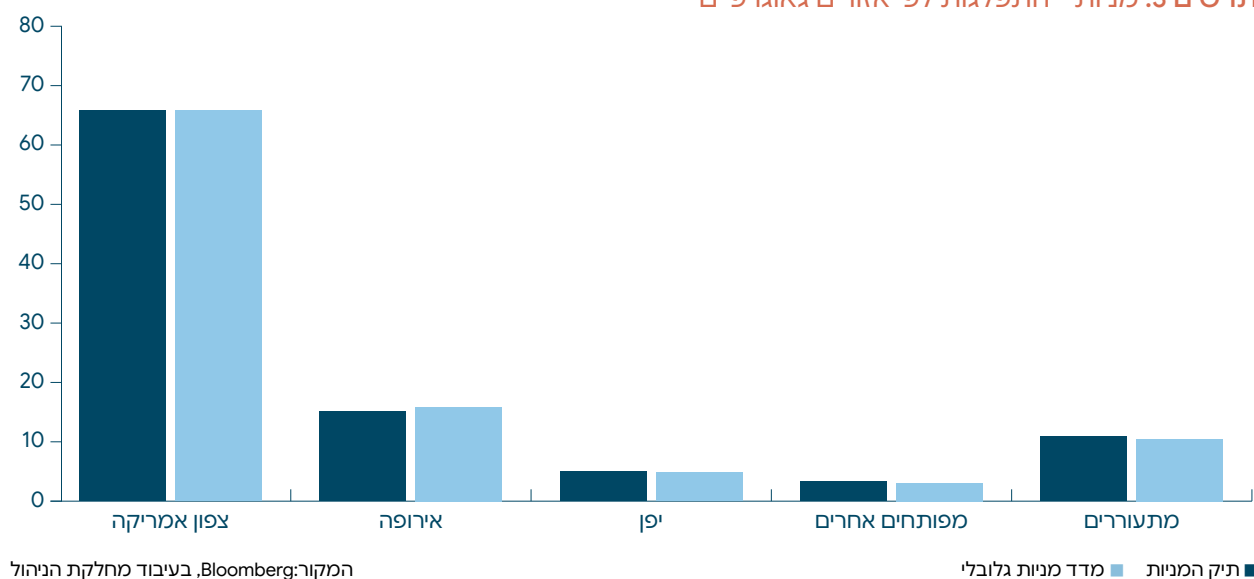
התפלגות נכסי הקרן

בהמשך להתפלגות המוצגת בתרשים 2, להלן מוצגות התפלגות נכסי המניות ונכסי החוב, בהשוואה למדד הייחוס של הקרן. במדד זה שני רכיבים: מניות (70% ממדד הייחוס) וחוב (30% מהמדד). הרכיב המנייתי מיוצג על ידי מדד המניות הגלובלי (MSCI ACWI), שכולל את השווקים המפותחים ואת אלה המתעוררים. רכיב החוב במדד הייחוס מיוצג על ידי מדד Bloomberg Global Aggregate Corporate, המשקף את החוב הקונצרני הגלובלי בדירוג השקעה.

התפלגות אפיק המניות

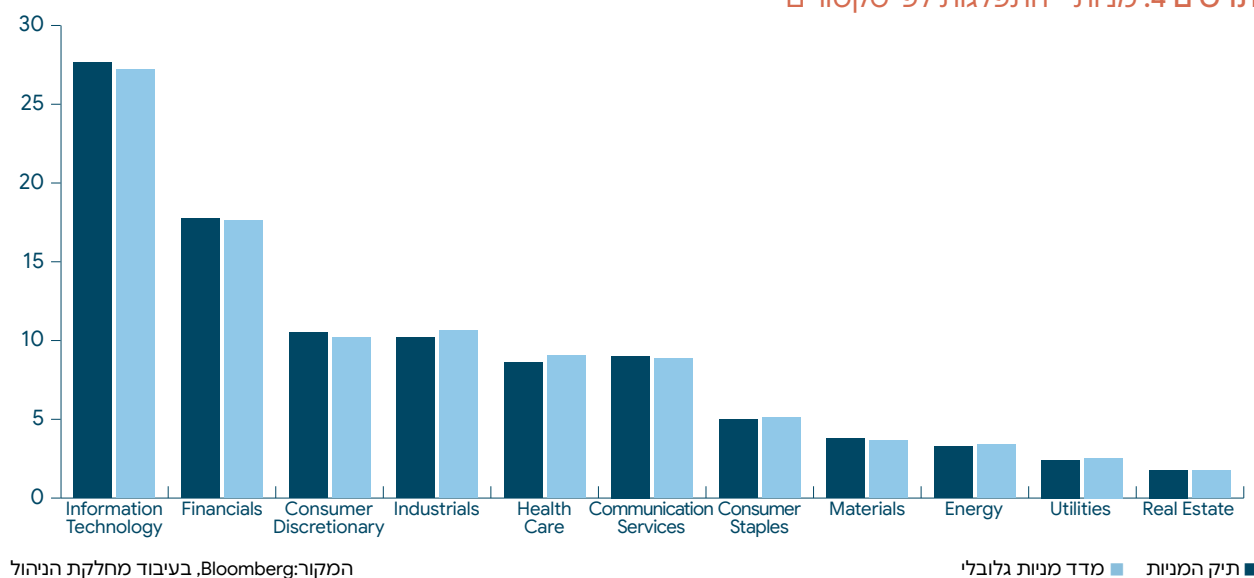
התפלגות המניות של הקרן לפי אזורים גאוגרפיים דומה למדד הייחוס, עם משקל חסר קל למניות אירופה ומשקל יתר קל למניות המשקיים המתעוררים (תרשים 3).

תרשים 3: מניות - התפלגות לפי אזורים גאוגרפיים



ההתפלגות הסקטוריאלית² של הקרן למניות דומה למדד הייחוס (תרשים 4).

תרשים 4: מניות - התפלגות לפי סקטורים

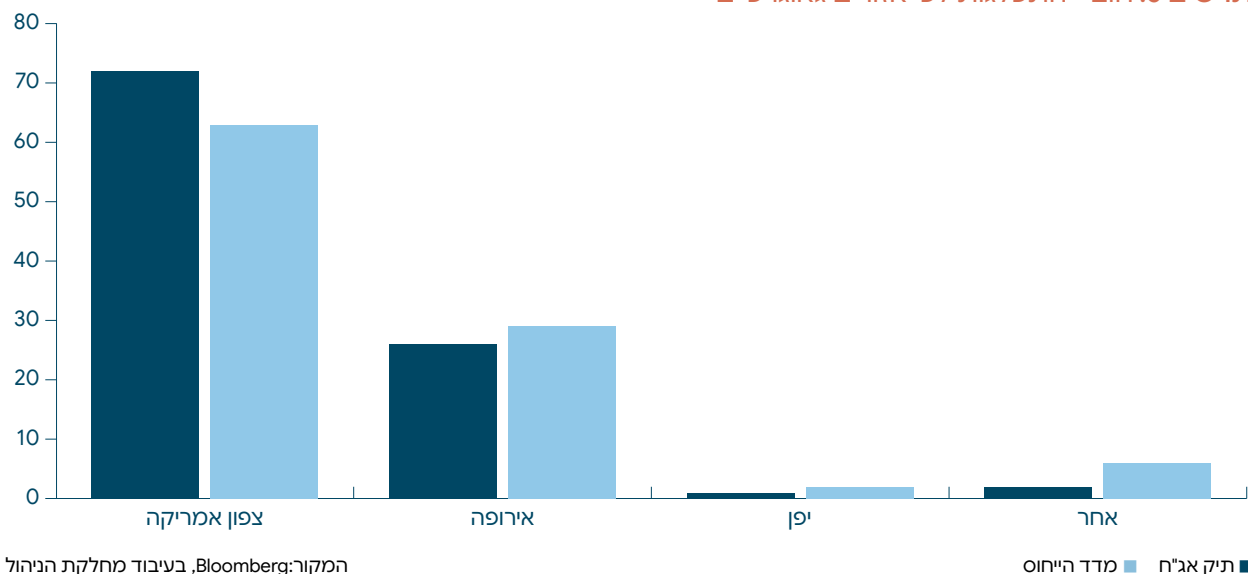


² לפי חלוקת GICS

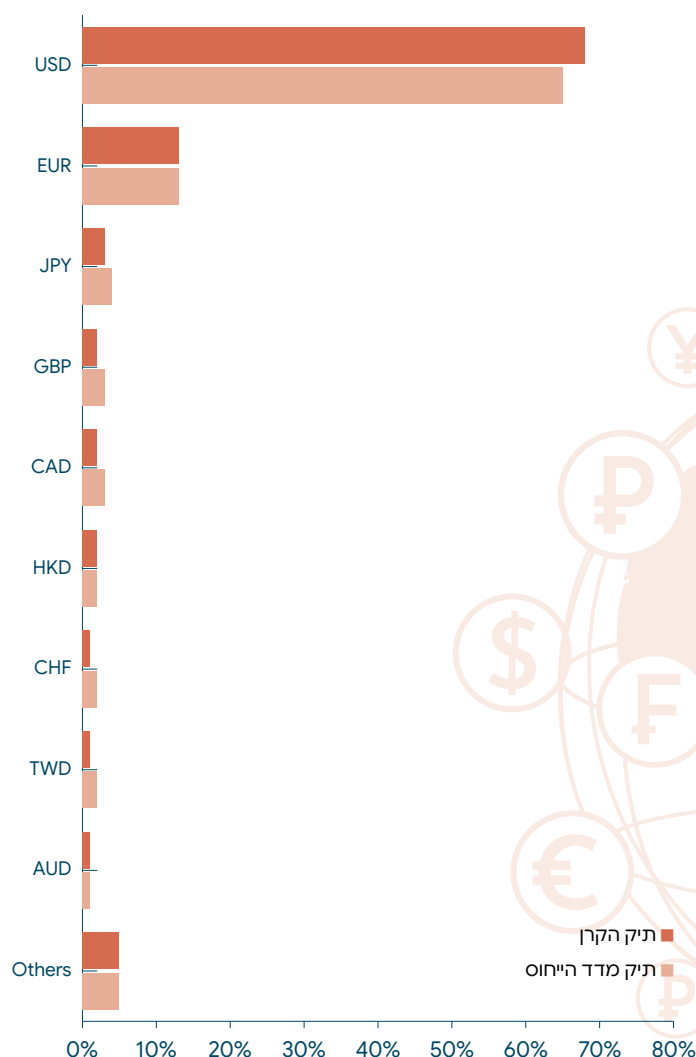
התפלגות אפיק החוב

בתיק החוב ישנו משקל יתר לחוב ארצות הברית (תרשים 5). הדבר נובע בעיקר מהחזקות של חוב ממשלתי.

תרשים 5: חוב - התפלגות לפי אזורים גאוגרפיים



התפלגות מטבעית



מטבע המדידה שבאמצעותו נמדדים הביצועים הוא דולר ארצות הברית בהתאם לדיווח בדוח הכספי. יש לציין כי על פי החוק תשקיע הקרן את נכסיה מחוץ לישראל ובמטבע חוץ בלבד.

בשל מדיניות ההשקעה הגלובלית של הקרן, מדד הייחוס ותיק הנכסים כולל גם נכסים שמטבע הבסיס שלהם אינו דולר. תרשים 6 מציג את ההתפלגות של תיק הקרן לפי מטבע בהשוואה למדד הייחוס שלה.

תרשים 6: התפלגות של תיק הקרן לפי מטבע

המקור: Bloomberg, בעיבוד מחלקת הניהול



לתרום לתשואה עודפת בהשוואה לנכסים דומים הנסחרים בשוק הציבורי.

לקראת כניסת הקרן לעולם ההשקעות הפרטיות נעשתה עבודת הכנה נרחבת: בחינה אנליטית מעמיקה של מאפייני האפיקים, ניתוח ביצועים היסטוריים בתרחישי שוק שונים, זיהוי יתרונות וחסרונות, ופיתוח מודל עצמאי לקביעת היקפי ההתחייבות והחשיפה בפועל לאורך זמן. במקביל, הוקמו תשתיות תפעוליות ייעודיות לניהול השוטף של השקעות מסוג זה, ונבנה צוות מקצועי, מנוסה ומתמחה בהשקעות פרטיות, המוביל את פעילות הקרן בתחומים אלו.

בתחילת השנה אישרה הקרן תוכנית השקעה רב-שנתית להשקעות פרטיות, הקובעת יעד חשיפה של עד 15% מסך הנכסים, שיושג בהדרגה לאורך מספר שנים, בהתאם לקצב ההתחייבויות ולתנאי השוק.

כאמור לעיל, מהלך זה צפוי להעמיק את הפיזור, להקטין את התנודתיות הכוללת, ולתרום לשיפור התשואה המותאמת לסיכון של הקרן בטווח הארוך. נכון ל-31 בדצמבר 2025, החשיפה המצטברת לחוב ולחון פרטיים הגיעה לכ-1% מסך נכסי הקרן, וצפוי שתמשיך לעלות באופן מדורג בשנים הקרובות.

במהלך השנה רשמה הקרן אבן-דרך משמעותית בהתפתחותה של הקרן ובמימוש אסטרטגיית ההשקעה ארוכת-הטווח שלה, עם הרחבת סל ההשקעות גם לנכסים פרטיים (Private Markets). הרחבה זו נגזרת מאופק השקעה רב-שנתי, המאפשר לקרן לשלב בתיק ההשקעות נכסים שאינם סחירים ושמאפייניהם שונים מנכסים הנסחרים בשווקים הציבוריים.

במסגרת מהלך זה החלה הקרן בהשקעות בשני האפיקים המרכזיים בעולם הנכסים הפרטיים: חוב פרטי (Private Debt) והון פרטי (Private Equity). אפיקים אלו הם רכיב חשוב בבניית תיק השקעות מאוזן ועמיד, שכן הם מתאפיינים במח"מ ארוך יותר, בתלות נמוכה בשווקים הציבוריים, ובהזדמנויות ליצירת ערך שאינן זמינות בשווקים הסחירים.

הכללת השקעות פרטיות בתיק צפויה לשפר את יחס התשואה-סיכון של הקרן. זאת, בין היתר, הודות להגדלת הפיזור הנכסי שמקורו בחשיפה לסקטורים ולתת-סקטורים המיוצגים בחסר במדדים הציבוריים, וכן כתוצאה מפרמיות הייחודיות הטמונות בנכסים פרטיים: פרמיית נזילות, הנובעת מהיעדר מסחר שוטף, ופרמיית מורכבות, הנובעת מהצורך ביכולות אנליטיות ותפעוליות מתקדמות. פרמיות אלו צפויות



מנהלים חיצוניים אקטיביים בנכסים סחירים

במקביל לבניית תשתית השקעות פנימית רחבה, הקרן ממשיכה להעמיק את שילובם של מנהלים חיצוניים אקטיביים בשווקים הסחירים כאחד מאופני היצירה של ערך מוסף בתיק ההשקעות. שילוב מנהלים מתמחים מאפשר לקרן להרחיב את מגוון אסטרטגיות ההשקעה, להיחשף לשווקים ולאפיקים שאינם נמצאים בליבת התמחותה, ולהגדיל את הסיכוי להשגת תשואה עודפת (אלפא) בהשוואה לניהול פסיבי בלבד.

בשנת 2025 הרחיבה הקרן את פעילותה בתחום זה, ושילבה מנהלים חיצוניים אקטיביים באפיקי חוב סחירים וגם בשוקי המניות, תוך התמקדות בתחומי התמחות שבהם קיים פוטנציאל ממשי להשאת תשואה עודפת. שיתופי פעולה אלו מאפשרים לקרן ליהנות מיכולות אנליטיות, מגישה למערכי מחקר מעמיקים, לטכנולוגיות מתקדמות ולמיומנויות ניהול השקעות שמפתחים לאורך שנים גופים בין-לאומיים מובילים המנהלים את ההשקעות הללו.

