



יום ראשון 30 ינואר 2011  
30 ינואר 2011  
חוזר מס' 1461

מתוק סדרת החוזרים de מעדני  
נערך ע"י שלמה בלומשטיין - רו"ח

**BDO**  
ד"ר האפט

לכבוד  
«שם»  
«כתובת»  
«עיר»  
«מיקוד»

א.ג.ג.,

## הנדון: השקעות בנכסים פיננסיים באלכ"רים (ארגונים ללא כוונת רווח)

### 1. כללי:

אחת הסוגיות איתן מתמודדים מנהלי אלכ"רים או אנשי הכספים באלכ"רים הינה אופן ההשקעה של אמצעים כספיים שאינם נדרשים לשימוש המידי של הארגון, בין אם מדובר בהשקעות לטווח קצר, לטווח בינוני ואף לטווח ארוך ביותר. כידוע, הגורמים המשפיעים בדרך כלל בהחלטות השקעה הינם רמת סיכון ובצידה רמת תשואה, נזילות, טווח זמן ועוד. במאמר זה אין כוונה לעסוק בסוגיות אלו, אלא להתמקד באפשרויות וליתר דיוק במגבלות על אפיקי ההשקעה המוטלות על ידי גורמים חיצוניים לארגון: חוקים, רגולטורים, רשויות מס וכדומה.

### 2. חוקי תאגידים:

בחוקים המסדירים פעילות אלכ"רים, חוק העמותות וחוק החברות (לעניין חל"צים) אין כל התייחסות לנושא ההשקעות ואין כל הגבלה על אפיקי השקעות, למעט כמובן ההגבלה הכללית הנובעת מכך שחובתם של חברי הוועד והדירקטוריון לפעול לטובת הארגון במסגרת מטרותיו.

לעומת חוקים אלו שעברו שינויים ותיקונים רבים והם לכאורה "מעודכנים", אך אין בהם התייחסות לסוגיה, בחוק הנאמנות המסדיר פעילות הקדשים והוא "מיושן" לכאורה, ישנה התייחסות ברורה לסוגיה. בסעיף 6 לחוק נכתב "כספי הנאמנות שאינם דרושים לצרכיה השוטפים, חייב הנאמן להחזיק או להשקיע כיעיל לשמירת הקרן ולעשיית פירות. שר המשפטים רשאי לקבוע בתקנות דרכים שבהם ניתן להשקיע כספי נאמנות".

ואכן בשנת 2004 הותקנו תקנות הנאמנות (דרכי השקעות כספי הקדש ציבורי), התס"ד-2004, אליהם נתייחס בהרחבה בהמשך.

גם בפקודת מס הכנסה והתקנות אין כל מגבלה על ביצוע השקעות.

התייחסות המחוקק בעקיפין לסוגיה היא בשאלת חיוב או פטור ממס לסוגים שונים של הכנסות מהשקעות.

המסקנה - מבחינת החקיקה, היא שאין כל מגבלה על אפיקי ההשקעה.

**3. רגולטורים:**

רשם התאגידים שהינו כידוע רשם העמותות, החברות וההקדשים (ואף המפלגות) מתייחס לסוגיה בחוברת ניהול תקין של עמותות. בקובץ המעודכן לשנת 2010 נכתב תחת הכותרת שמירה על נכסי העמותה: "עמותה שבבעלותה רכוש או נכס.... חייבת לשמור על הרכוש כראוי ולהפיק ממנו את מירב היתרונות שניתן להפיק ממנו. אם לעמותה יש כספים שאינם נדרשים באופן מיידי לפעולתה השוטפת לקידום מטרותיה, עליה להשקיע אותם באופן סולידי, כדי לשמור על ערכם, בכפוף למדיניות שתקבע לעניין זה על ידי הוועד, ובלבד שלא יהיה בכך משום צבירת נכסים באופן בלתי סביר". ההתייחסות, כפי שרואים, הי די עמומה ולא ממש ברורה. מצד אחד "יש להפיק ממנו את מירב היתרונות שניתן להפיק ממנו" ומצד שני "להשקיע באופן סולידי, לשמור על ערכם". בכל מקרה ניתנת לכאורה יד חופשית לוועד לקבוע את מדיניות ההשקעה, בכפוף לכך שתהיה סולידית.

**4. מס הכנסה:**

כאמור, אין בפקודת מס הכנסה התייחסות לסוגיה. לעומת זאת, בחוזרי מס הכנסה ובהוראות הביצוע ישנה התייחסות מסוימת לסוגיה. בחוזר מס הכנסה 2/2001 - קווים מנחים לקביעת מטרה ציבורית ומוסד ציבורי, נכתב בפרק 3.2 בסעיף "א": "כספי המוסד יושקעו בהשקעה סולידית, שלא תסכן באופן בלתי סביר את קרן ההשקעה (כגון אג"ח ממשלתי או קרן נאמנות שרוב נכסיה אג"ח)". בהוראות ביצוע 12/2002 - תוכנית ביקורת בתיק מוסד ציבורי, נכתב בסעיף 3.4.2 השקעות בשוק ההון: "בעקרון מוסד ציבורי המשקיע עודפי כספים בשוק ההון, אמור להשקיעם בהשקעות סולידיות. השקעות בני"ע ובכלים פיננסיים אחרים בעלי סיכון גבוה מהווים סממן לפעילות עסקית".

