

לכבוד  
מר אמיר בן מויאל, עו"ד, רו"ח  
אחראי תחום מימון המונים והצעה לציבור  
מחלקת תאגידים  
רשות ניירות ערך

ח.ג.,

**הנדון : פנייה מקדמית בדבר סיווג קופת חולים "מאוחדת"  
כמשקיע מתוחכם לעניין סעיף 15א(ב)(1) לפי חוק ניירות ערך**

הרינו מתכבדים לפנות אליכם, בשם מרשתנו, קופת חולים מאוחדת ("מאוחדת"), באשר לסיווג כמשקיע מתוחכם לעניין סעיף 15א(ב)(1) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך") (להלן: "משקיע מתוחכם").

**1. רקע**

- 1.1 מאוחדת הוכרה על ידי שר הבריאות כקופת חולים בהתאם לסעיף 24 לחוק ביטוח בריאות ממלכתי, התשנ"ד-1994 ("חוק ביטוח בריאות") ופועלת על-פי הוראות חוק זה.
- 1.2 קיימות 4 קופות חולים מוכרות, שכל אחת מהן פועלת למתן ביטוח בריאות לתושבי מדינת ישראל, כאמור בסעיף 21 לחוק ביטוח בריאות.
- 1.3 הכנסותיה העיקריות של מאוחדת מבוססות על דמי ביטוח בריאות ממלכתי, תשלומי פרמיות שמשלמים המבוטחים בביטוחים משלימים ("שירותי בריאות נוספים"), ותקציבים מהמדינה.
- 1.4 נכון ליום 31.3.2021 מאוחדת מחזיקה בנכסים בשווי של כ-3 מיליארד ש"ח, ומנהלת תיק נכסים פיננסיים בגובה של כ-260 מיליוני ש"ח, המושקעים בשוקי ההון בישראל ובעולם.
- 1.5 יצויין, כי בדוחותיה הכספיים מנהלת קופת החולים גם סעיפים כספיים דומים לאלה שבחברת ביטוח, כגון: כספי יעודות שב"ן (כספים שנועדו לעמוד בהתחייבויות הקופה למבוטחי שירותי בריאות נוספים).

**2. המסגרת הנורמטיבית**

- 2.1 סעיף 15א(ב)(1) לחוק ניירות ערך קובע, כי במנין המשקיעים לצורך הקביעה אם תאגיד ביצע הצעה לציבור, לא יובא בחשבון משקיע הנמנה עם סוג שנקבע בתוספת הראשונה (משקיע מתוחכם).

2.2 פריט 3 בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך הינו "מבטח", כהגדרתו בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 ("חוק הפיקוח על הביטוח").

2.3 "מבטח" מוגדר בחוק הפיקוח על הביטוח כ"מי שקיבל רשיון מבטח ישראלי לפי סעיף 15(א)(1) או מי שקיבל רשיון מבטח חוץ לפי סעיף 15(א)(2)". סעיף 95 לחוק הפיקוח קובע כי "על קופת חולים כהגדרתה בחוק ביטוח בריאות ממלכתי, תשנ"ד-1994, לא יחולו הוראות חוק זה לענין שירותים רפואיים שהיא נותנת לפי החוק האמור לרבות שירותים נוספים בהתאם לסעיף 10 בחוק האמור". משכך, על אף שקופת חולים עוסקת בביטוח בריאות, היא אינה נדרשת לרשיון לפי חוק הפיקוח על הביטוח, שכן פעילותה מוסדרת בחוק ביטוח בריאות, והיא הוכרה כקופת חולים על ידי שר הבריאות.