שילוב מנהלים מתמחים מאפשר לקרן להרחיב את מגוון אסטרטגיות ההשקעה, להיחשף לשווקים ולאפיקים שאינם נמצאים בליבת התמחותה

מנהלים אקטיביים נבחרים על בסיס מתודולוגיה מקצועית ומרובדת, הכוללת בחינה כמותית ואיכותית של אלה הפועלים בעולם הנכסים הרלוונטי. התהליך כולל ניתוח של איכות הביצועים לאורך מחזורי שוק שונים, בחינת העקביות בהפקת אלפא, הערכת מנגנוני בקרת הסיכונים, בחינת הצוותים, איכותם וניסיונם, ובדיקות נאותות מקיפות. במקביל, הקרן בוחנת ומתאימה לכל מנהל נבחר תשתית תפעולית ורגולטורית ייעודית, המבטיחה שקיפות, בקרה, ממשל תקין והטמעה חלקה בתיק הכולל.

יודגש כי שילובם של מנהלים חיצוניים אקטיביים אינו תחליף לניהול פסיבי אלא נדבך משלים לו. הוא מאפשר לקרן לבנות תיק השקעות מגוון יותר, תוך ניצול חוסר יעילות בשווקים מסוימים, חשיפה לאסטרטגיות ייחודיות, ופיתוח יכולות בחירה של ניירות ערך, ושליטה גמישה יותר בסיכון. מהלך זה תורם למבנה יציב ולגיוון של התיק, לפוטנציאל לשיפור יחס התשואה-סיכון בטווח הארוך.

מדיניות השקעה בת-קיימה - ESG

בשנים האחרונות קרנות עושר רבות בעולם משלבות במדיניות ההשקעה שלהן גם שיקולי השקעה בת-קיימה³. מדיניות זו עוסקת בשיקולים אתיים הכרוכים בהשקעות והנוגעים להיבטים חברתיים, סביבתיים ועסקיים שלהם. בשלב זה החליטה ועדת ההשקעות שלא לבצע השקעה ישירה בחברות גז ונפט.⁴

הקצאה שנתית לתקציב המדינה

על פי חוק, על הקרן להעביר הקצאה שנתית לתקציב המדינה. הקצאה זו משמשת למטרות חברתיות, כלכליות וחינוכיות הנקבעות על פי הצעת הממשלה במסגרת הצעת חוק התקציב השנתי. ההצעה מועברת לדיון ולהכנה של הוועדה לפיקוח על הקרן בכנסת לצורך אישורה במליאת הכנסת במסגרת אישור חוק התקציב השנתי.

בעשר השנים הראשונות לפעילותה תעביר הקרן מדי שנה לתקציב המדינה 3.5% מנכסיה.⁵ מסיום התקופה האמורה יהיה סכום ההקצאה השנתי שווה לסכום התשואה הריאלית הממוצעת שהניבו השקעות הקרן בעשר השנים שקדמו לאותה שנת כספים, כפול שווי הנכסים שניהלה הקרן בסיומה של השנה הקודמת. על פי החוק, הצעת הממשלה לשימוש בהקצאה "תונח על שולחן הכנסת כחלק מהצעת חוק התקציב".

בהתאם לאמור לעיל, בשנת 2025 העבירה הקרן לתקציב המדינה לשנת 2025 סכום של כ-51.7 מיליון דולר, שהם 3.5% משווי הנכסים שניהלה הקרן ב־31 בדצמבר של שנת הכספים הקודמת, שלגביה אושר הדוח הכספי השנתי, בהתאם למצוין בחוק.

³ נקראת גם "מדיניות השקעה אחראית". המונח ESG מבטא את אמות המידה המתפתחות בתחום ההתנהלות הסביבתית, החברתית והעסקית של תאגידים.
⁴ השקעה עקיפה בחברות אלו, אם הן נכללות בקרנות ה-ETF שרכשה הקרן, מותרת.
⁵ בשנה הראשונה - 3.5% מהתקבול הראשון שנתקבל בגין ההיטל, ומהשנה השנייה ועד השנה התשיעית - 3.5% משווי הנכסים שניהלה הקרן ב־31 בדצמבר של שנת הכספים הקודמת, שבנוגע לה אושר הדוח הכספי השנתי.

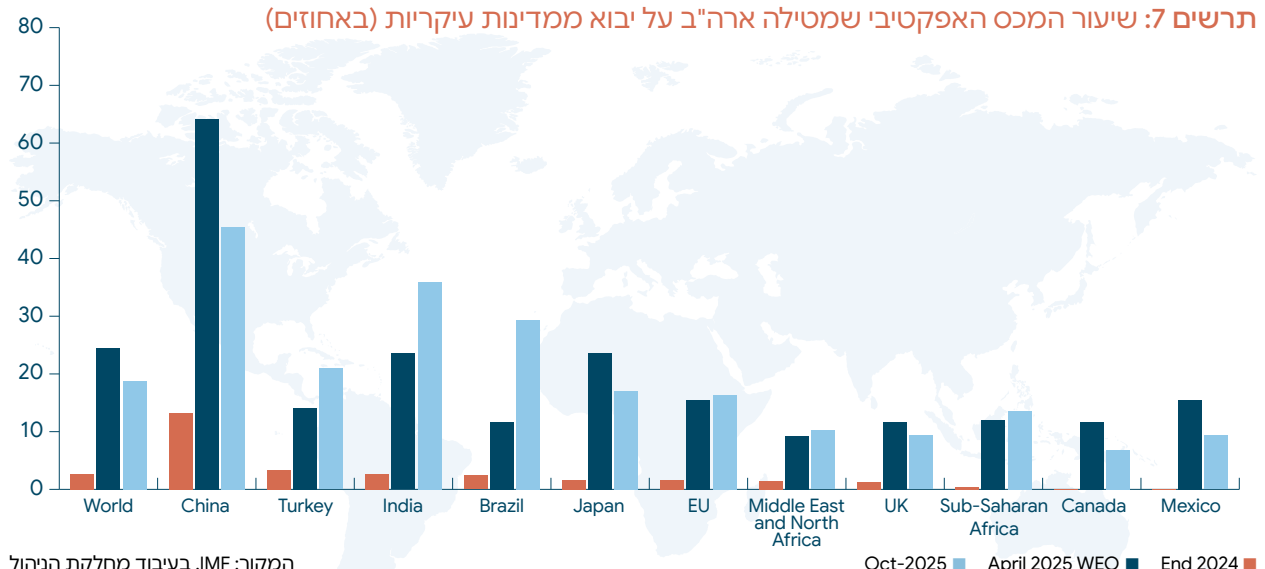
לאחר סקירת מבנה הנכסים והרכב תיק ההשקעות בפרק הקודם, פרק זה מציג את התוצאות העסקיות של הקרן בשנת 2025. התוצאות מבטאות את השפעת שילובם של אפיקי ההשקעה השונים, לצד ההתפתחויות בשווקים הגלובליים, על ביצועי הקרן במהלך השנה.

הסביבה הכלכלית הגלובלית בשנת 2025

הגורם העיקרי שהשפיע על הפעילות הכלכלית בשנת 2025 היו ההתפתחויות בתחום מלחמת הסחר בעולם, וחוסר הוודאות לגבי הצעדים שיינקטו במסגרתה ואופן מימושם. למרות זאת, בסיכומה של שנה הפעילות הכלכלית בעולם צמחה בקצב דומה לממוצע ארוך-הטווח.

השנה נפתחה במגמה חיובית בשווקים בשל ההערכות בשווקים כי הממשל החדש בארה"ב ינקוט מדיניות פרו-עסקית ובכלל זה הקלות רגולטוריות והרחבה פיסקלית, בעוד השינוי במדיניות הסחר יהיה מינורי. ואולם בתחילת חודש אפריל הכריזה ארה"ב על העלאה דרמטית של מכסי היבוא על סחורות למדינה, דבר שהביא לבהלה בשווקים ולירידות חדות בנכסי הסיכון (תרשים 9 להלן). לאחר מכן הממשל אמנם הוריד באופן משמעותי את שיעורי המכס (תרשים 7) אולם חוסר הוודאות הכלכלי בכלל ובתחום הסחר בפרט נותר ברמה גבוהה מאוד (תרשים 8).

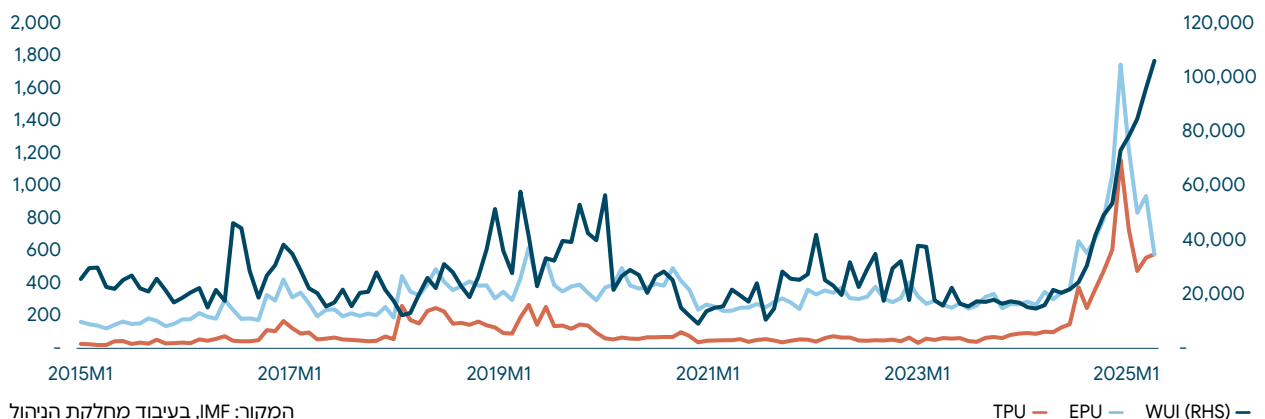
תרשים 7: שיעור המכס האפקטיבי שמטילה ארה"ב על יבוא ממדינות עיקריות (באחוזים)



המקור: IMF, בעיבוד מחלקת הניהול

*המכס האפקטיבי הוא ממוצע משוקלל של המכסים הסטטוטוריים על מוצרי היבוא לפי הרכבם בפועל.

תרשים 8: חוסר ודאות כלכלי, ובתחום הסחר כמשתקף בפרסומי התקשורת



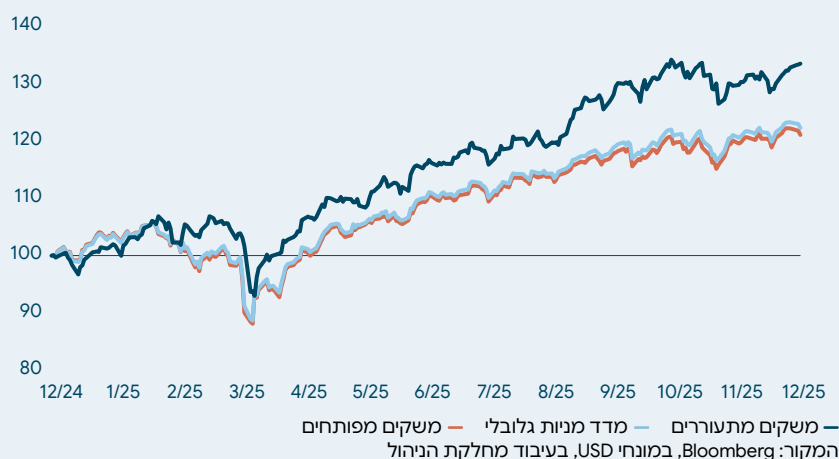
המקור: IMF, בעיבוד מחלקת הניהול

*מדדי אי-הוודאות הם אינדקסים המבוססים על חדשות ומקורות מדיה, שמטרתם לכמת את תשומת הלב בתקשורת לחדשות עולמיות הקשורות לאי-ודאות: כללית (WUI), במדיניות כלכלית (EPU) ובמדיניות הסחר (TPU).

למרות זאת, הפעילות הכלכלית בעולם צמחה השנה בקצב הדומה לממוצע ארוך-הטווח; זאת תוך שונות משמעותית בין הגושים הגדולים בצמיחה, באינפלציה ובמדיניות המוניטרית. בארה"ב סקטור הטכנולוגיה ובמיוחד תחום ה-AI הובילו את הפעילות הכלכלית, בעוד שבתחומים רבים נרשמה צמיחה נמוכה בשל הריבית הגבוהה, מלחמת הסחר והתקררות שוק העבודה. באירופה נרשם שיפור בצמיחה על רקע ההקלה המוניטרית ביבשת. בסין נמשכה הנחיתה הרכה, ויפן המשיכה בצעדים מדורגים לנורמליזציה של מדיניות הריבית. המדיניות הפיסקלית בעולם המשיכה להיות מרחיבה ולתמוך בפעילות הכלכלית. ארה"ב, גרמניה ויפן הכריזו על תוכנית להרחבה פיסקלית שהשפעתן צפויה להימשך בשנים הבאות, וסין ממשיכה לתמוך בפעילות הכלכלית במדינה באמצעים פיסקליים ומוניטריים כאחד. השילוב בין התנודתיות שנוצרה כתוצאה ממלחמת הסחר לבין סביבה פיסקלית תומכת וצמיחה עולמית יציבה יצרו מציאות השקעות בעלת מאפיינים ייחודיים: מצד אחד, זעזועים קצרי-טווח בנכסי סיכון; מצד שני, המשך תמיכה בצמיחת הרווחים של החברות. מציאות זו הובילה לכך שככל שהתקדמה השנה רוב הנכסים הפיננסיים סיימו אותה בתשואה חיובית - עם שוני בולט בין אפיקים ורמות סיכון.

השווקים הפיננסיים בשנת 2025

תרשים 9: תשואות המניות במדינות המפותחות והמתעוררות בשנת 2025

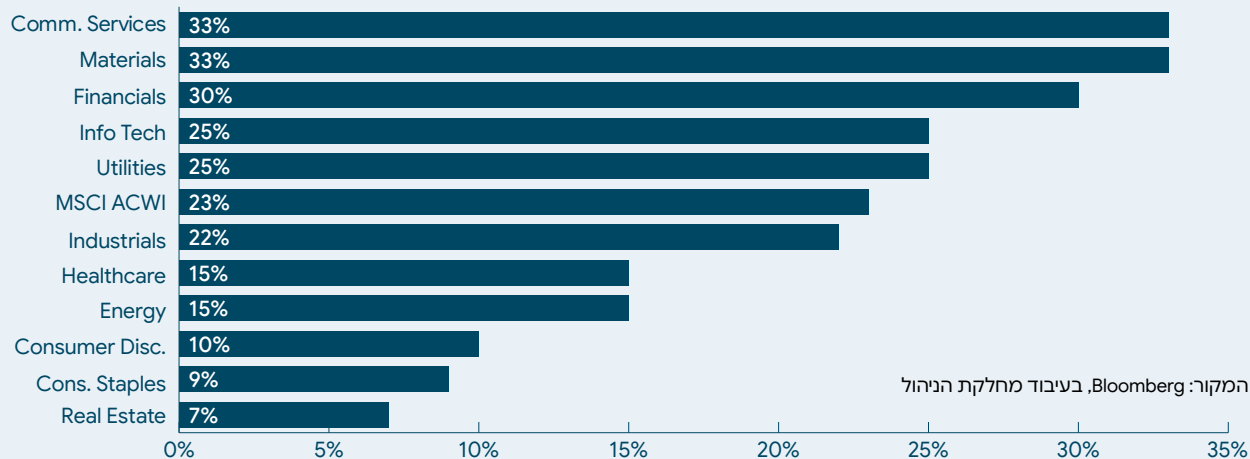


שנת 2025 הייתה טובה להשקעות כאשר רוב הנכסים רשמו תשואות חיוביות. בראש המניות שרשמו גם השנה תשואה דו-ספרתית. אולם בשונה מהשנים האחרונות, בהם מניות ארה"ב הם שהובילו את השווקים, בשנת 2025 במניות המשקים המתעוררים נרשמה תשואה עודפת מזו של המשקים המפותחים (תרשים 9).