על מנת לבחון אם התיק אכן סולידי יש להתייחס לנקודות הבאות:

- 4.1 אג"ח ממשלתי וקרן נאמנות נתפסים כסולידים.
- 4.2 יש לבחון אם ההשקעה במניות מוחזקת לתקופה ארוכה או לתקופה קצרה.
- 4.3 תיק השקעות הכולל מניות בשיעור של מעל 50% מסך ההשקעה, ותדירות מכירות / קניות גבוהה, יחשב עסקי וימוסה.
- 4.4 השקעות בכלים פיננסיים אחרים יבדקו, הן לגופן והן ביחס למשקלן בסך התיק. המטרה העיקרית בסעיף היא לקבוע מתי ניתן למסות הכנסה מהשקעות במוסד ציבורי ולא דווקא לעצם ההשקעה בהן. המסקנה העולה מהנחיות אלו, היא שניתן להשקיע בכל אפיק השקעה. יש סיכון שהתשואה תהיה חייבת מס במקרים חריגים ובכל מקרה, ההשקעה צריכה להיות סולידית וללא סיכון לא סביר.

### 5. מוסדות ציבור לעניין סעיף 46 לפקודה:

מוסדות ציבור שקיבלו את האישור לעניין סעיף 46 עד שנת 1991, אישורן לא הוגבל בזמן והן אינן נדרשות לחדש האישור - על כן למוסדות אלו אין מגבלה לעניין השקעות, הנובעות ממעמדן לעניין סעיף 46.

לעומתן, כל מוסדות הציבור שקיבלו את אישורן לעניין סעיף 46 לראשונה מ-1992 ואילך, אישורן הוגבל בזמן (שנתיים או שלוש שנים) והן נדרשות להגיש בקשה לחידוש האישור מדי מספר שנים. מוסדות אלו (וכן מוסדות חדשים המבקשים כיום לראשונה אישור לעניין סעיף 46), נדרשים לחתום על כתב התחייבות שהינו תנאי לחידוש האישור הכולל סעיף בו מתחייב המוסד כלהלן:

"לא להחזיק כספי המוסד, אלא בפקדונות במוסדות בנקאיים, באג"ח ממשלתי, או בקרנות נאמנות שרוב נכסיהן אג"ח ממשלתי".

על כן, מוסד שאישורו מתחדש כאמור לעיל או מוסד שמגיש לראשונה בקשה לעניין סעיף 46, צריך לקחת בחשבון שהוא מתחייב לגבי אפיקי ההשקעות של המוסד. יצויין כי גם בהתחייבות הנ"ל עליה המוסד נדרש לחתום, ישנם שוב אי בהירויות המאפשרות לכאורה מרחב תמרון באפיקי השקעות.

**ראשית** - ההשקעה בקרן נאמנות שרוב נכסיה אג"ח ממשלתי, מאפשרת למוסד להשקיע בקרנות המשקיעות 51% ומעלה באג"ח ממשלתי את היתר בכל אפיק אחר, לרבות מניות, אופציות וכו'. כלומר, ניתן להגיע להשקעות של 49% במניות ואופציות.

**שנית** - השקעה באג"ח ממשלתי - לכאורה אינה מוגבלת לאג"ח של ממשלת ישראל, אלא גם לאג"ח שמנפיקות ממשלות ברחבי העולם וניתן למצוא בזמנים מסוימים אג"ח של הממשלות החזקות כלכלית מזו של ישראל (ארה"ב, גרמניה) עם תשואות טובות יותר.

**שלישית** - השקעה בפקדונות במוסדות בנקאיים מאפשרת כיום למעשה השקעה בפקדונות מובנים (סטרוקצ'רים), אשר מאפשרים הצמדה למדדי מניות שונים, מדדי סחורות או מנגנונים רבים ומשונים של אפיקי השקעה.

כאמור זו פרשנות לאמור בכתב ההתחייבות ולא בטוח שמס הכנסה מסכים עם פרשנות זו, אך לדעתנו היא סבירה.

על אף דרישה זו בכתב ההתחייבות לעניין סעיף 46 לפקודה, הוציאה מחלקת המלכ"רים בנציבות מס הכנסה נייר עמדה, הקובע כי מוסדות ציבור יחזיקו באפיקי השקעה שנקבעו בהוראות ביצוע 24/92 מ-30.4.92, דהיינו - בפקדונות במוסדות בנקאיים, באג"ח נסחרות בבורסה, או בקרנות נאמנות שרוב נכסיהן אג"ח.

