



ניירות מדיניות: פילנתרופיה בישראל



השקעות פיננסיות של קרנות פילנתרופיות

ספטמבר 2025

המכון למשפט ופילנתרופיה
הפקולטה למשפטים ע"ש בוכמן
אוניברסיטת תל אביב



תוכן העניינים

3	א. המצב הרגולטורי
3	I. מסגרת הדין המסדיר
4	II. אפיקי ההשקעה המותרים
5	ב. השלכות המצב הרגולטורי
5	I. צמצום פוטנציאל התשואה
5	II. מגבלות על השקעות המיועדות לקידום תועלות סביבתיות וחברתיות
6	מבט משווה
7	ג. שיקולי מדיניות
7	ד. קולות מהשטח – עמדות ביחס למדיניות
7	• הגדלת מרחב שיקול הדעת המקצועי של ועדות ההשקעה
8	• דגש על הפניית הון למיזמים המיועדים לקידום תועלות סביבתיות וחברתיות
8	• החרגת הון שלא זכה להטבת המס לפי סעיף 46(א) לפקודת מס הכנסה
8	• מינוי ועדה מקצועית אשר תקבע הנחיות המגדירות מהי השקעה "סולידית"
8	ה. סיכום דברים



השקעות פיננסיות של קרנות פילנתרופיות¹

נייר מדיניות

קרנות פילנתרופיות בישראל כפופות על פי דין לכללי השקעה פיננסית, אשר הלכה למעשה מצמצמים באופן משמעותי את מגוון אפיקי ההשקעה שלהן. מגבלות אלו עלולות לפגוע הן ביכולתה של קרן פילנתרופית להניב תשואה שיכולה לממן פעילות חברתית חיונית ולספק בסיס ליציבות כלכלית לטווח הארוך, והן ביכולתה להפנות הון לקידום המטרות החברתיות שלשמן הוקמה.

נייר זה מתאר את המסגרת הרגולטורית החלה כיום בישראל בתחום זה, מפרט את ההשלכות המרכזיות של המצב הקיים, מאיר שיקולי מדיניות שיש להביא בחשבון בעת קביעת רגולציה בנושא, מביא קולות מהשטח המשקפים עמדות שונות ביחס לרגולציה אפשרית ומציג תמונה השוואתית.

א. המצב הרגולטורי

קרנות פילנתרופיות רשומות בישראל ברובן כאלכ"ר (עמותה, חל"צ או הקדש ציבורי²). גופים אלו כפופים לכללי השקעה פיננסית, בהיותם גופים המחזיקים בכספים המיועדים למטרות ציבוריות, ובפרט כאשר הם מחזיקים בכספים שכבר זכו להטבת מס על פי סעיף 46(א) לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] (להלן: "פקודת מס הכנסה").

1. מסגרת הדין המסדיר

הקדש ציבורי כפוף לכללי ההשקעה הקבועים ב**תקנות הנאמנות (דרכי השקעת כספי הקדש ציבורי)**, תשס"ד-2004 (להלן: "תקנות ההשקעה").

תקנה 2(א) לתקנות ההשקעה קובעת כי: "נאמן ישקיע את כספי ההקדש הציבורי, שאינם דרושים לצרכיו השוטפים של ההקדש הציבורי (להלן – כספים עודפים), בנפרד מנכסים או השקעות שאינם של ההקדש הציבורי".

לסכם: הקדש ציבורי נדרש להשקיע כספים עודפים בהתאם לכללי ההשקעה הקבועים בתקנות ההשקעה.

עמותה וחל"צ, כפופות ל"הנחיות לניהול עמותות" (המוכרות גם בשם "הנחיות לניהול תקין") שפורסמו על-ידי רשות התאגידים (עדכון אחרון מ-2017) (להלן: "הנחיות העמותות").

הנחיות העמותות כוללות הוראות בנושא "שמירה על נכסי העמותה" הקובעות כי: "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, כמפורט בפרק "מטרות העמותה".

1. כמפורט במסמך זה, כללי ההשקעה חלים על עמותה, חל"צ והקדש ציבורי, ומשכך חלים גם על ארגונים חברתיים והדברים האמורים בנייר זה נושאים חשיבות רבה גם לגביהם.

2. להרחבה בנושא סוגי הקרנות הפילנתרופיות הפעילות בישראל, ראו [דו"ח המכון למשפט ופילנתרופיה בנושא "מיפוי הקרנות הפילנתרופיות הפעילות בישראל" ממרץ 2025](#).

עם זאת, הנחיות העמותות אינן מגדירות מהי השקעה "סולידית". בהתאם לפרקטיקה הנהוגה, מקובל לראות בתוספת השלישית [לחוק החברות, תשנ"ט-1999](#) העוסקת ב"דרכי השקעה של קרן לתועלת הציבור" ביחס לכספים העודפים ואשר מפנה בין היתר לתקנות ההשקעה (להלן: "התוספת השלישית"), משום מקור המבחר מהם אפיקי השקעה סולידיים.