הביצועים החזקים של המניות מוסברים על ידי הורדת הריבית ופריחת תחום הטכנולוגיה והבינה המלאכותית (AI), שהשפיע גם על סקטורים נוספים.

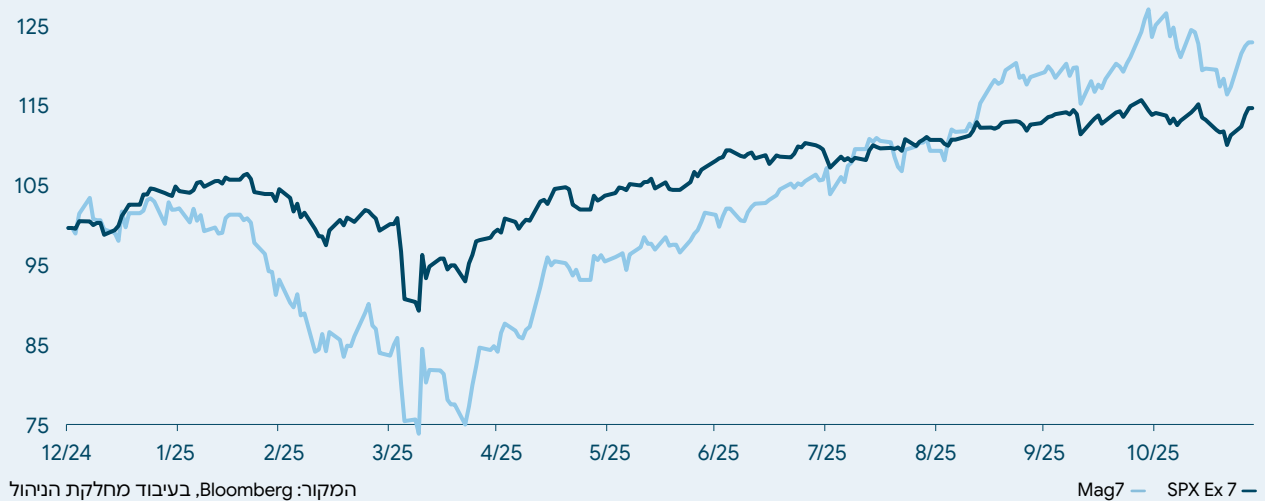
מסיבות אלו הסקטורים מוטי הטכנולוגיה ו"שבע החברות המופלאות" (Magnificent Seven) הובילו את העליות, בעוד שהסקטורים הדפנסיביים⁶ פיגרו (תרשימים 10, 11).

תרשים 10: תשואות הסקטורים של MSCI ACWI בשנת 2025



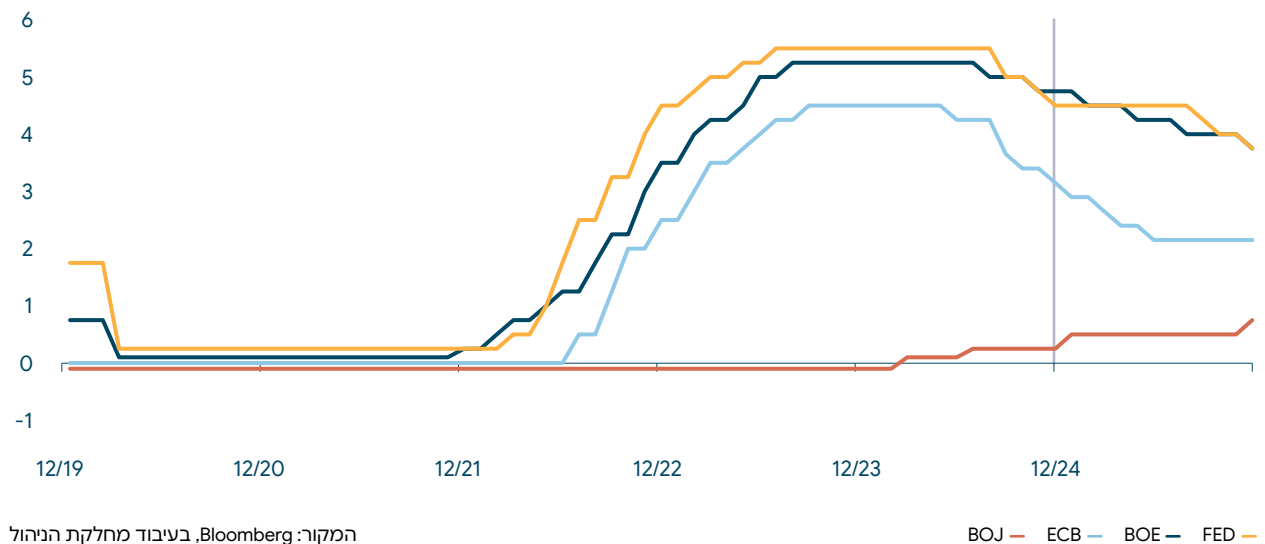
⁶ יוצא דופן הוא סקטור התשתיות, שנהנה מביקושים מוגברים בשל הצורך לספק אנרגיה ל-data centers לטובת תעשיית ה-AI.

תרשים 11: תשואות מדד S&P500 בהשוואה ל-7 הגדולות



תשואת איגרות החוב בשנת 2025 הושפעה בעיקר מסביבת הריבית, שעודנה גבוהה יחסית לשנים האחרונות (תרשים 12).

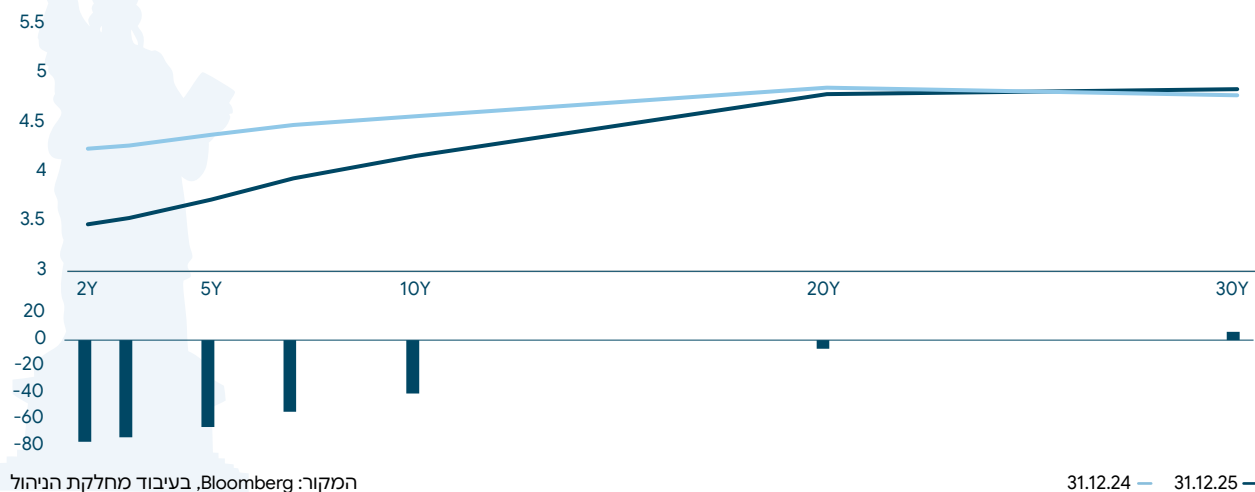
תרשים 12: הריבית המוניטרית במדינות נבחרות



התשואה הכוללת של נכסי החוב הושפעה כאמור בעיקר מהתשואה השוטפת, כאשר מרווחי האשראי היו אמנם תנודתיים במהלך השנה, אך בסיכומה של שנה נותרו ללא שינוי מהותי, ועל כן לא הביאו לרווחי או הפסדי הון מהותיים באפיק החוב. במקביל, ירידה בשיעורי חדלות הפירעון בחוב מתחת לדירוג השקעה שיפרה את סביבת הסיכון ותמכה בביצועים של אג"ח אלו ביחס לאג"ח בדירוג השקעה ולחוב הממשלתי.

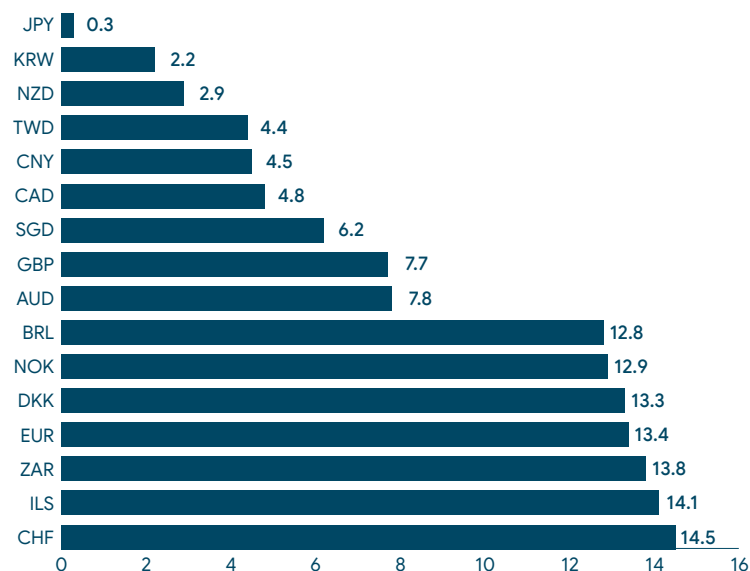
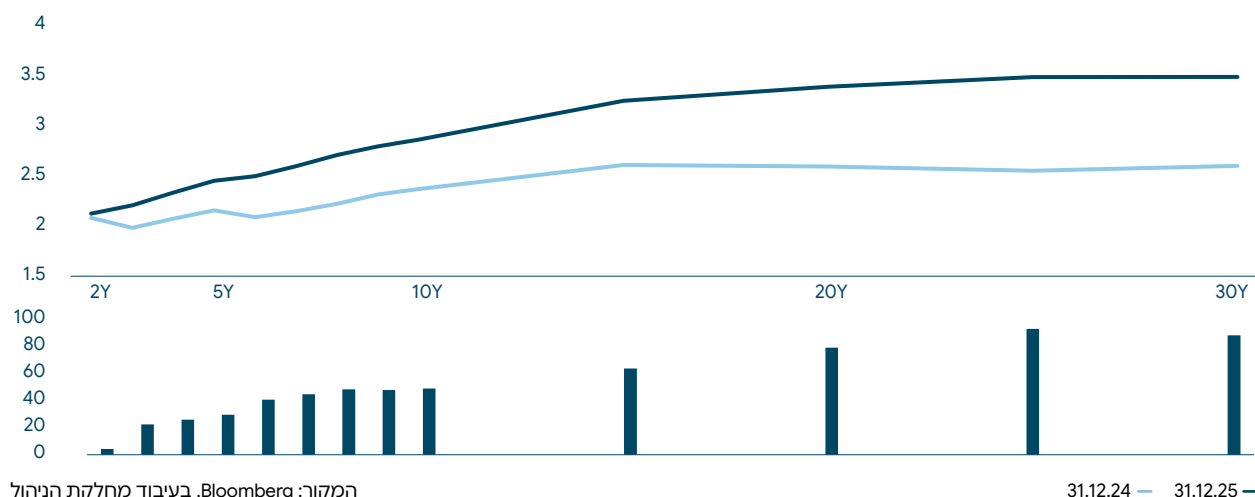
בארה"ב נרשמה ירידת תשואות לאורך מרביתו של העקום הממשלתי (תרשים 13), והדבר תרם לביצועי איגרות החוב במיוחד בטווח הקצר-בינוני.

תרשים 13: עקום התשואות הממשליות בארה"ב



באירופה, בעקום התשואות הממשלתי בגרמניה נרשמה עליית תשואות תוך היתללות העקום (תרשים 14).

תרשים 14: עקום התשואות הממשליות בגרמניה



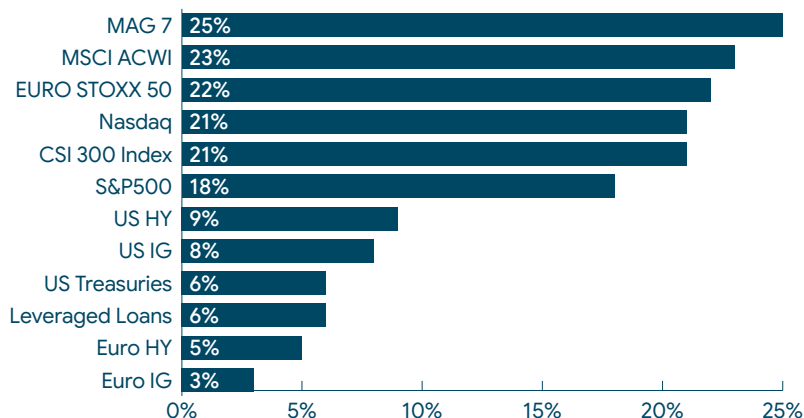
בשוק המט"ח, בשנת 2025 נחלש הדולר משמעותית מול מרבית המטבעות העיקריים (תרשים 15), והדבר פגע בביצועי הנכסים הדולריים.

תרשים 15: שינוי בשערי החליפין מול הדולר

התחזקות באחוזים מול הדולר
המקור: Bloomberg, בעיבוד מחלקת הניהול

לסיכום, תרשים 16 להלן מציג התשואה של נכסים פיננסיים נבחרים בשנת 2025.

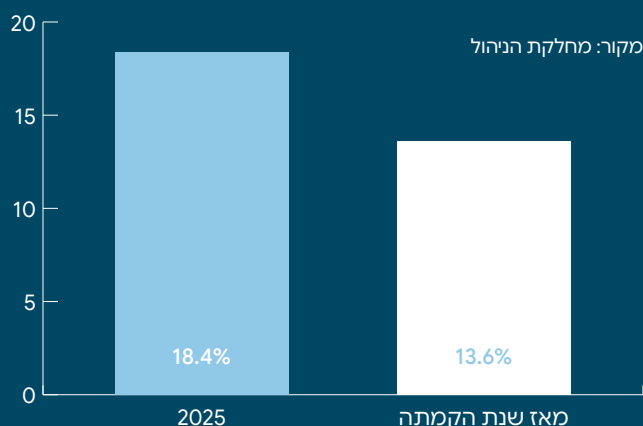
תרשים 16: תשואות נכסים, 2025



המקור: Bloomberg, בעיבוד מחלקת הניהול (מונחי מטבע מקומי - מדדי MSCI בדולרים)

ביצועי הקרן לאזרחי ישראל בשנת 2025 שיקפו היטב את הסביבה המאקרו-כלכלית: המניות הובילו את התיק ותשואותיהן היו דו-ספרתיות ולאג"ח הקונצרניות היו תשואות גבוהות מהממשלתיות. הפיזור הרחב בין אזורים גאוגרפיים ואפיקי השקעה סייע בהשאת התשואה ובמיתון התנודתיות בביצועי הקרן.