לחילופין, ניתנת הקלה, לפיה מוסד ציבורי ישקיע 90% מהכספים באג"ח ממשלתי, או בקרנות נאמנות שרוב נכסיהן אג"ח ממשלתי בלבד, וה-10% הנותרים יושקעו בכל אפיק על פי שיקול דעת המנהלים.

לפי החלופה הראשונה בעמדה זו אין דרישה לאג"ח ממשלתי, אלא לכל אג"ח נסחרת בבורסה, הן ישירות והן דרך קרנות נאמנות.

בחלופה השנייה (המקלה לכאורה) יש דרישה ל-90% אג"ח ממשלתי או דרך קרנות נאמנות ויתרת ה-10% בכל אפיק שהוא.

## 6. תקנות הנאמנות (דרכי השקעת כספי הקדש ציבורי) התשס"ד-2004:

כאמור, ב- 2004 הותקנו התקנות הקובעות את אופן ואת אפיקי ההשקעה, שעל נאמן בהקדש ציבור להשקיע את כספי ההקדש. הקביעה הראשונה היא שאם יוצר ההקדש (המקור שהביא את הכספים) קבע בכתב את דרכי ההשקעה - יש לפעול לפי קביעתו.

אם יוצר ההקדש לא קבע דרכי השקעה, ישנן שתי חלופות השקעה:

### 6.1 השקעה בעזרת מנהל תיקים או יועץ השקעות באפיקים הבאים:

אג"ח מדינה, פקדונות בנקאיים שקליים צמודי מדד וצמודי מט"ח, אג"ח סחירות כהגדרתן בתקנה 41 לתקנות קופות גמל שאינן להמרה בדרוג AA או A לפחות וקרנות נאמנות שכל נכסיהן מושקעים באחד או יותר מהאפיקים הנ"ל.

### 6.2 השקעה בעזרת ועדת השקעות:

התקנות מגדירות את מומחיותם וכשירותם של חברי ועדת ההשקעות וקובע כי בנוסף להשקעות בחלופה הראשונה ניתן להשקיע באג"ח סחירות שאינן להמרה בדרוג AAA או BBB וכן במניות סחירות או באג"ח סחיר בדרוג נמוך יותר או באופציות, ובלבד שההשקעה הכוללת בהם לא תעלה על 20% מהתיק ולגבי אופציות לא תעלה על 10% מהתיק.

כמו כן, יש דרישה כי השקעה בתאגיד אחד לא תעלה על 20% משווי התיק, וכן אין להגיע לשליטה או להפיכת ההקדש לבעל עניין בתאגיד אחר.

בתקנות נקבעו נוהלים לעבודת ועדת ההשקעות.

מבחינת המהות, חבר ועד בעמותה או דירקטור בחל"צ מבצעים תפקיד זה לנאמן בהקדש ציבורי, ואחריותם דומה.

יתר על כן, ישנה גישה הטוענת שכל תרומה מוגבלת היא בעצם סוג של הקדש ציבורי.

אי לכך, מן הראוי שאותם כללים ודרכי השקעות החלים על נאמן בהקדש ציבורי, יחולו על עמותות וחל"צים.

## 7. סיכום:

עמותות וחל"צים שאינם מוגבלים מכח התחייבות עליה חתמו לעניין סעיף 46 לפקודה, יכולים ל"אמץ" את תקנות הנאמנות (דרכי השקעת כספי הקדש ציבורי) ולפעול על פי ההנחיות שנקבעו בתקנות.

אימוץ כזה רצוי ומתבקש לאור ה"לקונות" בחוק העמותות ובחוק החברות.

עמותות וחל"צים המוגבלים מכח התחייבות עליה חתמו, יכולים לבקש מרשות המסים הקלה בהתאם לנייר עמדה שפורסם על ידי רשות המסים, ובמועד חידוש האישור, לבקש לשנות את נוסח כתב ההתחייבות בהסכמת רשות המסים.

מן הראוי שגם רשם התאגידיים וגם רשות המסים יאמצו את דרכי ההשקעה שנקבעו בתקנות ההקדשות לכלל מוסדות הציבור, או יקבעו כללים שהינם ברוח תקנות ההקדשות שיהיו ברורים ופשוטים ויאפשרו למוסדות להשיג תשואה גבוהה יותר - ויחד עם זאת בצורה אחראית, תחת סיכון נמוך ותוך השקעה סולידית.

האמור בחוזר זה מובא באופן כללי, תמציתי ולתשומת לב בלבד.

החוזר אינו מחליף את הוראות החוק והתקנות, ואין לראות בו משום תחליף לחוות דעת מקצועית.

חברי המערכת: יועצים לנושאי שכר ודיני עבודה יועצים לנושאים אורבניים יועצי מס כלכלנים יועצים לנושאי ארנונה מים והכנסות עצמיות אחרות יועצים לעיבוד נתונים במחשב יועצים לארגון ושיטות רואי חשבון תקציבאים



