



רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידיים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל': 02-6556444 פקס: 02-6513160

דוא"ל: corporate@isa.gov.il

www.isa.gov.il

ט"ז אדר תש"ף

12 מרץ 2020

לכבוד

עו"ד אוריה שילוני

האפוטרופוס הכללי

באמצעות דואר אלקטרוני

הנדון: ביצוע השקעות האפוטרופוס הכללי במודל משקיע מסווג

סימוכין: מכתבכם מיום 17.2.2020 ("המכתב")

במענה לפנייתכם בסימוכין הכרה באפוטרופוס הכללי כמשקיע מסווג הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: **סגל הרשות**) בנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלוונטיים לנדון.

עיקרי העובדות המפורטות בפנייתכם הינם כדלקמן:

1. סעיף 10(ג) לחוק האפוטרופוס הכללי, התשל"ח-1978, מסמיך את האפוטרופוס הכללי להשקיע את הכספים שבניהולו, ומכוון, לצורך כך, ועדת השקעות שתהא אמונה על התווית מדיניות השקעת כספים אלה, בכפוף לכל דין.
2. ועדת ההשקעות היא ועדה סטטוטורית הכוללת שלושה חברים: האפוטרופוס הכללי (יו"ר), נציגת משרד האוצר ונציג בנק ישראל.¹
3. את המדיניות שמתווה ועדת ההשקעות מיישמת, הלכה למעשה, **יחידת השקעות** הפועלת באגף החל מחודש ינואר 1996. יחידת ההשקעות אחראית על הטיפול בהשקעות השונות, והיא כוללת כלכלנים ומנהל חשבונות המשמש כסולק ומבקר עסקאות. את פעילות ההשקעה מבצעת היחידה מתוך מטרה להניב תשואה ריאלית חיובית בממוצע רב שנתי ולשמור על רמת סיכון נמוכה, ובתקופות שפל בשוק ההון אף לשמור על תשואה נומינלית חיובית. יובהר כי יחידת

¹ כיום בראש הוועדה יושבת האפוטרופסה הכללית, עו"ד סיגל יעקובי; כן מכהנים בוועדה נציגת הרשות לביטוח וחיסכון- עו"ד ענת פייער, ונציג בנק ישראל – מר טל ביבר. כל יתר המשתתפים, לרבות עובדי יחידת ההשקעות, הינם משקיפים.

ההשקעות כפופה לכללי התקשי"ר ולתקציב המדינה, לרבות כל התחייבות הנובעת מפעילות השקעית של הקרנות שבניהולה.

4. היחידה פועלת במבנה של חדר עסקאות ו-"Back Office" (סליקה ובקרת עסקאות). ניהול הכספים ביחידת ההשקעות מחולק ל-9 קרנות ייעודיות בהתאם למעמד המשפטי של הכספים ובהתאם לחבות המס והאפיון הכללי של הקרן.

5. הכספים המנוהלים באפוטרופוס הכללי מושקעים בשוק ההון הישראלי בהשקעה משותפת, בהתאם למדיניות ולהנחיות ועדת ההשקעות כאמור. הכספים מוחזקים בקרנות ייעודיות לתחומי הפעילות של האגף, המנוהלים במתכונת דומה לקרן נאמנות. הפעילות במתכונת זו נועדה לאפשר חלוקת רווחים למוטבי הקרן, וחישוב מדויק של שווי הכספים של כל אחד מהמוטבים.

6. בהתאם לחלוקה הקיימת לקרנות השקעה, לכל קרן יתרת נכסים המשוערכת מידי יום, פרט ליחידות ההשתתפות. המשמעות האופרטיבית של מצב דברים זה הינה כי בעת הפקדת כספים לכל קרן, מבוצע רישום חשבונאי הן בשקלים חדשים והן ביחידות השתתפות, כך שלכל קרן קיימת מערכת חשבונות השקעה, תקבולים ותשלומים כפולה, הנתונה הן בשקלים חדשים והן ביחידות השתתפות כאמור.

7. חשבונות הקרנות מנוהלים בשני בנקים (לאומי ומזרחי טפחות), ואילו החשבונות של הנהנים מנוהלים על ידי מחלקת הכספים בהנהלת האגף. לרשות יחידת ההשקעות ומחלקת הכספים עומדת מערכת ניהולית (prime sys), הקולטת את דיווחי הבנק, יוצרת התאמה ומפיקה דוחות שונים.

8. נכון למועד מסמך זה, מנהל האפוטרופוס הכללי, באמצעות יחידת ההשקעות, תיקי ניירות ערך בסכום כולל של 8.8 מיליארד ש"ח.

9. בנוסף, ועל מנת לייצר בקרה בתנאים אופטימליים של השקעות היחידה, נבחר, באמצעות מכרז, מנהל השקעות חיצוני (הראל בית השקעות) לניהול סך של כ-80 מיליון ₪. העברת הכספים לניהול חיצוני מאפשרת בקרה על התשואות שמניבה יחידת ההשקעות, על התוויית המדיניות של ועדת ההשקעות וככלל משמשת קנה מידה סביר (Bench Mark) לניהול ההשקעות באגף.

10. במסגרת זו יובהר כי כלל מנהלי ההשקעות העובדים ביחידת ההשקעות של האפוטרופוס הכללי הינם בעלי ניסיון וותק של 19 שנים לפחות בניהול השקעות במסגרת האמורה.