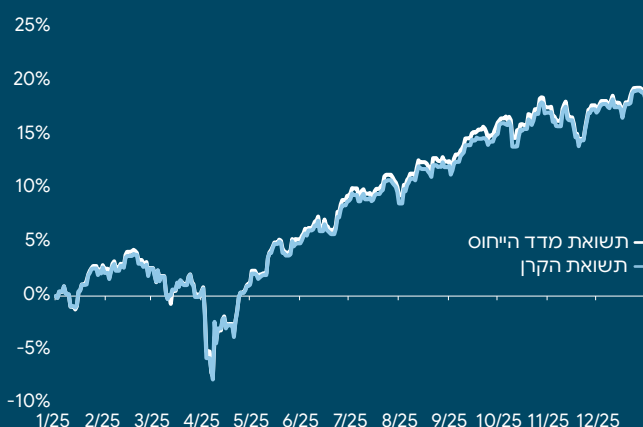
ביצועי הקרן



בשנת 2025 רשמה הקרן לאזרחי ישראל תשואה נומינלית דולרית של כ-18.4%. מאז הקמתה של הקרן נרשמה בה תשואה שנתי ממוצעת של כ-13.6%,⁷ כמוצג בתרשים 17.

תרשים 17: התשואה הדולרית של הקרן לאזרחי ישראל (במונחים שנתיים) >

עיקר התשואה שרשמה הקרן בשנת 2025 נבעה מההשקעה במניות, ההשקעות באגרות חוב תרמו גם הן תרומה חיובית לתשואה.



תרשים 18 מציג את תשואת הקרן ביחס למדד הייחוס⁸ בשנת 2025. תשואת הקרן הייתה דומה לזו של מדד הייחוס.

תרשים 18: תשואת הקרן ומדד הייחוס >

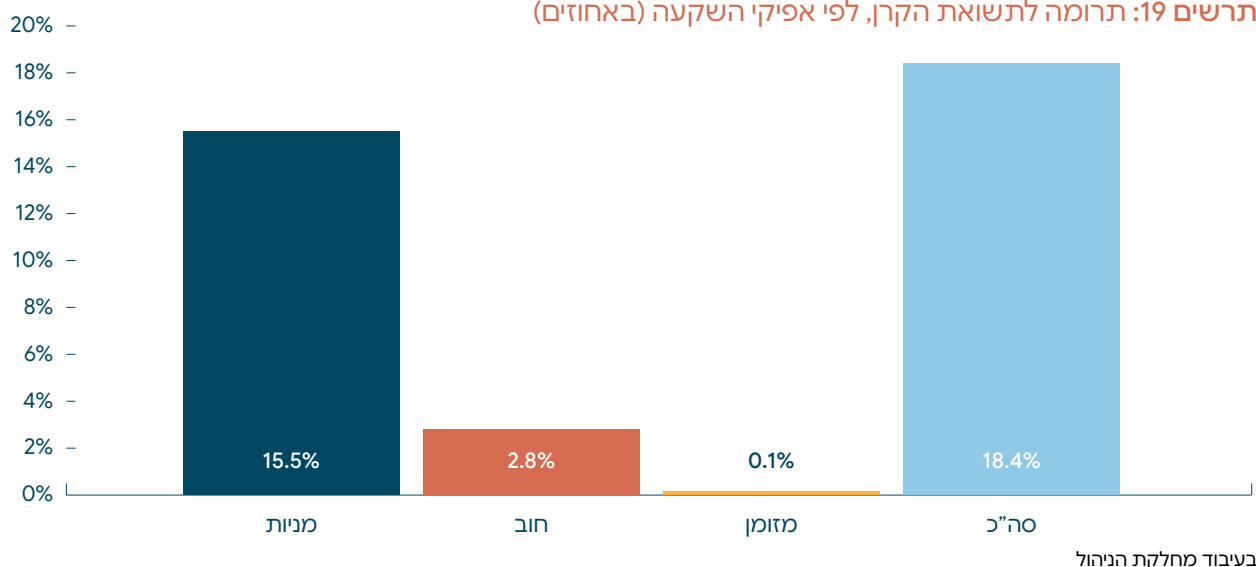
כאמור, בשנת 2025 תשואת הקרן הייתה קרובה לזו של מדד הייחוס, אך בשנים הקרובות צפוי פער משמעותי יותר בין השניים, בשל המשך היישום ההדרגתי של אסטרטגיית ההשקעה הרב-שנתית והרחבת ההשקעות בנכסים שאינם נכללים במדד.

מקור: Bloomberg, בעיבוד מחלקת הניהול

⁷ התשואה הריאלית הדולרית (בניכוי מדד ה-CPI) היא 15.4% בשנת 2025, ו-10.8% מאז הקמת הקרן (במונחים שנתיים).
⁸ נתוני תשואה יומית מצטברת עבור מדד הייחוס, קרי 70% במניות ו-30% באג"ח. תשואות המניות ואג"ח חושבה על פי מדדי הייחוס של הקרן, והתאמת המשקלות נעשתה מדי חודש.

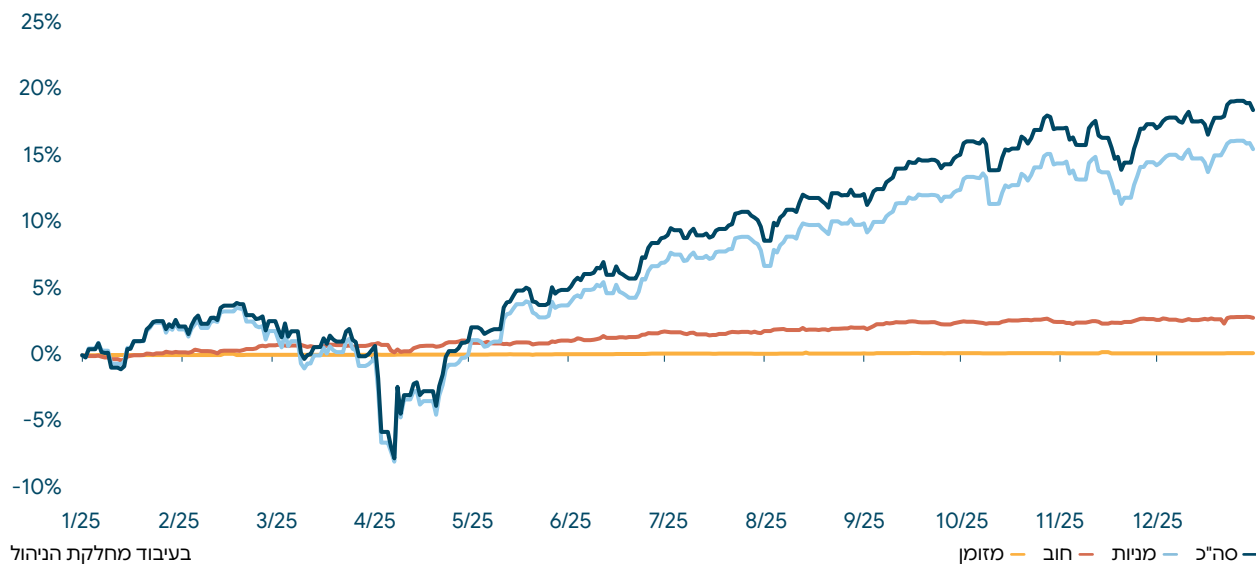
התשואה נבעה בעיקר מההשקעה במניות (תרשים 19), שתרמה כ־84% מהתשואה. נכסי החוב תרמו כ־15% ויתר התשואה נבעה מריבית על נכסי המזומן.

תרשים 19: תרומה לתשואת הקרן, לפי אפיקי השקעה (באחוזים)



תרשים 20 מציג את התפתחות התשואות לאורך השנה לפי אפיקי ההשקעה. כמפורט לעיל, הכרזת ארה"ב באפריל על העלאת המכסים גרמה לתגובה מיידית של השווקים ולירידה זמנית בתשואות נכסי הסיכון, בעיקר במניות ובאג"ח קונצרניות בדירוגים נמוכים. עם זאת, בהמשך השנה התמתן האיום המיידי ממלחמת הסחר, לאחר שהמכסים צומצמו בהדרגה והחששות מפגיעה מתמשכת בשרשראות האספקה פחתו. במקביל, המשיכה הפריחה בסקטור הטכנולוגיה - ובעיקר בסקטור ה-AI - לתמוך בעלייה החדה בשווי החברות המובילות בתחום.

תרשים 20: התפתחות התרומה לתשואה לפי אפיקים במהלך השנה (באחוזים)



לקרן אופק השקעה ארוך מאוד, וממנו נגזרת העדפה ניכרת לתשואה על פני שינויים זמניים במחירי הנכסים, הבאים לידי ביטוי בתנודתיות בשוויים; זאת באופן המאפשר לקרן לקצור את פרמיית הסיכון של הנכסים לאורך זמן. מדיניות זו עשויה להביא למצב שבו בשנים מסוימות תרשום הקרן תשואה נמוכה ואפילו שלילית כתוצאה מביצועים חלשים בשווקים הגלובליים שאליהם היא חשופה, אולם היא צפויה להביא לביצועים עודפים (ביחס לתיק חסר סיכון) על פני זמן.

טבלה 1: מדדי סיכון נבחרים למדד הייחוס (במונחים שנתיים)

שיעור (באחוזים)	מדד סיכון
13.7	סטטיית תקן Standard Deviation
-15.9	*VaR5%
-44.4	**MAX DrawDown

מדד הייחוס של הקרן משקף את תיאבון הסיכון שלה, והוא מדד הייחוס עבור ההשקעות. טבלה 1 מציגה מדדי סיכון נבחרים עבור מדד הייחוס של הקרן⁹, המציגים בקירוב את רמת הסיכון שאליה שואפת הקרן.

*ההפסד המינימלי הצפוי בסבירות של 5% עבור תיק הייחוס, על בסיס נתונים היסטוריים ותצפיות חודשיות.
**ההפסד המקסימלי של נכס פיננסי, מנקודת השיא בתקופה נתונה לנקודת השפל שבאה אחריה. תוצאות אלו התקבלו עבור מרץ 2009, בשיאו של משבר ה-GFC. הטבלה מבוססת על נתוני סוף החודש, ובמסחר היומי ייתכנו תוצאות אחרות.

טבלה 2: מדדי סיכון נבחרים לתיק ההשקעות של הקרן (במונחים שנתיים)

שיעור (באחוזים)	מדד סיכון
10.75	סטטיית תקן 2025 Standard Deviation
-11.25	**MAX DrawDown (במהלך כל תקופת ההשקעה של הקרן)

טבלה 2 מציגה מדדי סיכון נבחרים לתיק ההשקעות של הקרן בשנת 2025. מדדים אלו מציגים את רמת הסיכון של התיק בפועל ואת ההפסד המקסימלי בו מתחילת ההשקעה, שהסתכם בכ-11.1%¹⁰.

*נתונים שבועיים במונחים שנתיים.
**ההפסד המקסימלי התאורטי של נכס פיננסי, מנקודת השיא בתקופה נתונה לנקודת השפל שבאה אחריה.

בשנת 2025 רשמה הקרן יחס תשואה-סיכון דומה לזה של מדד הייחוס (תשואה דומה ברמת סיכון נמוכה יותר).

רמת הסיכון התיק מנוטרת באופן שוטף בעזרת שימוש במדדי סיכון מקובלים. סיכונים אשראי מנוהלים בעזרת מעקב אחרי דירוגים וחשיפות אחרות ובאמצעות כלים אנליטיים שונים. בקביעת מדיניות ההשקעה הקרן מתחשבת גם בחשיפה לסיכון התפעולי ולסיכונים שונים שאינם פיננסיים - לדוגמה סיכונים גאופוליטיים, מוניטין, ועוד.

לצורך ניהול שוטף של סיכונים השוק והאשראי שאליהם חשופה הקרן, מוטמעים מנגנוני מעקב רציפים המאפשרים בקרה בזמן אמת של מבנה התיק ושל רמות הסיכון הנגזרות ממנו. במסגרת זו נעשים מעקב יומי אחר החשיפות, וכן בחינה של התאמת ההחזקות למסגרת ההשקעה המאושרת.

בנוסף מבוצע באופן שוטף מעקב אחר חשיפות הקרן לכל אחד מהמנהלים החיצוניים האקטיביים, לרבות פרופיל הסיכון של כל מנהל, והשוואת ביצועים ליעדים שנקבעו.

תהליכים אלו מאפשרים לזהות מוקדם סטיות מהותיות מהרכב היעד או שינויי סיכון במנהלים ובאפיקים שונים, ולוודא כי התיק נותר מנוהל בהתאם למסגרת המדיניות שאושרה. שילוב של בקרה שוטפת, ניתוח אנליטי ודיווח סדור מסייעים לקרן לנהל סיכונים באופן פרואקטיבי, לשמר שקיפות גבוהה, ולפעול בהתאם לסטנדרטים המקובלים.

⁹ החישובים על בסיס נתונים חודשיים היסטוריים מספטמבר 2000.
¹⁰ ההפסד המקסימלי באפריל השנה, עם הירידות החדות בשערי המניות לאחר הכרזת ארה"ב על מכסי יבוא ב-Liberation Day.

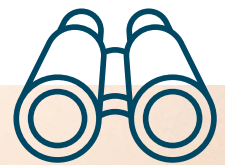
בשנת 2025 הונח בסיס מקצועי ותפעולי יציב, שעליו תמשיך הקרן לבנות את פעילותה בשנים הקרובות. בעתיד תתמקד הקרן בעיקר בהרחבת יכולות ההשקעה ובהעמקת הניהול של תיק מתפתח וצומח.

במהלך השנים הקרובות צפוי גידול משמעותי בנכסי הקרן, וצמיחה זו תחייב הרחבה של מגוון אפיקי ההשקעה. הקרן תרחיב באופן מדורג את חשיפתה לנכסים פרטיים עד יעד של כ-15% מהתיק, תוך בחירה איכותית של אסטרטגיות ומנהלים והתאמת תהליכי המעקב והבקרה. הרחבה זו תסייע ביצירת תיק מגוון ומאוזן יותר לאורך זמן.

נוסף לכך, תמשיך הקרן להעמיק את עבודתה עם מנהלים חיצוניים אקטיביים באפיקים השונים, במטרה להרחיב את מקורות התשואה ולשפר את פרופיל ההשקעה הכולל. שילוב הדרגתי של מנהלים חיצוניים נוספים יתבצע לצד ניטור ביצועים והערכה מקצועית שוטפת.

תשתית הניהול, המדידה והתפעול שנבנתה בשנים האחרונות תתמוך בהתרחבות הנכסים ותאפשר ניהול יעיל של תיק רחב ומורכב יותר. הקרן תמשיך לפתח מערכות סיכונים, בקרה וניתוח מתקדמות, ולשפר את תהליכי העבודה הפנימיים כדי לשרת את הצרכים העתידיים של התיק.

בכך תמשיך הקרן להתקדם במסלול של פיתוח יכולות לטווח הארוך, התרחבות מבוקרת וניהול מקצועי של נכסים ציבוריים הגדלים בהיקפם ובמורכבותם.



צילום: אורי מרילוס

הקדמה לאזרחי ישראל הוקמה כדי לנהל את הכנסות המדינה מההיטל על רווחי נפט וגז טבעי שנגבה על פי הוראות חוק מיסוי רווחים ממשאבי טבע. מטרתה¹¹, שנקבעה בחוק הקדמה לאזרחי ישראל¹², היא לנהל את הכנסות המדינה מההיטל בראייה כלכלית ארוכת-טווח לשם השאתן ובמטרה לאפשר את המשך קיומה של הקדמה לדורות רבים. חוק הקדמה לאזרחי ישראל נחקק בשנת 2014, והקדמה החלה בפעילותה בחודש יוני 2022, לאחר שהסכום המצטבר מההיטל הגיע למיליארד שקלים - הסכום שנקבע כתנאי לכניסת החוק לתוקף.

