

לכבוד
עו"ד צפנת מזר
רשות ניירות ערך – מחלקת תאגידיים
רח' כנפי נשרים 22
ירושלים

ג.נ,

הנדון: ביצוע השקעות האפורטרופוס הכללי במודל משקיע מסווג

כללי

1. סעיף 10(ג) לחוק האפורטרופוס הכללי, התשל"ח-1978, מסמיך את האפורטרופוס הכללי להשקיע את הכספים שבניהולו, ומכונן, לצורך כך, ועדת השקעות שתהא אמונה על התווית מדיניות השקעת כספים אלה, בכפוף לכל דין.
2. ועדת ההשקעות היא ועדה סטטוטורית הכוללת שלושה חברים: האפורטרופוס 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 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 באפורטרופוס 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

¹ כיום בראש הוועדה יושבת האפורטרופוס הכללי, 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.

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 ₪.**

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 מסווג².

12. אלא שבחינה משפטית של הנושא מאתגרת את תפיסת האפוטרופוס 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 האפוטרופוס הכללי, כפי שיוסבר להלן:

13. לאפוטרופוס 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.

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

14. משכך, קיים קושי לראות בקרן התקציב "הון עצמי" של האפוטרופוס 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 האפוטרופוס הכללי בשינויים המחייבים מאופי פעולתו כמתואר לעיל.

15. לאור האמור מבקש האפוטרופוס 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.

16. נודה לקבלת עמדת הרשות בהתייחס לאמור לעיל.

בברכה,

אוריה שילוני, עו"ד

הממונה על החקיקה

המחלקה המשפטית – האפוטרופוס הכללי