עיקרי הבקשה:

11. כמפורט לעיל, יחידת ההשקעות באפוטרופוס הכללי מאופיינת במקצועיות, ניסיון, תדירות ביצוע פעולות השקעה בהיקפים גבוהים וניהול תיק השקעות גדול ומשמעותי ביותר. משכך, באופן מסורתי ראה עצמו האפוטרופוס הכללי כגוף העומד בשורה אחת עם המשקיעים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: **חוק ניירות ערך**)

"משקיע מסווג"). תפיסה זו אף הנחתה אותו, על דעת משרד האוצר, להתנהל בניהול השקעותיו מאז הוקמה יחידת ההשקעות, באופן דומה למשקיע מסווג.²

12. אלא שבחינה משפטית של הנושא מאתגרת את תפיסת האפטרופוס הכללי את עצמו כמשקיע מסווג, הן בשל העובדה שאינו נקוב במפורש בלשון התוספת האמורה, והן בשל חוסר ההתאמה של הקריטריונים הקבועים באותה תוספת, המתייחסים להון העצמי של המשקיע, למבנה התאגידי של האפטרופוס הכללי, כפי שיוסבר להלן:

13. לאפטרופוס הכללי קיימת קרן תקציב בסך של 133.2 מיליון שקלים חדשים, המושקעת גם היא בבורסה בת"א והמתומחרת באמצעות יחידות השתתפות. קרן זו היא חלק אינטגרלי מתקציב המדינה המיוחס למשרד המשפטים, אך מנוהלת באופן בלעדי ואוטונומי על ידי יחידת ההשקעות בכפוף למדיניות שמתווה ועדת השקעות. יחד עם זאת, קרן התקציב אינה מוגדרת כהון עצמי על הגדרותיו החשבונאיות. יתרה מכך, כחלק מהכנסותיה גובה הקרן דמי ניהול חודשיים מיתר הקרנות המנוהלות, המהווים חלק מהכנסותיה.

14. משכך, קיים קושי לראות בקרן התקציב "הון עצמי" של האפטרופוס הכללי על מנת לאשר התקיימותו של קריטריון זה לגביו, לצורך תפיסתו כמשקיע מסווג. זאת אף שסברנו כי מהותית, לצורך הקביעה כי הוא משקיע מתוחכם, יש טעם להצדיק התקיימותו של קריטריון זה בעניינו של האפטרופוס הכללי בשינויים המחייבים מאופי פעולתו כמתואר לעיל.

15. לאור האמור מבקש האפטרופוס הכללי להביע את עמדתו המשפטית כי בהתייחס להשקעות המבוצעות על ידו באמצעות יחידת ההשקעות, הריהו משקיע מסווג וממילא רשאי לבצע עסקאות במסגרות המיועדות למשקיעים מסווגים הנמנים על התוספת הראשונה לחוק ניירות ערך.

עמדת סגל הרשות:

16. סעיף 15א(א)(7) יחד עם סעיף 15א(ב)(1) קובע כי לא יראו כהצעה או מכירה לציבור, הצעה או מכירה למשקיעים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך. התוספת הראשונה לחוק מגדירה רשימה סגורה של גופים הנחשבים למשקיעים מתוחכמים. גופים אלה הם למשל, קרנות להשקעות משותפות בנאמנות, קופות גמל; מבטחים; תאגידים בנקאיים; תאגיד בעל הון עצמי של 50 מיליון ש"ח ועוד.

17. משקיע המנוי בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, הוא מי שביחס אליו סבר המחוקק, לאור אופי פעילותו, הדרישות הרגולטוריות שהוא כפוף להן או האמצעים העומדים לרשותו, כי אינו נדרש לכלל ההגנות הקבועות בחוק ניירות ערך. הנחה זו עולה מרשימת הגופים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ומאפייניהם.

18. לאור טיבו של האפטרופוס הכללי כתאגיד סטטוטורי הכפוף לכללים והנחיות מכוח הדין; והמנהל נכסים בהיקף נרחב באופן המוכתב בהוראות הדין, הרינו להודיעכם כי סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה מבחינה מהותית, ניתן לראות באפטרופוס הכללי כ"משקיע מתוחכם" לעניין התוספת הראשונה לחוק ניירות ערך.

² החל מנובמבר 1995 פועל האפטרופוס הכללי, הלכה למעשה, כמשקיע מסווג, וזאת בהתאם לסיכומים ודיונים שנערכו מול משרד האוצר, אלא שחרף מאמצי האפטרופוס הכללי לאתר אסמכתאות לדיונים שנערכו בנושא, לא נמצאו תימוכין לכך בכתב.

19. מכלול מאפיינים אלה של האפוטרופוס הכללי מצדיק לראות באפוטרופוס הכללי כמשקיע בעל היכולת להתחייב בהתחייבות מוקדמת בהתאם למנגנון הקבוע בתקנה 4 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 (להלן: **תקנות אופן הצעה**). בדומה להתחייבות מסוג זה של הגופים המנויים בתקנה האמורה, גם התחייבות מוקדמת של האפוטרופוס הכללי תוכל לשמש כאינדיקציה וכלי עזר לציבור לצורך השתתפות וקבלת החלטת השקעה בהנפקות. מאפייניו של האפוטרופוס הכללי מצדיקים לראות בו גם כמשקיע המנוי בין אלו הרשאים להשתתף ב"הצעה לא אחידה" כאמור בתקנה 11 לתקנות אופן ההצעה.

20. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתב, יובהר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

בכבוד רב,

אמיר בן מואיל, טיראן ששון,
עו"ד, רו"ח עו"ד