2.4 בדומה למבטח כהגדרתו בחוק הפיקוח על הביטוח, גם על מאוחדת חלה רגולציה ייחודית שקשורה בסוגיות תקציביות ומגבלות על השקעותיה, מתוקף היותה קופת חולים. כך, נקבעו בחוק ביטוח בריאות הוראות בעניין שמירה על איזון תקציבי מצד קופות החולים (סעיף 32(ב)) ונקבע כי על התאגיד להיות בעל יכולת כלכלית מספקת להעניק את השירותים שעליו לספק (סעיף 25(2)). תקנות ביטוח בריאות ממלכתי (פיקוח ובקרה פיננסית על קופות החולים), תשס"ו-2006, קובעות הוראות בנוגע לפיקוח והבקרה הפיננסית על קופות החולים. חוזר סמנכ"ל משרד הבריאות 06/2016 "ניהול השקעות בקופות חולים" קובע רגולציה בנוגע לניהול ההשקעות בקופות החולים, ובין היתר מחייב הקמת ועדת השקעות, ודיווח למשרד הבריאות אודות השקעות הקופה. פרט לכך, מאוחדת כפופה לרגולציה בכל הקשור לביטוח הבריאות שהיא מעניקה (סעיף 3 לחוק ביטוח בריאות), לסוגי הלקוחות שעליה להעניק להם שירותים (סעיף 21 לחוק), וסוגי התוכניות שהיא רשאית לקיים (למשל, סעיף 10 לחוק, העוסק בתוכניות לשירותי בריאות נוספים). על כן, ניתן לומר כי אמנם לא חלים על מאוחדת אותם הכללים החלים מכוח חוק הפיקוח על הביטוח על כלל חברות הביטוח, אך בהיותה קופת חולים מוכרת, חלה עליה רגולציה שנועדה לשרת מטרת דומות, תוך התאמות הנדרשות למאפייניה הייחודיים כמבטחת בביטוח בריאות.

2.5 יתרה מכך, על קופת חולים חלים סטנדרטים דומים לאלו שחלים על רשות מנהלית. כך, קופות החולים הן "גוף מבוקר" כמשמעותו בחוק מבקר המדינה [נוסח משולב], התשי"ח-1958; הן "רשות ציבורית" לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998; הן מחויבות בעריכת ביקורת פנימית לפי חוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992; הן נמנות כגוף ציבורי בתוספת לחוק הגנה על עובדים (חשיפת עבירות ופגיעה בטוהר המידות או במינהל התקין), התשנ"ז-1997; הן "גוף נתמך" כמשמעותו בחוק יסודות התקציב, והן מחויבות בעריכת מכרזים פומביים מכוח חוק חובת המכרזים, התשנ"ב-1992.

קופות החולים נתונות לביקורתו של נציב קבילות ציבור (סעיפים 43 – 46 לחוק ביטוח בריאות); בהתקיים תנאים מסוימים, רשאים שר הבריאות ושר האוצר לקבוע כי לקופת חולים יתמנה חשב מלווה (סעיף 37א); שר הבריאות רשאי למנות משקיף מטעמו למועצת קופת החולים (סעיף 27ג); עניינים רבים בחוק הבריאות נקבעים על סמך ייעוץ של מועצת הבריאות לשר הבריאות (סעיף 48 – 52); תקנון הקופה טעון אישור של שר הבריאות במועד ההכרה בקופה (סעיף 26ב(1)); סמכויות הפיקוח והבקרה שבחוק ביטוח בריאות חלות על קופות החולים גם לעניין מתן שירותי הבריאות הנוספים (סעיף 10ז). בנוסף, קופות החולים כפופות לאסדרה בהיקף נרחב, בדמותן של עשרות סוגי תקנות וצווים מכוח חוק ביטוח בריאות. נוכח האמור לעיל פסק בית הדין הארצי לעבודה, כי יש לראות בקופות החולים כ- "רשות" לעניין חוק תובענות ייצוגיות, תשס"ס-2006.<sup>1</sup>

### 3. דיון

- 3.1 אנו סבורים, כי יש לסווג את מאוחדת כמשקיע מתוחכם לענין חוק ניירות ערך, וזאת מאחר שמבחינה מהותית היא אינה שונה מ"מבטח" לענין פריט 3 לתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך.
- 3.2 תכלית התוספת הראשונה לחוק ניירות ערך הינה קביעת פטורים מסוימים מהוראות חוק ניירות ערך לגבי גורמים שהינם משקיעים מתוחכמים (בעיקר מבחינת היקף נכסים לניהול, תחום פיננסי, שווי כספי, ידע וניסיון בעניינים פיננסיים), כך שאינם נזקקים להגנות חקיקה מסוימות הקבועות בחוק ניירות ערך.<sup>2</sup>
- 3.3 העובדה שמאוחדת אינה מחזיקה ברישיון "מבטח" מכוח חוק הפיקוח על הביטוח, נעוצה במעמדה הסטטוטורי, אשר ייתר את הצורך שלה בהוצאת רישיון כאמור. "הרישיון" (הכרה על ידי שר הבריאות) ניתן לה מכוח חוק ביטוח בריאות. תפקידה המוגדר בחוק ופעילותה בפועל הם של מבטח לכל דבר ועניין. להערכתנו, בעת חקיקת חוק ניירות ערך לא ראה המחוקק לנגד עיניו מבטחים שפעילותם מוסדרת בחוק ביטוח ייעודי, דוגמת קופות החולים, ולדעתנו אין ספק שלא התכוון להחריג את קופות החולים, באופן מכוון מתחולת התוספת הראשונה.
- 3.4 בדומה למבטחים כהגדרתם בחוק הפיקוח, גם על מאוחדת חלה רגולציה ייחודית שקשורה בסוגיות תקציביות ומגבלות על השקעותיה, מתוקף היותה קופת חולים מוכרת לענין חוק ביטוח בריאות.
- 3.5 מעבר לכך, מאוחדת כפופה לכללים והנחיות מכוח הדין ומנהלת נכסים בהיקף נרחב באופן הכפוף לרגולציה ממשלתית. לפיכך, ראוי לראות בה מבחינה מהותית משקיע מתוחכם.
- 3.6 מכל מקום, מאוחדת סבורה, כי על רקע תכלית החקיקה ולאור סיווגו של יחיד כמשקיע מתוחכם לפי שווי נכסיו הנזילים ו/או גובה הכנסתו (בהתאם לפריט 12 לתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך), קשה לקבל עמדה לפיה אין בידי תאגיד כדוגמת מאוחדת, המחזיק בהיקף נכסים עצום, ואשר מנהל תיק השקעות בסכומים משמעותיים, לקבל את המידע הדרוש לו לשם קבלת החלטות השקעה.