הרקע להקמת הקדמה והחקיקה

נוסף על כך, התרומה של ההכנסות הצפויות ממשאבי הטבע להכנסות המדינה ולכלכלתה הצריכה התמודדות עם השלכה שלילית אפשרית המכונה "קללת משאבי הטבע" (או "המחלה ההולנדית"): היצוא של משאבי הטבע או הירידה החדה בהיקף היבוא שלהם גורם לשיפור המשמעותי במאזן התשלומים, אשר בתורו מביא להתחזקות של המטבע המקומי באופן שמייקר את עלות הייצור והיצוא ופוגע בכוח התחרות של המשק בענפים אחרים. בשל הרצון להימנע מ"קללת משאבי הטבע" והרצון לקדם "צדק בין-דורי", שלפיו ראוי שהתועלת הכלכלית ממשאבי הטבע המתכלים תגיע גם לדורות הבאים ולא רק לדור הנוכחי, חוקקה הכנסת את חוק הקדמה לאזרחי ישראל, התשע"ד-2014.¹⁶ חוק זה הקים את הקדמה לאזרחי ישראל וקבע כי תפעל להגשמת מטרתה, כפי שצוין לעיל, באמצעות הפקדתן של הכנסות המדינה מההיטל בקרן ייעודית, שתשקיע¹⁷ את הכספים ותעביר לתקציב המדינה "הקצאה שנתית" בשיעורים שנקבעו בחוק.

חיפוש נפט וגז טבעי החלו בישראל בראשית שנות ה-50 של המאה הקודמת, אך מאגרים משמעותיים נתגלו רק החל משנת 1999. תחילה התגלה מאגר גז מול חופי אשקלון (שותפות "ים תטיס"), בשנת 2009 התגלה מאגר מול חופי חיפה (שותפות "תמר"), ובסוף שנת 2010 התגלה מאגר "לווייתן" - הגדול מבין מאגרי הגז - שעתודות הגז המוכחות שלו מגיעות ליותר מחצי טריליון מ"ק. בשנת 2004 החלה אספקת הגז הטבעי למשק הישראלי.

בעקבות גילוי מאגרי הגז הטבעי הגדולים במהלך העשור הראשון של שנות ה-2000, חוקקה הכנסת בשנת 2011 את חוק מיסוי רווחים ממשאבי טבע, שהשית¹³ על חברות הגז והנפט היטלים על רווחי היתר שלהן.¹⁴ בשנת 2015 תוקן החוק כך שכלול גם הכנסות ממשאבי טבע נוספים, לרבות מינרלים מים המלח. חקיקה¹⁵ זו נועדה לאפשר למדינה ולדורותיה הבאים ליהנות מפירות המשאבים הטבעיים ומגילויים בצורה טובה מזו שאפשרה שיטת המיסוי שהייתה נהוגה קודם לכן.

¹¹ ההכנסות מההיטלים על רווחי נפט ורווחי יתר ממשאבי טבע המיועדות לקדמה לאזרחי ישראל, מקורן במס הכנסה ובתמלוגים שמשלמים בעלי זכות נפט ובעלי זכות ליצול משאב טבע לתקציב המדינה באופן שוטף. https://www.nevo.co.il/law/html/law01/500_479.htm

¹² https://www.nevo.co.il/law/html/law01/501_064.htm

¹³ החוק נחקק בעקבות המלצת של ועדת ששינסקי הראשונה, שהוקמה בשנת 2010 במטרה לבחון את המדיניות הפיסקלית הראויה לאור הגילויים החדשים. לאחר סקירה של המדיניות המקובלת בענף, הגיעה הוועדה למסקנה כי יש להנהיג היטל על רווחי נפט וגז שהם מעבר לתשואה סבירה למשקיעים באופן פרוגרסיבי, כך שחלקה של המדינה ברווחים יגדל ככל שהחברות יהיו רווחיות יותר.

¹⁴ רווחי יתר מוגדרים כיחס בין ההכנסות המצטברות בניכוי הוצאות שוטפות, תמלוגים והיטל ששולם בשנים קודמות, לבין ההשקעה הכוללת בחיפוש ובפיתוח ראשוני של המאגר. ההיטל ייגבה רק לאחר שההשקעה תוחזר במלואה בתוספת רווח מסוים כמוגדר בחוק. שיעור ההיטל יחל ב-20% ויעלה בהדרגה עד ל-60% בהתאם לגובה "רווחי היתר".

¹⁵ בעקבות מסקנות ועדת ששינסקי השנייה, שהוקמה בשנת 2013.

¹⁶ הצעת החוק ודברי הסבר פורסמו בהצעות חוק הממשלה - 757, מיום כ"א באייר התשע"ג (1 במאי 2013), עמ' 290.

¹⁷ תחזית רשות המסים בנוגע להיקף ההפקדות הצפוי בקרן מוצגת באתר המרשתת של הקדמה:

<https://www.gov.il/he/Departments/General/Israel-citizens-foundation>

מוסדות הקרן¹⁸

על פי החוק, מועצת הקרן מונה שבעה חברים שבראשם עומד שר האוצר. שלושה חברים נוספים הם נציגי משרד ראש הממשלה, משרד האוצר ובנק ישראל ושלושה חברים נוספים הם נציגי ציבור שממונים בידי שר האוצר והנגיד לפי המלצה של ועדת האיתור, שהוקמה על פי הוראות החוק. תקופת הכהונה של חברי המועצה, מגבלות על מינוים ותנאי הפסקת הכהונה שלהם מוגדרים אף הם בחוק. כמו כן, נקבעו בחוק הוראות כלליות לסדרי הישיבות וסדרי העבודה של המועצה, והמועצה אישרה גם נוהל עבודה מפורט.

על פי החוק, התפקידים העיקריים של מועצת הקרן הם:



בתחילת שנת 2021, בהתאם להוראות החוק, הוקמה ועדת האיתור הראשונה לאיתור מועמדים לכהונה כנציגי הציבור במועצת קרן העושר ובוועדת ההשקעות שלה. בראש הוועדה עמד שופט בית המשפט המחוזי בדימוס ישעיהו שנלר, והשתתפו בה מנכ"ל משרד רה"מ, מנכ"ל משרד האוצר, המשנה לנגיד בנק ישראל ופרופ' אודי ניסן - נציג האקדמיה.

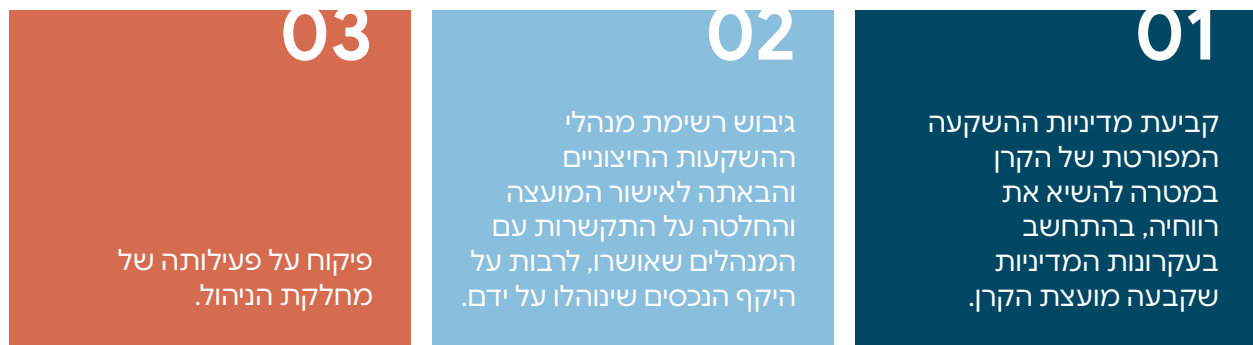
במחצית השנייה של אותה השנה מונו על פי המלצת הוועדה נציגי הציבור למועצת הקרן: מר ירום אריאב, ד"ר רוני הלמן ומר בארי טאף. לצידם מונו למועצת הקרן נציגי משרד האוצר, בנק ישראל ומשרד ראש הממשלה: רו"ח יהלי רוטנברג, החשב הכללי במשרד האוצר; מר אנדרו אביר, המשנה לנגיד בנק ישראל; ומר אמיר ברקן, סמנכ"ל במשרד ראש הממשלה.

בתחילת 2026 מונתה רו"ח מיכל עבאדי־בויאנג'ו לחברת מועצת הקרן והחליפה בתפקיד זה את רו"ח יהלי רוטנברג.

¹⁸ רשימת בעלי התפקידים וקורות החיים שלהם מופיעים באתר המרשתת של הקרן: <https://www.gov.il/he/Departments/General/israel-citizens-foundation>

ועדת ההשקעות

ועדת ההשקעות של הקרן מונה חמישה חברים, ובראשה עומד נציג ציבור - חבר מועצה שנבחר בידי שר האוצר והנגיד. שני חברים נוספים הם נציגי משרד האוצר ובנק ישראל ושניים נוספים הם נציגי ציבור שאותרו בידי ועדת האיתור ומונו בידי מועצת הקרן. על פי החוק, התפקידים של ועדת ההשקעות הם:



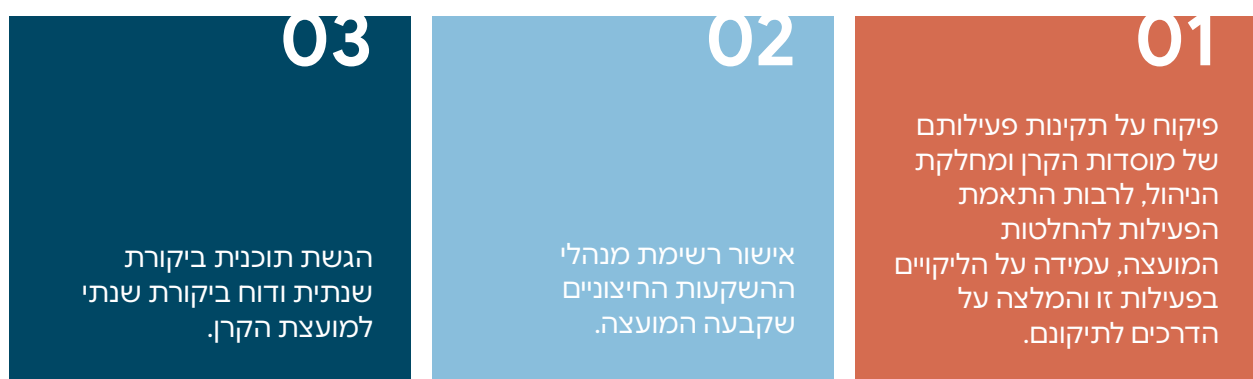
החוק מגדיר גם את תקופות הכהונה של חברי הוועדה, את המגבלות על מינויים ואת תנאי הפסקת הכהונה שלהם. כמו כן נקבעו בחוק הוראות כלליות לסדרי הישיבות וסדרי העבודה של ועדת ההשקעות, והוועדה אישרה, נוסף עליהם, נוהל עבודה מפורט.

במחצית השנייה של 2021 מונו לוועדת ההשקעות של הקרן נציג משרד האוצר מר גיל כהן, סגן בכיר לחשב הכללי, ונציגת בנק ישראל גב' פרנסואז בן צור, מנהלת אגף פיננסי בחטיבת השווקים.

בישיבה הראשונה של מועצת הקרן בראשות שר האוצר דאז, מר אביגדור ליברמן, שהתקיימה בחודש ינואר 2022, מונה מר ירום אריאב, נציג ציבור במועצת הקרן, ליושב ראש ועדת ההשקעות. כמו כן מונו לוועדה נציגי הציבור פרופ' גאל נוימן וגב' רינה שפיר, על פי המלצת ועדת האיתור. בסוף שנת 2025 סיים מר ירום אריאב את תפקידו כיושב ראש ועדת ההשקעות, ומר בארי טאף מונה לממלא מקום בתפקיד.

ועדת הביקורת

ועדת הביקורת של הקרן מונה שלושה חברים שהם גם חברי מועצת הקרן. שניים מהם הם נציגי הציבור שאינם מכהנים כיושב הראש של ועדת ההשקעות והשלישי הוא נציג משרד האוצר שמונה לחבר מועצה. יושב הראש של ועדת הביקורת הוא אחד משני נציגי הציבור, על פי בחירת המועצה. תפקידי ועדת הביקורת הם:



נקבעו בחוק הוראות כלליות לסדרי הישיבות וסדרי העבודה של ועדת הביקורת, והוועדה אישרה, נוסף עליהם, נוהל עבודה מפורט.

בחודש ינואר 2022, בישיבת המועצה הראשונה, מונו חברי ועדת הביקורת - מר בארי טאף, שנבחר ליושב ראש הוועדה; מר יהלי רוטנברג, נציג משרד האוצר במועצת הקרן; וד"ר רוני הלמן, נציג ציבור במועצת הקרן.

בתחילת שנת 2026 החליפה ר"ח מיכל עבאדי-בויאנג'ו את מר יהלי רוטנברג בתפקידו בוועדת הביקורת. כמו כן, עם מינוי של מר בארי טאף לממלא מקום יושב ראש ועדת ההשקעות, ד"ר רוני הלמן מונה לתפקיד ממלא מקום יו"ר ועדת הביקורת.

מחלקת הניהול בבנק ישראל

על פי החוק, נכסי הקרן מנוהלים באמצעות מחלקת ניהול שהוקמה בבנק ישראל. המחלקה מנהלת את נכסי הקרן בהתאם למדיניות ההשקעה המפורטת שקובעת ועדת ההשקעות על פי עקרונות מדיניות ההשקעה שמתווה המועצה. מנהל מחלקת הניהול ממונה בידי המועצה לפי הצעת הנגיד ועובדי המחלקה הם עובדי בנק ישראל. נוסף על ניהול נכסי הקרן, תפקידה של מחלקת הניהול להתקשר עם מנהלים חיצוניים אקטיביים בהתאם להחלטת ועדת ההשקעות, לערוך את הדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים ולהגישם לאישור מועצת הקרן.

באפריל 2023 מונתה הגב' לנה קרופלניק למנהלת מחלקת הניהול והמחלקה החלה בעבודתה כיחידה עצמאית בבנק ישראל.

חברי מועצת הקרן¹⁹



חברי ועדת ההשקעות של הקרן²⁰



¹⁹ קורות החיים של חברי המועצה מוצגים באתר המרשתת של הקרן.
²⁰ קורות החיים של חברי ועדת ההשקעות מוצגים באתר המרשתת של הקרן.

נספח ב' התפתחות מדיניות ההשקעה של הקרן

עם הקמת הקרן נקבעה מדיניות השקעה ראשונית שלפיה 60% מנכסיה יושקעו במניות משקים מפותחים, 36.5% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעה (Investment Grade) ו-3.5% בנכסי מזומן. עוד הוחלט כי השקעה זו תבוצע באופן פסיבי באמצעות קרנות סל.

בשנת 2024 אישרה הקרן מדד ייחוס לניהול השקעותיה. שמטרתו לשקף את תאבון הסיכון של הקרן ולשמש כלי לבחינת ביצועיה²¹ לאורך זמן ועוגן לניהול הסיכונים של התיק.

הרכיב המנייתי במדד הייחוס מיוצג על ידי מדד המניות הגלובלי (MSCI ACWI), המייצג את עולם ההשקעה הגלובלי במניות ומשקף את תפיסת הקרן בדבר התועלת שבפיזור ההשקעות. רכיב החוב במדד הייחוס מיוצג על ידי מדד Bloomberg Global Aggregate Corporate, המשקף את החוב הקונצרני הגלובלי בדירוג השקעה. הבחירה במדד זה משקפת את תפיסת הקרן שלפיה לאור אופק ההשקעה הארוך שלה, יהיה נכון לקצור לאורך זמן את פרמיית הסיכון גם ברכיב הסולידי של התיק (אג"ח).

עוד נקבעה בשנת 2024 מסגרת תהליך הקצאה נכסית - תהליך מתודולוגי לקביעת ההרכב הנכסי של השקעותיה. הרכב זה נקבע בהתאם למדד הייחוס, ולתחזית המקור-כלכלית והפיננסית לשנה הקרובה.

ההקצאה לשנת 2025 נבנתה על פי עקרונות אלו. התחזית נערכה בהתאם לתחזית מחירי הנכסים ולמצב המקור-כלכלי והפיננסי החזויים לשנה זאת באמצעות זיהוי הגורמים המרכזיים שצפויים להניע את הכלכלה והערכת כיוון התפתחותם בשלושה תרחישים (בסיסי, אופטימי ופסימי). התיק שהתקבל בסופו של התהליך נועד להביא ליחס תשואה-סיכון טוב יותר מזה של מדד הייחוס הבסיסי.

צילום: אורי מרילוס

²¹ כדי להימנע מהשפעות הטווח הקצר, תיבחן מדי שנה תשואת הקרן בחמש השנים הקודמות לה.

דירוג אשראי Credit Rating

ציון שניתן לרוב בידי סוכנות דירוג ומתייחס לסיכוני האשראי של הגוף המדורג.

הדירוג משקף את הערכת סוכנות הדירוג את היכולת והנכונות של המנפיק (תאגיד או ממשלה) לעמוד בתשלומי התחייבויותיו במלואם ובזמן. הדירוג משקף את ההסתברות היחסית של המנפיק להגיע לכשל פירעון ביחס למנפיקים מדורגים אחרים. סוכנויות הדירוג הבין-לאומיות המובילות הן: Fitch, Standard & Poors, Moody's Investor Services Corporation.

כל סוכנות דירוג אשראי משתמשת בסולם דירוג משלה כדי לבטא את הערכותיה. סולם זה נע בין AAA ל-D או Aaa ל-C.

דירוג השקעה Investment Grade

דירוג אשראי בטווח שבין AAA ל-BBB או בין Aaa ל-Baa3. מוכר באנגלית כ-IG (Investment Grade). כל דירוג מתחת ל-BBB או ל-Baa3 נקרא דירוג High Yield או Speculative Grade.

חוב פרטי Private Equity

השקעה במניות של חברות שאינן רשומות למסחר בבורסה. לרוב מדובר בחברות צעירות וקטנות יותר שלהן פוטנציאל צמיחה גבוה. ההשקעה נעשית לרוב באמצעות קרנות ייעודיות.

לקרנות אלו מוקצית מסגרת כספית מהמשקיעים והן מקבלות את הכסף בפועל לאחר איתור הזדמנות קנייה. בתקופת ההשקעה הנכס אינו בר-מימוש (אך יכול להיסחר בשוק המשני), והתזרים שמקבלים המשקיעים הוא חלוקת הרווחים כאשר הקרן מוכרת חברה שהבשילה (אקזיט).

חוב פרטי Private Debt

כולל הלוואות לחברות שאינן רשומות למסחר בבורסה. לרוב מדובר בחברות קטנות יחסית לחברות המנפיקות חוב סחיר, ולרוב ההשקעה נעשית באמצעות קרנות ייעודיות.

לקרנות אלו מוקצית מסגרת כספית מהמשקיעים, והן מקבלות את הכסף בפועל לאחר איתור הזדמנות קנייה.

איגרות חוב קונצרניות מסוג High Yield (HY)

אג"ח של חברות שדירוג האשראי (עיינו ערך זה) שלהן נמוך מדירוג ההשקעה (עיינו ערך זה). אג"ח אלו מתאפיינות בסיכון אשראי גבוה יותר, ובהתאם נותנות לרוב תשואה גבוהה יותר מאג"ח חוב קונצרניות בדירוג השקעה.

איגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה Investment Grade

איגרות חוב שקיבלו דירוג אשראי גבוה יחסית מחברות דירוג, המעיד על סיכון נמוך יחסית לאי-פירעון. בדרך כלל מדובר בדירוג של BBB ומעלה (או מקביל) לפי סולמות דירוג בינלאומיים, ולכן הן נחשבות להשקעה סולידית יותר בהשוואה לאג"ח בדירוג נמוך.

אופק השקעה Investment Horizon

מתאר את טווח הזמן שבו המשקיע מצפה להחזיק במניה או בתיק השקעות. טווח זה משקף את ההעדפות של המשקיע ומבוסס על טעמיו וצרכיו הכלכליים. אופק ההשקעה משתנה ממשקיע למשקיע ומתיק לתיק, והוא אחד הפרמטרים החשובים בקביעת מידת הסיכון של ההשקעות.

אלפא (α)

ביטוי מתמטי של התשואה העודפת שיש למנהל או לנכס מסוים על תיק השוק.

אלפא חיובית נוצרת כאשר ניהול ההשקעות מביא לתשואה גבוהה יותר מאשר תיק השוק, בהתאמה לרמת הסיכון.

הדבר מבטא במשוואה הבאה:

$$\alpha = R_i - \beta R_m$$

(תיק השוק מיוצג על ידי R_m ורמת הסיכון על ידי β)

אריכות Duration

מדד ליחס בין השינוי בערך של מכשיר חוב, בשיעור מערכו הקודם, לבין השינוי בתשואה לפדיון (בסימן ההפוך) של הנכס הפיננסי. האריכות נמדדת ביחידות זמן (לרוב שנים).

מונח נרדף: מח"מ (משך חיים ממוצע).

משקים מתעוררים Emerging Market

כינוי למדינות שבהן התמ"ג לנפש נמוך מזה של מדינות מפותחות. לרוב, במדינות אלו רמת הפיתוח של השווקים והמוסדות הפיננסיים נמוכה יותר מזו של המשקים המפותחים.

מתאם Correlation

ערך מספרי המבטא את עוצמתו של קשר סטטיסטי בין שני מערכים של משתנים, למשל, ביצועיהם של נכסים פיננסיים שונים.

ערכי המתאם נעים בין 1 (כיוון תנועה זהה של הנכסים הפיננסיים) ל-1 (כיוון תנועה הפוך של הנכסים הפיננסיים). מתאם נמוך (בערך מוחלט) מבטא היעדר קשר בין המשתנים.

נכסים שיש ביניהם מתאם נמוך משפרים את הפיזור של תיק ההשקעות ומקטינים את הסיכון הטמון בו.

ניהול פעיל Active Management

גישת השקעה שבה מנהל תיקים בוחר באופן פעיל את ניירות הערך שבהם יושקעו נכסי הלקוח. גישה זו מתבססת על ניתוח של שוק ההון ועל ניסיון מקצועי, ומטרתה להשיג תשואות גבוהות יותר ממדדי השוק (מכונה גם "אלפא").

נכסי סיכון Risk Assets

נכסים שמתאפיינים בסיכון גבוה מזה שיש באג"ח ממסלתיות. הכוונה בסקירה זו למניות ולאג"ח קונצרניות מסוג HY.

נקודת בסיס (נ"ב) Basis Point

אחד מתוך עשרת אלפים, או מאית האחוז, למשל, 0.1% שווה ל-10 נקודות בסיס.

סטיית תקן Standard Deviation

מדד למידת הפיזור של ההתפלגות סביב הממוצע שלה, המשמש לעיתים קרובות קנה מידה להיקף החשיפה לאי-ודאות (ראו גם "תנודתיות").

לרוב, הקרנות מלוות את הכספים לחברות לתקופות של 6-8 שנים, והתזרים שמקבלים המשקיעים הוא הריביות שמשלמות החברות בגין החוב.

מדד הייחוס Benchmark

תיק רעיוני בר-השקעה שבנוי על פי כללים מוסכמים מראש ומשמש קנה מידה להערכת ביצועיו של מנהל תיק ההשקעות ועוגן לניהול הסיכונים של התיק.

מדיניות ESG

מדיניות ESG היא גישה להשקעות המתחשבת בגורמים סביבתיים (Environmental) וחברתיים (Social) ובגורמים מתחום הממשל (Governance) בעת קבלת החלטות השקעה.

מנהלים חיצוניים External Managers

גוף חיצוני שמנהל עבור המשקיע כסף לפי מדיניות מוגדרת מראש. השקעה באמצעות מנהלים חיצוניים מאפשרת למשקיע להרחיב את אפשרויות ההשקעה בהתאם למנדט שהוגדר מראש ולנצל יכולות מקצועיות שיכולות להביא לתשואה עודפת (המכונה "אלפא").

מטבע בסיס / מטבע הבסיס של הנכס

המטבע שבו נקבעים ומנוהלים ערכים של נכסים פיננסיים. לדוגמה, במקרה של מניה אירופית, הירו יהיה מטבע הבסיס של הנכס.

כאשר המדד שבו נסחרת המניה נקבע בדולר אמריקאי, הדולר משמש כמטבע הייחוס לחישוב ערך הנכס במטבעות אחרים. כלומר, ערך המניה ביורו יומר לדולר לצורך חישוב המדד, וכך יהיה אפשר להשוות את ערכה לנכסים אחרים הנסחרים במדד זה.

משקים מפותחים Developed Market

מדינות שלהן כלכלה ושוק הון מתקדמים. מדינות אלו פתוחות לסחר בין-לאומי ותנועות הון חופשיות, יש להן מוסדות פיננסיים יעילים והן מתאפיינות בתמ"ג גבוה לנפש.

סיכון אשראי Credit Risk

החשיפה לאפשרות של הפסד בשל מחדל בתשלום חובות במועד - של מנפיק, של מוסד פיננסי או של מדינה - או הפסד כתוצאה משינויים בהערכת גורמים בשוק את ההסתברות של אירוע כזה.

סיכון מטבע

החשיפה לאפשרות של הפסד בשל שינויים במחירים היחסיים של מטבעות ההשקעה.

סיכון נזילות Liquidity Risk

החשיפה לאפשרות של הפסד בשל מימוש כפוי של נכסים בתוך זמן קצר ובנפח גדול יותר ממה שהשוק מסוגל לקלוט, ללא השפעה שלילית על מחיר השוק או על מרווח הקנייה או המכירה.

סיכון תפעולי Operational Risk

החשיפה לאפשרות של נזק פיננסי כתוצאה מכשלים בניהול או בתהליכים העסקיים של חברה.

פרמיית סיכון Risk Premium

תשואת ההחזקה העודפת של נכס סיכון מעל לריבית חסרת סיכון. פרמיה זו משקפת את הפיזיו שדורשים המשקיעים בגין הסיכון הפיננסי הגלום בהשקעה.

פרמיית המורכבות Complexity Premium

תוספת ריבית שמשקיעים דורשים עבור השקעה בנכס מורכב יותר. נכסים מורכבים הם כאלה שקשה להעריך את שווייהם או את הסיכון הכרוך בהשקעה בהם.

פרמיית הנזילות Liquidity Premium

תוספת תשואה שמשקיעים דורשים עבור נכס לא נזיל, לעומת נכס דומה נזיל. פרמיה זו מפצה את המשקיעים בגין סיכון הנובע מחוסר הנזילות (עיינו ערך זה) של הנכס.

קרן סל Exchange Traded Fund

מכשיר פיננסי העוקב אחר הרכב מדדי מניות, אג"ח או סחורות.

תאבון סיכון Risk Appetite

רמת הסיכון שבחר המשקיע לתיק ההשקעות שלו.

תאבון הסיכון נקבע לפי פרמטרים שונים ובהם אופק ההשקעה ויעדיה, סובלנות המשקיע לסיכון, משאבים והעדפות.

תאבון סיכון גבוה יעיד על נכונות לרמת סיכון גבוהה בתיק ההשקעות (תוחלת גבוהה לתשואה החזויה בצד תנודתיות משמעותית), ואילו תאבון סיכון נמוך יעיד על רצון להפחית את הסיכונים בתיק השקעות (תוחלת רווח ותנודתיות נמוכים יותר).

תנודתיות Volatility

משקפת את מידת השינוי בשוויים של נכסים פיננסיים. התנודתיות נמדדת בדרך כלל באמצעות סטיית התקן (עיינו ערך זה) של התפלגות תשואות ההחזקה של נכס פיננסי, בתדירות מוגדרת ועל פני פרק זמן מוגדר.

תשואה לפדיון Yield to Maturity

תשואת ההחזקה, במונחים שנתיים, שהייתה מתקבלת מהחזקה של מכשיר חוב עד למועד פירעונו הסופי, אילו היה אפשר להשקיע את כל תזרים המזומנים שלו באותו שיעור תשואה עד תאריך זה. מונח נרדף: "תשואה פנימית".

Maximum Drawdown

ההפסד המקסימלי של נכס פיננסי, מנקודת השיא בתקופה נתונה לנקודת השפל שבאה אחריו.

(CVaR) Conditional VaR, (VaR) Value at Risk

מדד לרמת הסיכון המבוטא במונחי ההפסד (המינימלי) מנכס פיננסי, בהינתן הסתברות מסוימת ($p\%$) וטווח זמן מסוים.

המדד Conditional Value at Risk (CVaR) מוסיף מידע על ההפסד הצפוי מעבר לערך המוגדר ב-VaR, שכן הוא מבטא את ממוצע ההפסד הצפוי ב- $p\%$ התצפיות השליליות ביותר.

הקרן לאזרחי ישראל היא
גוף מקצועי עצמאי,
המופקד על ניהול הכספים
המתקבלים ממשאבי
הטבע המתכלים שהתגלו
במדינת ישראל. הקרן
משקיעה את הכספים
לצורך השאת רווחיהם,
שמירתם לדורות הבאים
והשקעתם בפיתוח דור
העתיד של מדינת ישראל.

”

02

הקרן לאזרחי ישראל

חלק שני דו"חות כספיים

דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי **של הקרן לאזרחי ישראל**

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים של הקרן לאזרחי ישראל (להלן: "הקרן") הכוללים את הדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות על הביצוע הכספי, על השינויים בנכסים נטו / הון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המצורפים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של הקרן ליום 31 בדצמבר 2025 ואת הדוחות על הביצוע הכספי, על השינויים בנכסים נטו / הון ועל תזרימי המזומנים שלה לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני חשבונאות בינלאומיים למגזר הציבורי (IPSAS- International Public Sector Accounting Standards).

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים בדוח זה. אנו בלתי תלויים בקרן בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראויות הביקורת אשר הושגו הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

חובות של מנהלת מחלקת הניהול ומועצת הקרן לדוחות הכספיים

מנהלת מחלקת הניהול ומועצת הקרן אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים בהתאם לתקני חשבונאות בינלאומיים למגזר הציבורי (IPSAS- International Public Sector Accounting Standards), ולבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת מנהלת מחלקת הניהול ומועצת הקרן על מנת לאפשר הכנת דוחות כספיים ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת הדוחות הכספיים, מנהלת מחלקת הניהול ומועצת הקרן אחראים להעריך את יכולת הקרן להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי הדוחות הכספיים בכללותם אינם כוללים הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס דוחות כספיים אלו.

בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקבוצה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.

- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין, אך לא לצורך מתן חוות דעת על אפקטיביות הבקרה הפנימית של הקרן.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי מנהלת מחלקת הניהול ומועצת הקרן.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת מנהלת מחלקת הניהול ומועצת הקרן בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של הקרן להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים בדוחות הכספיים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד בחוות דעתנו. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד דוח רואה החשבון המבקר שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לקרן שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשיג הצגה נאותה.

אנו מתקשרים עם מנהלת מחלקת הניהול ומועצת הקרן, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

קוסט פורר גבאי את'קסיר
רואי חשבון

ירושלים
24 במרס, 2026

דוח על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר			
2024	2025		
מיליוני דולר		ביאור	
			נכסים
75	15	4	מזומנים ושווי מזומנים
2,005	2,744	5	ניירות ערך
-	31	6	קרנות השקעה פרטיות
2,080	2,790		סך כל הנכסים
			התחייבויות
52	73	1	הפרשה בגין הקצאה לאוצר המדינה
52	73		סך כל ההתחייבויות
			נכסים נטו / הון
1,684	1,962		הון הקרן
344	755		עודפים
2,028	2,717		סך כל ההון
2,080	2,790		סך כל ההתחייבויות וההון

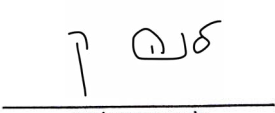
הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.