<sup>1</sup> עע (ארצי) 20139-09-15 מכבי שירותי בריאות ואח' נ' קוצ'ינסקי; על פסק הדין תלויה ועומדת עתירה לבג"ץ.  
<sup>2</sup> הגדרת "משקיע מתוחכם", רשות ניירות ערך 16.1.2007: [https://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_1579.pdf](https://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_1579.pdf)

3.7 ניתן להקיש בעניין זה מהחלטות קודמות שהתקבלו על ידי רשות ניירות ערך בעניין קרנית<sup>3</sup> ובעניין האפוטרופוס הכללי<sup>4</sup>:

3.9.1 **בעניין קרנית**, סגל הרשות בחר שלא להתערב בעמדת קרנית לפיה ניתן לראות בקרנית מבחינה מהותית כ-"משקיע מתוחכם" לפי חוק ניירות ערך, מאחר שניתן לראות בה "מבטח", אף שלא קיבלה רישיון מבטח מכוח חוק הפיקוח, שלא חל עליה, בדומה למאוחדת. סגל הרשות סבר כי ניתן לראות בקרנית מבטח מבחינה מהותית, לאור תפקידיה כמבטח מכוח חוק, ומאחר שהחילה על עצמה רגולציה שחלה על מבטחים אחרים. קרנית הינה תאגיד שהוקם מכוח סעיף 10 לחוק פיצויים לנפגעי תאונות דרכים, התשל"ה-1975 ("חוק הפלת"ד"), שייעודו להעניק פיצויים לנפגעי תאונות דרכים הזכאים בנסיבות שונות. מקורות המימון של קרנית הם שיעור מדמי הביטוח הנגבים על ידי המבטחים, ונכסים של איגוד לביטוח נפגעי רכב. הרשות ציינה כי "העובדה שקרנית אינה מחזיקה ברישיון "מבטח" מכוח חוק הפיקוח, נעוצה במעמדה הסטטוטורי, אשר ייתר את הצורך שלה בהוצאת רישיון כאמור. הרישיון ניתן לה מכוח חוק הפלת"ד, שהוא חוק העוסק בביטוח... תפקידה המוגדר בחוק ופעילותה בפועל הם של מבטח לכל דבר ועניין... בעת חקיקת חוק הייעוץ וחוק ניירות ערך לא ראה המחוקק לנגד עיניו מבטחים שפעילותם מוסדרת בחוק ביטוח ייעודי, דוגמת קרנית (אם בכלל יש מבטחים נוספים כאלה), ואין ספק שלא התכוון להחריגה באופן מכוון מההגדרה".