רוני הלמן
מ"מ יו"ר ועדת הביקורת
חבר מועצת הקרן



מיכל עזראדי ביאנג'ו
החשבת הכללית
חברת מועצת הקרן



לנה קרופלינק
מנהלת מחלקת ניהול
הקרן לאזרחי ישראל
בנק ישראל

דוח על הביצוע הכספי

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2024	2025		
מיליוני דולר		ביאור	
			הכנסות מעסקאות חליפין
186	380	8	רווח משערוך השקעה לשווי הוגן
5	8	9	הכנסות ריבית
(6)	23		הפרשי שער
185	411		רווח לתקופה

הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוח על השינויים בנכסים נטו/הון

סך הכל	עודפים	הון הקרן	
מיליוני דולר			
1,478	159	1,319	יתרה ליום 1 בינואר 2024
417	-	417	תקבולים מהמדינה בגין ההיטל
(52)	-	(52)	הקצאה שנתית לאוצר המדינה
185	185	-	רווח לתקופה
2,028	344	1,684	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
351	-	351	תקבולים מהמדינה בגין ההיטל
(73)	-	(73)	הקצאה שנתית לאוצר המדינה
411	411	-	רווח לתקופה
2,717	755	1,962	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוח על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מיליוני דולר		
		תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
185	411	רווח לתקופה
		התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
		התאמות לסעיפי דוח על הביצוע הכספי
(186)	(380)	רווח משערך השקעה לשווי הוגן
(5)	(8)	הכנסות ריבית
6	(23)	הפרשי שער
(185)	(411)	
		מזומנים שהתקבלו (ששולמו) במהלך התקופה
(883)	(1,437)	רכישת נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך דוח על הביצוע הכספי
414	1,053	תמורה ממימוש נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך דוח על הביצוע הכספי
-	(28)	השקעות בקרנות פרטיות (Contributions)
-	1	חלוקות שהתקבלו מקרנות פרטיות (Distributions)
4	8	ריבית שהתקבלה
52	44	דיבידנד שהתקבל
(413)	(359)	
(413)	(359)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת
		תזרימי מזומנים מפעילות מימון
417	351	תקבולים מהמדינה בגין ההיטל
-	(52)	תשלומים בגין הקצאה שנתית לאוצר המדינה
417	299	מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
(*) -	(*) -	הפרשי שער בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים
4	(60)	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
71	75	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
75	15	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה
		נספח - פעילות שלא במזומן
(52)	(73)	הקצאה שנתית לאוצר המדינה

(*) מייצג סכום הנמוך מ-1 מיליוני דולר.

הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

| ביאור 1 - כללי

הקרן לאזרחי ישראל

הקרן לאזרחי ישראל (להלן - "הקרן") הוקמה מכוח חוק הקרן לאזרחי ישראל, התשע"ד-2014 (להלן - "החוק"). החוק קובע כי תוקם קרן לניהול הכנסות המדינה מהיטל (מס יסף) על רווחי גז ונפט, והיא תנהל את הכנסות המדינה מההיטל בראייה כלכלית ארוכת-טווח, לשם השאתן ובמטרה לאפשר את המשך קיומה של הקרן לדורות רבים.

תחולת החוק נקבעה ל-1 בחודש שלאחר המועד שבו הגיעו הכנסות המדינה מההיטל לסכום העולה על מיליארד שקלים חדשים (להלן - "המועד הקובע"). בהתאם לכך החלה הקרן לפעול ביום 1 ביוני 2022.

הכנסות המדינה מההיטל מופקדות בחשבון בנק שנפתח לצורך זה בבנק ישראל.

בהתאם לחוק, נכסי הקרן מושקעים רק בנכסים מחוץ למדינת ישראל ובמטבע חוץ בלבד.

מועצת הקרן מונה שבעה חברים ובראשה עומד שר האוצר. מתוך שבעת החברים, שלושה הם נציגי משרד ראש הממשלה, משרד האוצר ובנק ישראל ושלושה נוספים הם נציגי ציבור.

תפקידי המועצה כוללים קביעת עקרונות מדיניות ההשקעה של הקרן ומעקב אחר יישומם, דיון בדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים של הקרן ואישורם וכן אישור סכום ההקצאה השנתי שתעביר הקרן לאוצר המדינה עם אישור חוק התקציב השנתי, אשר יחושב בהתאם לחוק באופן הבא:

1. בשנת הכספים שתחילתה לאחר יום תחולתו של חוק זה – סכום השווה ל-3.5 אחוזים מסך הכנסות המדינה מההיטל במועד הקובע;

2. בשנת הכספים שלאחר שנת הכספים האמורה בסעיף (1) ובכל אחת משמונה השנים שלאחריה – סכום השווה ל-3.5 אחוזים משווי הנכסים שניהלה הקרן ב-31 בדצמבר של שנת הכספים הקודמת שלגביה אושר הדוח הכספי השנתי של הקרן;

3. בכל שנת כספים שלאחר תום התקופה האמורה בסעיף (2) – סכום השווה לתשואה הריאלית הממוצעת שהניבו השקעותיה של הקרן בעשר השנים שקדמו לאותה שנת כספים, כשהוא מוכפל בשווי הנכסים שניהלה הקרן ב-31 בדצמבר של שנת הכספים הקודמת שלגביה אושר הדוח הכספי השנתי כאמור.

בהתאם לחוק, ליום 31 בדצמבר 2024 נרשמה הפרשה בסך של 52 מיליוני דולר עבור ההקצאה השנתית לשנת 2025. ביום 27 במרץ 2025, עם אישורו של חוק התקציב השנתי לשנה זו, הועבר סכום זה מחשבון הקרן לאוצר המדינה. ליום 31 בדצמבר 2025 נרשמה הפרשה בסך של כ-73 מיליוני דולר עבור ההקצאה השנתית לשנת 2026. סכום זה יועבר לאוצר המדינה עם אישור סופי של חוק התקציב השנתי לשנה זו.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יושמה בדוחות הכספיים בעקביות, בכל התקופות המוצגות, אלא אם צוין אחרת.

א. בסיס הדיווח והמדידה של הדוחות הכספיים

1. עקרונות הדיווח הכספי

בהתאם לסעיף 32 לחוק, הדוחות הכספיים של הקרן נערכים על פי כללים חשבונאיים מקובלים בהתאמה לפעילותה המיוחדת של הקרן.

הדוחות הכספיים של הקרן ערוכים בהתאם לתקני חשבונאות בין לאומיים למגזר הציבורי (IPSAS - International Public Sector Accounting Standards).

2. בסיס המדידה

הדוחות הכספיים של הקרן ערוכים על בסיס העלות, למעט שווי מזומנים, ניירות ערך וקרנות השקעה פרטיות אשר נמדדים בשווי הוגן. דוח על תזרימי המזומנים מוצג בשיטה העקיפה.

ב. מטבע הפעילות, מטבע ההצגה ומטבע חוץ

1. מטבע פעילות ומטבע ההצגה

מטבע הפעילות וההצגה של הקרן הוא דולר ארה"ב ומייצג את המטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית שבה פועלת הקרן.

2. עסקאות, נכסים והתחייבויות במטבע חוץ

עסקאות שבוצעו במטבע השונה ממטבע הפעילות (להלן - "מטבע חוץ") נרשמות עם ההכרה לראשונה לפי שער החליפין היציג למטבע הפעילות במועד העסקה. לאחר ההכרה לראשונה, התחייבויות ונכסים כספיים הנקובים במטבע חוץ מתורגמים בכל תאריך דיווח לפי שער החליפין היציג למטבע הפעילות במועד זה. הפרשי השער נזקפים לדוח על הביצוע הכספי.

ג. עיגול סכומים

לצורך שיפור קריאת הדוחות הכספיים, החל מיום 31 בדצמבר 2025 הדוחות הכספיים מוצגים במיליוני דולר, זאת במקום אלפי דולר. תקופות השוואה עודכנו בהתאם.

ד. מזומנים ושווי מזומנים

מזומנים ושווי מזומנים כוללים יתרות מזומנים שניתנים למימוש מיידי ופיקדונות לפי דרישה.

שווי מזומנים כוללים השקעות לזמן קצר שמשך הזמן ממועד ההפקדה המקורי ועד למועד הפדיון שלהם הוא עד 3 חודשים, ברמת זילות גבוהה שאפשר להמיר בנקל לסכומים ידועים של שווי מזומנים ושחשופות לסיכון בלתי משמעותי של שינויים בשווי.

ה. נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים נמדדים במועד ההכרה לראשונה בשווי הוגן. במקרה של נכסים פיננסיים שנמדדים בשווי הוגן דרך דוח על הביצוע הכספי, עלויות עסקה נזקפות לדוח על הביצוע הכספי.

הקרן מסווגת ומודדת את מכשירי החוב בדוחותיה הכספיים על בסיס הקריטריונים שלהלן:

1. המודל העסקי של הקרן לניהול הנכסים הפיננסיים.
2. מאפייני תזרימי המזומנים החוזי של הנכסים הפיננסיים.

בהתאם לתקן IPSAS 41 (להלן - התקן) ולמודל העסקי של הקרן, ההשקעה בניירות הערך של הקרן נמדדת בשווי הוגן דרך דוח על הביצוע הכספי. בהתאם למודל העסקי של הקרן בניירות הערך מוחזקים לצורך מסחר. שווי הוגן הוא המחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

כל הנכסים וההתחייבויות הנמדדים בשווי הוגן או שניתן גילוי לשווי ההוגן שלהם מחולקים לקטגוריות בתוך מדרג השווי ההוגן, בהתבסס על רמת הנתונים הנמוכה ביותר, המשמעותית למדידת השווי ההוגן בכללותה:

רמה 1: מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשוק פעיל של נכסים והתחייבויות זהים.

רמה 2: נתונים שאינם מחירים מצוטטים שנכללו ברמה 1 אשר ניתנים לצפייה במישרין או בעקיפין.

רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה (טכניקות הערכה ללא שימוש בנתוני שוק ניתנים לצפייה).

ו. תקבולים מהמדינה בגין ההיטל (מס יסף)

תקבולי הקרן מהמדינה בגין ההיטל נזקפים להון הקרן.

ז. הוצאות תפעול של הקרן

בהתאם לחוק, תקציב הקרן נקבע במסגרת חוק התקציב השנתי ומשמש למימון הוצאות התפעול של הקרן. הוצאות אלה כוללות: תשלום גמול והחזר הוצאות לחברים במוסדות הקרן ובוועדת האיתור, שאינם עובדי מדינה; תשלום שכר עבור מבקר פנים, מבקר חיצוני ויועץ משפטי. פעילות מחלקת הניהול בבנק ישראל ממומנת מתקציב בנק ישראל. הקרן אינה מכירה בדוחותיה הכספיים בשירותים ללא תמורה כאמור ב-IPSAS23. (ראו גם ביאור 10).

ח. מיסים

בהתאם לחוק, דין הקרן כדין המדינה לעניין תשלום מיסים, ארנונה וכל תשלום חובה אחר. באשר למיסוי השקעותיה הנוכחיות, החל מחודש אוקטובר 2022 הקרן פטורה ממס.

| ביאור 3 - גילוי לתקני IPSAS

יישום לראשונה של תקני דיווח כספי חדשים

IPSAS 46 - מדידת שווי הוגן

תקן החשבונאות בין-לאומי של מגזר ציבורי, IPSAS 46 (להלן "תקן 46") בדבר מדידת שווי הוגן, נכנס לתוקף בשנת 2025. התקן קובע הנחיות באשר לאופן מדידת השווי הוגן, ככל שנדרש.

תקן 46 מגדיר שווי הוגן כמחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה. התקן גם מבהיר את מאפייני המשתתפים בשוק, שעליהם מבוססות ההנחות בחישוב השווי הוגן.

מדידת שווי הוגן תבוסס על ההנחה כי העסקה תבוצע בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, ובהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי ביותר.

התיקונים יושמו לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2025.

לתיקונים לעיל לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של הקרן.

גילוי לתקנים חדשים בתקופה שלפני יישומם

IPSAS 47 - הכנסות

המועצה הבין לאומית לתקינה חשבונאית של המגזר הציבורי (IPSAS) פרסמה את תקן חשבונאות בין לאומי של מגזר ציבורי, IPSAS 47 (להלן: "התקן") בדבר "הכנסות". התקן מחליף את 9 IPSAS בדבר "הכנסות מעסקאות חליפין", את 11 IPSAS בדבר "חוזי בנייה" ואת 23 IPSAS בדבר "הכנסות מעסקאות שאינן חליפין (מיסים והעברות)". התקן הוא המקור היחיד להנחיות בדבר הטיפול החשבונאי בהכנסות במגזר הציבורי והוא מציג שני מודלים חשבונאיים המבוססים על קיומו של הסדר מחייב.

התקן יחול על דוחות כספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2026 כאשר יישום מוקדם אפשרי. התקן ייושם למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2026 והוא מאפשר לבחור ביישום למפרע חלקי עם הקלות מסוימות, אשר לפיו ייושם התקן על חוזים קיימים החל מתקופת היישום לראשונה ואילך, ולא תידרש הצגה מחדש של מספרי ההשוואה. במקרה זה על הקרן להכיר בהשפעה המצטברת של יישום לראשונה של התקן כתיאום ליתרת הפתיחה של יתרת העודפים למועד היישום לראשונה. לחלופין, התקן מאפשר יישום למפרע מלא עם הקלות מסוימות. הקרן בוחנת את ההשפעה של התקן על דוחותיה הכספיים.

ביאור 4 - מזומנים ושווה מזומנים

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מיליוני דולר		
		מזומנים ושווי מזומנים
71	12	חשבונות עובר ושב בבנקים מרכזיים ¹
4	3	קרן השקעה לזמן קצר ² (STIF)
75	15	סך כל המזומנים ושווי המזומנים

¹ שיעורי הריבית השנתיים בשנת 2025 על חשבונות עובר ושב בבנקים מרכזיים נעו בין 3.5% ל- 4.3% (בשנת 2024 בין 4.3% ל-5.3%).
² Short Term Investment Fund - קרן כספית לטווח קצר:
בשנת 2025, שיעורי התשואה במונחים שנתיים בקרן ההשקעה בדולר נעים מ-3.6% עד 4.4% ובקרן השקעה באירו נעים מ-1.8% עד 2.8% (בשנת 2024 נעו שיעורי התשואה בקרן ההשקעה בדולר מ-4.4% עד 5.2% ובקרן השקעה באירו מ-2.9% עד 3.7%).

הקרן העריכה שיתרות מזומנים ושווי מזומנים מהוות בקירוב את שוויין ההוגן.

ביאור 5 - ניירות ערך

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מיליוני דולר		
		ניירות ערך ¹
1,334	1,911	קרנות על מניות
523	606	קרנות על חוב תאגידי
148	227	חוב ממשלתי וקרנות על חוב ממשלתי
2,005	2,744	סך כל ניירות הערך

¹ נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך הדוח על הביצוע הכספי.

ניירות הערך של הקרן נסחרים בשוק פעיל והשווי הוגן שלהן מסווג ברמת מדרג 1.

ביאור 6 - קרנות השקעה פרטיות

בחודש יוני 2025 החלה הקרן להשקיע בקרנות השקעה פרטיות. במועד החתימה התחייבה הקרן להשקיע סך של כ-90 מיליון דולר. נכון למועד הדוח עמדה יתרת ההתחייבות להשקעה על כ-60 מיליון דולר.

השקעות אלו נמדדות בשווי הוגן דרך הדוח על הביצוע הכספי.