3.9.2 **בעניין האפוטרופוס הכללי**, רשות ניירות ערך קיבלה בקשה להכיר בגוף זה כמשקיע מתוחכם אף שאינו נופל לקריטריונים הקבועים בחוק. מדובר בגוף סטטוטורי שמנהל תיקי ניירות ערך בהיקף כספי משמעותי, באמצעות ועדת השקעות, הכוללת כלכלנים ומנהל חשבונות. הגוף הוסמך להשקיע כספים שבניהולו מכוח חוק. האפוטרופוס הכללי לא נופל תחת הקריטריונים הקבועים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך למשקיע מתוחכם. בין היתר, צוין בפנייה כי האפוטרופוס הכללי לא עמד מבחינה פורמלית בדרישות ההון העצמי הקבועות בחוק, מבחינה חשבונאית, אף שהוא מנהל את נכסיו באופן בלעדי ואוטונומי. בנימוקי החלטתו, סגל הרשות ציין כי תכלית התוספת הראשונה היא לבחון את אופי פעילותם של הגופים המוכרים כמשקיעים מתוחכמים, הדרישות הרגולטוריות שהם כפופים להן, והאמצעים העומדים לרשותם, וזאת במטרה להסיק שמדובר בגוף שאינו זקוק לכלל ההגנות הקבועות בחוק ניירות ערך. הרשות סברה כי מאחר שהאפוטרופוס הכללי כפוף כתאגיד סטטוטורי לכללים והנחיות מכוח הדין ומנהל נכסים בהיקף נרחב באופן המוכתב בהוראות הדין, ניתן לראות בו מבחינה מהותית "משקיע מתוחכם", אף שאינו עומד בקריטריונים הפורמליים שבחוק.

3.9 נראה כי השיקולים שהביאו את סגל הרשות להיעתר לבקשות קרנית והאפוטרופוס הכללי יפים גם לעניינו. בדומה לקרנית, גם מאוחדת מעניקה שירותי ביטוח לציבור על פי חוק, וחלה עליה רגולציה בנוגע לפעילותה, לרבות השקעותיה. בדומה לשני הגופים, גם מאוחדת מנהלת נכסים בהיקף נרחב, כפופה להליכי בקרה שונים בחוק ובעלת מומחיות בניהול השקעותיה. כפי שניתן ללמוד מהחלטות סגל הרשות

<sup>3</sup> החלטות הרשות לניירות ערך בעניין סיווג קרנית כלקוח כשיר לפי חוק הייעוץ וכמשקיע מתוחכם לעניין חוק ניירות ערך, מיום 2020:

<sup>5</sup> [https://www.isa.gov.il/%d7%92%d7%95%d7%a4%d7%99%d7%9d%20%d7%9e%d7%a4%d7%95%d7%a7%d7%97%d7%99%d7%9d/Corporations/Legal%20areas/Public/Documents/isa\\_response\\_karnit.pdf](https://www.isa.gov.il/%d7%92%d7%95%d7%a4%d7%99%d7%9d%20%d7%9e%d7%a4%d7%95%d7%a7%d7%97%d7%99%d7%9d/Corporations/Legal%20areas/Public/Documents/isa_response_karnit.pdf)

<sup>4</sup> תשובה לפנייה מקדמית מטעם סגל הרשות בעניין ביצוע השקעות האפוטרופוס הכללי במודל משקיע מסווג, מיום 12 במרץ 2020:

[https://www.isa.gov.il/%d7%92%d7%95%d7%a4%d7%99%d7%9d%20%d7%9e%d7%a4%d7%95%d7%a7%d7%97%d7%99%d7%9d/Corporations/Legal%20areas/Public/Documents/isa\\_response\\_apotropus.pdf](https://www.isa.gov.il/%d7%92%d7%95%d7%a4%d7%99%d7%9d%20%d7%9e%d7%a4%d7%95%d7%a7%d7%97%d7%99%d7%9d/Corporations/Legal%20areas/Public/Documents/isa_response_apotropus.pdf)

בעניינים אלה, יש לשים דגש על עמידה בקריטריונים באופן מהותי, ולאורם, נראה כי יש מקום לראות במאוחדת כמשקיע מתוחכם.

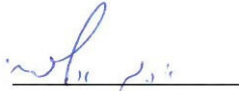
**4 סיכום**

4.9 על רקע המפורט לעיל, וייחודה של מאוחדת, נודה על אישורכם כי אין מניעה לסווג את מאוחדת "כמשקיע מתוחכם" לעניין סעיף 15א(ב)(1) לחוק ניירות ערך.

לחילופין, מאוחדת סבורה שראוי שלא להתערב במקרה שבו מאוחדת תפעל בהתאם לעמדה זו. 4.10 מאוחדת מתחייבת לכבד את עמדתה של רשות ניירות ערך, כפי שתתקבל בתשובה לפנייה זו. מאוחדת מודעת לכך שפנייתה ותשובת סגל הרשות עשויים להתפרסם בנוסחן המלא באתר רשות ניירות ערך.

4.11 אנו עומדים, כמובן, לרשותכם, במידה שתתעוררנה שאלות או תידרשנה הבהרות.

בב"ח,



אהוד אלפסי, עו"ד

גרוס ושות'