השווי ההוגן של הקרנות נקבע על פי ערך נכסי נקי (N.A.V.) אשר מדווח מהקרנות מדי תקופה, כאשר הדיווח הכספי הוא בתאריך שונה מתאריך הדוח על המצב הכספי. כפי שקורה ברוב קרנות ההשקעה, מבוצעות התאמות להשקעות והחלוקות העוקבות, אחת לרבעון.

ההשקעות אינן נסחרות בשוק פעיל ומסווגות לרמת מדרג 3.

מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן ברמה 3:

קרנות השקעה פרטיות	
2025	
מיליוני דולר	
-	יתרה ליום 1 בינואר 2025
28	השקעות בקרנות פרטיות (Contributions)
(1)	חלוקות שהתקבלו מקרנות פרטיות (Distributions)
4	שינויים נטו בשווי ההוגן
31	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

ביאור 7 - מדיניות ההשקעה וניהול הסיכונים

בהתאם לחוק, מועצת הקרן אחראית על קביעת עקרונות מדיניות ההשקעה של הקרן, לרבות רמת הסיכון, אופק ההשקעה, רמת זילות ההשקעה, המדד שישמש לבחינת ביצועי ההשקעה וסוגי הביטחונות הנדרשים וכן מעקב אחר יישומם של עקרונות אלה.

ועדת ההשקעות של הקרן אחראית על קביעת מדיניות השקעה מפורטת במטרה להשיא את רווחי הקרן בהתחשב ברמת הסיכון, באופק ההשקעה, ברמת זילות ההשקעה ובעקרונות מדיניות ההשקעה שקבעה המועצה. תפקידה כולל קביעת הרכב מטבעי, סוגי נכסים, שווקים, סוגי מדדים וכן קביעת מדדי הייחוס (הסמנים) עבור השקעת נכסי הקרן, בהתאם להקצאת הנכסים שנקבעה ואושרה במועצת הקרן.

מחלקת הניהול בבנק ישראל אחראית לניהולם של נכסי הקרן בהתאם לחוק וליישום המדיניות שקבעה ועדת ההשקעות, בכפוף לדרגות החופש שהגדירו המועצה והוועדה. כמו כן אחראית מחלקת הניהול של הקרן על הניטור השוטף של הסיכונים הפיננסיים ועל כללי הציות, תוך כדי יישום עקרונות ושיטות לזיהוי, למדידה, לניהול ולדיווח על הסיכונים.

בישיבת מועצת הקרן שהתקיימה ביום 26 במרץ 2024, אושרו הקווים המנחים למדיניות ההשקעה ארוכת הטווח של הקרן.

המועצה אישרה אופק השקעה של 40-50 שנים וכן מדד ייחוס למדידת ביצועי השקעה של הקרן. המדד שנקבע עומד על 70 אחוזים חשיפה למניות ו-30 אחוזים חשיפה לחוב.

ביצועי התיק ייבחנו מול מדדי הייחוס לאורך זמן (5 שנים).

דרגות החופש לניהול פעיל הוגדרו לטווח של 10 נקודות האחוז ממדד הייחוס שנקבע.

הקרתן חשופה בפעילויותיה לסוגים שונים של סיכונים פיננסיים, שכוללים סיכון אשראי, סיכון ריכוזיות וסיכון שוק הכולל סיכון ריבית, סיכון מטבע וסיכון מחיר:

א. סיכון אשראי

סיכון אשראי הוא הסיכון שצד אחד למכשיר פיננסי יגרום להפסד כספי לצד השני בשל אי-מילוי התחייבות וכתוצאה מכך ייגרם לקרתן הפסד. המקור העיקרי לסיכון האשראי של הקרתן הוא השקעות במכשירי חוב או בקרנות שנכסי הבסיס שלהן הם מכשירי חוב. להלן פילוח הנכסים לפי הקטגוריות השונות:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מיליוני דולר		
148	227	חוב ממשלתי וקרנות על חוב ממשלתי
270	368	חוב תאגידי בדירוג השקעה ¹
253	238	חוב תאגידי מתחת לדירוג השקעה ²
671	833	סך הכול

¹ חוב תאגידי עם דירוג אשראי גבוה בסוכנויות הדירוג המובילות.
² חוב תאגידי עם דירוג אשראי נמוך יותר מחוב תאגידי בדירוג השקעה.

ב. סיכון ריכוזיות

ריכוזיות נוצרת כאשר מספר צדדים נגדיים עוסקים בפעילויות עסקיות דומות, בפעילויות באותו אזור גיאוגרפי או שיש להם מאפיינים כלכליים דומים, שיגרמו ליכולתם לעמוד בהתחייבויות חוזיות להיות מושפעת באופן דומה משינויים בתנאים כלכליים, פוליטיים או אחרים. סיכון ריכוזיות מצביע על הרגישות היחסית של ביצועי הקרתן להתפתחויות המשפיעות על ענף מסוים או על אזור גיאוגרפי מסוים.

על מנת למזער סיכון ריכוזיות גבוה בנכסי הבסיס שבהם הקרתן משקיעה, הוגדרו כללים ייחודיים לשמירה על פיזור ההשקעה. החשיפה הגיאוגרפית של הקרתן, בהתאם למיקום נכסי הבסיס, מפורטת להלן:

ליום 31 בדצמבר 2025				
מיליוני דולר				
סך הכול	בשאר העולם	באירופה	בארצות הברית	
				מזומנים, ניירות ערך
15	-	2	13	מזומנים ושווי מזומנים
1,911	425	287	1,199	קרנות על מניות
606	41	157	408	קרנות על חוב תאגידי
227	-	52	175	חוב ממשלתי וקרנות על חוב ממשלתי
31	1	13	17	קרנות השקעה פרטיות
2,790	467	511	1,812	סך הכול

ליום 31 בדצמבר 2024				
מיליוני דולר				
סך הכול	בשאר העולם	באירופה	בארצות הברית	
				מזומנים, ניירות ערך
75	-	2	73	מזומנים ושווי מזומנים
1,334	272	172	890	קרנות על מניות
523	31	95	397	קרנות על חוב תאגידי
148	-	-	148	חוב ממשלתי וקרנות על חוב ממשלתי
2,080	303	269	1,508	סך הכול

ג. סיכון שוק

סיכון שוק הוא הסיכון שהשווי ההוגן של תזרימי המזומנים העתידיים ממכשיר פיננסי ישתנו כתוצאה משינויים במחירי השוק. סיכון שוק כולל שלושה סוגי סיכון: סיכון שיעור הריבית, סיכון מטבע, וסיכויי מחיר אחרים כגון סיכון מחיר מניה.

ג.1. סיכון ריבית

סיכון ריבית הוא הסיכון שהשווי ההוגן או תזרימי המזומנים העתידיים ממכשיר פיננסי ישתנו כתוצאה משינויים בשיעורי ריבית שוק, ובהנחה שכל שאר המשתנים האחרים קבועים.

להלן ניתוח רגישות של שינוי בריבית על ההשפעה במחירי מכשירי חוב כפונקציה של אריכות החלק ההתחייבות:

שינוי של 1% בשיעור הריבית				
באחוזים				
2024		2025		
ירידה	עלייה	ירידה	עלייה	
1.70	(1.70)	1.60	(1.60)	השפעה על הרווח (ההפסד) בדוח על הביצוע הכספי

ג.2. סיכון מטבע חוץ

סיכון מטבע חוץ הוא הסיכון שערכו של מכשיר פיננסי ישתנה עקב שינויים בשערי מטבע חוץ אל מול מטבע הפעילות של הקרן - הדולר.

הטבלה שלהלן מציגה את החשיפה המטבעית של נכסי הקרן והתחייבויותיה בהתאם לנכס הבסיס שלהם. היא כוללת גם מבחן רגישות לשינוי סביר בשער החליפין של האירו, בהנחה שכל שאר המשתנים נותרים ללא שינוי.

ליום 31 בדצמבר 2025						מזומנים וניירות ערך
השפעה על הדוח על הביצוע הכספי לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025						
מיליוני דולר						
דולר	אירו	אחרים	סה"כ	עלייה בשער האירו מול הדולר ב-1%	ירידה בשער האירו מול הדולר ב-1%	
						מזומנים ושווי מזומנים
13	2	-	15	-	-	קרנות על מניות
1,239	142	530	1,911	1	(1)	קרנות על חוב תאגידי
448	158	-	606	2	(2)	חוב ממשלתי וקרנות על חוב ממשלתי
175	52	-	227	-	-	קרנות השקעה פרטיות
31	-	-	31	-	-	סך הכול
1,906	354	530	2,790	3	(3)	

ליום 31 בדצמבר 2024						
השפעה על הדוח על הביצוע הכספי לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024						
מיליוני דולר						
דולר	אירו	אחרים	סה"כ	עלייה בשער האירו מול הדולר ב-1%	ירידה בשער האירו מול הדולר ב-1%	
מזומנים וניירות ערך						
73	2	75		-	-	מזומנים ושווי מזומנים
1,334	-	1,334		-	-	קרנות על מניות
440	83	523		1	(1)	קרנות על חוב תאגידי
148	-	148		-	-	חוב ממשלתי וקרנות על חוב ממשלתי
1,995	85	2,080		1	(1)	סך הכול

ג.3. סיכון מחיר מניות

השקעותיה של הקרן במכשירים שנכס הבסיס שלהם הוא מניות רגישות לסיכון במחיר השוק שמקורו באי ודאות לגבי השווי העתידי של השקעות אלה. הקרן מנהלת את סיכון המחיר באמצעות בחירה של סמני שוק מפוזרים. להלן ניתוח רגישות רווחי הקרן לשינויים במחירי המניות >

שינוי של 1% במחירי המניות		
באחוזים		
עלייה	ירידה	
0.7	(0.7)	השפעה על הדוח על הביצוע הכספי לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025
0.6	(0.6)	השפעה על הדוח על הביצוע הכספי לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

ד. סיכון נזילות

השקעותיה של הקרן כוללות נכסים לא סחירים אשר לא ניתנות למימוש בנקל. בהתאם לכך, קיים סיכון כי הקרן לא תוכל לממש השקעות אלו במועד או במחירים המשקפים את ערכן בספרים.

ביאור 8 - רווח משערוך השקעה לשווי הוגן

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מיליוני דולר		
165	334	מקרנות על מניות
22	37	מקרנות על חוב תאגידי
(1)	5	מחוב ממשלתי וקרנות על חוב ממשלתי
-	4	מקרנות השקעה פרטיות
186	380	סך הכול

ביאור 9 - הכנסות ריבית

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מיליוני דולר		
4	2	ממזומנים ושווי ממזומנים
1	6	מאגרות חוב
5	8	סך הכול



צילום: אורי מרילוס

ביאור 10 - הוצאות תפעול הקרן

בהתאם לחוק, הקרן אינה נושאת בהוצאות התפעוליות שלה.

תקציב הקרן נקבע כתחום פעולה נפרד בסעיף תקציב בחוק התקציב השנתי של המדינה ומשמש למימון הוצאות תפעול של הקרן.

נוסף על כך, פעילותה של מחלקת הניהול של הקרן בבנק ישראל ממומנת מתקציב בנק ישראל.

בשנת 2025 שולמו לחברים במוסדות הקרן ובוועדת האיתור שאינם עובדי מדינה תשלומים עבור גמול והחזר הוצאות וכן תשלומים בגין מבקר פנים, מבקר חיצוני והוצאות תפעול, בסך של כ-0.8 מיליון ש"ח מתקציב המדינה. מתקציב בנק ישראל שולמו הוצאות ישירות של כ-1.4 מיליון ש"ח וכן הוצאות שכר בגין מחלקת הניהול של הקרן בסך של כ-6.2 מיליון ש"ח. (בשנת 2024 הסתכמו הוצאות אלו בכ-0.7 מיליון ש"ח מתקציב המדינה, ומתקציב בנק ישראל שולמו הוצאות ישירות בסך של כ-0.8 מיליון ש"ח והוצאות שכר בגין מחלקת הניהול בסך של 5.1 מיליון ש"ח). הקרן מקבלת גם שירותים נוספים מעובדי המדינה או מעובדי בנק ישראל שאינם עובדי מחלקת הניהול, כגון יעוץ משפטי, יעוץ חשבונאי, השתתפות בישיבות וכד'. עלויות אלו אינן ניתנות למדידה מהימנה ואינן כלולות בנתונים אלו.

ביאור 11 - אירועים משמעותיים בתקופת הדיווח

1. בחודשים יוני, יולי ואוקטובר התקבלו בקופת הקרן סך של כ-18.7,320 ו-11 מיליון דולר מהמדינה, בהתאמה.
2. בחודש יוני הטילה בריטניה, לצד מדינות נוספות, סנקציות על שר האוצר. על סמך חוות דעת משפטית שהונחה בפני חברי המועצה ונוכח אופיין של הסנקציות, לא צפויה להיגרם מהן השפעה מהותית על הקרן לאזרחי ישראל.
3. בחודש ינואר 2026 התקבלו בקופת הקרן סך של כ-0.4 מיליון דולר מהמדינה.

ביאור 12 - אירועים לאחר תאריך המאזן

ביום 28 בפברואר 2026 החל מבצע "שאגת הארי", אשר הוביל להסלמה במצב הביטחוני. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, אין באפשרות הקרן להעריך את מלוא היקף ההשלכות הכלכליות והפיננסיות של אירוע זה, אם בכלל יהיו, וזאת בשל אי-הוודאות הנוגעת למשך המבצע, להיקפו ולהתפתחויות הגיאופוליטיות הנלוות.

ביאור 13 - הצגת הדוחות העיקריים בש"ח

ביאור זה מציג את הדוחות הכספיים העיקריים במטבע הצגה ש"ח, כאשר מטבע הפעילות הוא דולר.

נכסי הקרן והתחייבויותיה מתורגמים למטבע ההצגה ש"ח לפי שער סגירה בכל תאריך דיווח. פריטי דוח על הביצוע הכספי מתורגמים לפי שער החליפין במועד העסקה. הפרשי התרגום שנוצרו נזקפים לקרן הונית מהפרשי תרגום.

דוח על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מבוקר		
מיליוני שקלים חדשים		
		נכסים
273	49	מזומנים ושוי מזומנים
7,311	8,752	ניירות ערך
-	98	קרנות השקעה פרטיות
7,584	8,899	סך כל הנכסים
		התחייבויות
189	233	הפרשה בגין הקצאה לאוצר המדינה
189	233	סך כל ההתחייבויות
		נכסים נטו / הון
5,992	6,983	הון הקרן
153	(947)	קרן הונית מהפרשי תרגום
1,250	2,630	עודפים
7,395	8,666	סך כל ההון
7,584	8,899	סך כל ההתחייבויות וההון

דוח על הביצוע הכספי

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מבוקר		
מיליוני שקלים חדשים		
		הכנסות מעסקאות חליפין
17	27	הכנסות ריבית
681	1,275	רווח משערוך השקעה לשווי הוגן
(21)	78	הפרשי שער
677	1,380	רווח לתקופה

סך הכל	עודפים	קרן הונית מהפרשי תרגום	הון הקרן	
מבוקר				
מיליוני שקלים חדשים				
5,361	573	161	4,627	יתרה ליום 1 בינואר 2024
				תנועה במהלך שנת 2024
1,554	-	-	1,554	תקבולים מהמדינה בגין ההיטל
(189)	-	-	(189)	הקצאה שנתית לאוצר המדינה
(8)	-	(8)	-	הפרשי תרגום
677	677	-	-	רווח לתקופה
7,395	1,250	153	5,992	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
				תנועה במהלך שנת 2025
1,224	-	-	1,224	תקבולים מהמדינה בגין ההיטל
(233)	-	-	(233)	הקצאה שנתית לאוצר המדינה
(1,100)	-	(1,100)	-	הפרשי תרגום
1,380	1,380	-	-	רווח לתקופה
8,666	2,630	(947)	6,983	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025