לסכם: עמותה וחל"צ נדרשות להשקיע כספים עודפים באופן "סולידית". אין הגדרה למונח השקעה "סולידית", ומקובל לראות בכללי ההשקעה הקבועים בתקנות ההשקעה (אליהם מפנה התוספת השלישית) כסטנדרט מנחה בפועל.

באופן כללי, אלכ"ר המבקש להחזיק באישור לפי סעיף 46 לפקודת מס הכנסה, נדרש לעמוד בהוראות [חוזר מס הכנסה מס' 9/2015 בנושא: קיום מנחים להחלת סעיף 46 לפקודת מס הכנסה \(ספטמבר 2015\)](#) (להלן: "חוזר רשות המיסים").

סעיף 6 לחוזר רשות המיסים קובע תבחינים מהותיים לבחינת קיומו של "מוסד ציבורי" ובמסגרת זו קובע בסעיף 6.1.13 כי: "כספי המוסד הלא מיועדים יושקעו באפיקי השקעה בהתאם לאמור בחוק החברות (תיקון מס' 23), התשע"ד-2013 הדן בנושא אפיקי השקעה סולידיים לכספים עודפים של קרנות לתועלת הציבור. המוסד הציבורי יגיש חוות דעת רו"ח המצהיר כי נבדקו אפיקי ההשקעה כאמור. בנוסף לכך יוכרו אפיקי השקעה סולידיים נוספים אשר אושרו ע"י בעל סמכות פיקוח ייעודי לתחום בו פועל המוסד הציבורי (דוג' מוסדות להשכלה גבוהה אשר משקיעים באישור ות"ת)".

"אפיקי השקעה סולידיים לכספים עודפים של קרנות לתועלת הציבור" קבועים בתוספת השלישית אשר כאמור מפנה בין היתר לתקנות ההשקעה.

לסכם: אלכ"ר המבקש להחזיק באישור לפי סעיף 46 לפקודת מס הכנסה נדרש להשקיע כספים לא מיועדים בהתאם לתוספת השלישית אשר מפנה בין היתר לתקנות ההשקעה.

II. אפיקי ההשקעה המותרים

אפיקי ההשקעה המותרים נקבעים למעשה בהתאם לסוג ועדת ההשקעות המכהנת באלכ"ר. כלומר, **אפשרויות ההשקעה השונות מושפעות באופן ישיר מסוג הגוף אשר מקבל החלטות ביחס להשקעת הכספים**; ועד מנהל/ועדת כספים, ועדת השקעות פנימית או ועדת השקעות חיצונית שחבריה אינם בעלי זיקה לארגון ובעלי כישורים המוגדרים בתקנות ההשקעות.³

- **ועד מנהל/ועדת כספים** רשאים לבצע השקעות באפיקים המפורטים:
 - (1) באגרות חוב שהנפיקה המדינה או שהיא ערבה לפירעון;
 - (2) בפיקדונות בנקאיים בשקלים חדשים צמודי מדד ונושאי ריבית או נושאי ריבית בלבד;
 - (3) בתוכניות חיסכון בנקאיות בשקלים חדשים צמודות מדד ונושאות ריבית;
 - (4) בפיקדונות בנקאיים הנקובים במטבע חוץ או הצמודים למטבע חוץ;
 - (5) בתוכניות חיסכון בנקאיות צמודות מטבע חוץ;
 - (6) באגרות חוב סחירות, שאינן להמרה, אם ההשקעה מדורגת בדירוג A-2 או A- לפחות;
 - (7) בקרנות נאמנות שכל נכסיהן מושקעים באחת או יותר מן הדרכים המפורטות בפסקאות (1), (2), (4) או (6).
- בנוסף לכך, **ועדת השקעות פנימית** רשאית להשקיע במניות נסחרות בשיעור שלא עולה על 10% מתיק ההשקעות.⁴
- בנוסף לאפיקים הרלוונטיים ביחס לוועד מנהל/ועדת כספים, **ועדת השקעות חיצונית** רשאית להשקיע:
 - (1) באגרות חוב סחירות שאינן להמרה מדורגות בדירוג BBB- או A-3 לפחות;

3. ועדת השקעות פנימית כוללת גם חברים שיש להם זיקה למוסד ושמרביתם בעלי כישורים לכהן כחברי ועדת השקעות. מס' חברים בוועדת השקעות (פנימית/חיצונית) – יהיה אי זוגי, מינימום שלושה, מקסימום שבעה (בהתאם לתקנות ההשקעות).

4. חוזר רשות המיסים 9/2015 עודכן שלא באופן רשמי בנושא אפשרות השקעה במניות בהיקף של עד 10% עבור גופים בהם קיימת ועדת השקעות פנימית בהרכב מאושר. העדכון פורסם במסגרת התכנסות של פורומים מקצועיים של רו"ח (עדכון לשכת רואי החשבון בישראל מיום 25.3.2019 בנושא "חידושים במוסדות ציבור לעניין סעיף 46 לפקודה הגשמת הקריטריונים להשקעות עודפי כספים והגבלת שכר").

(2) במניות סחירות, באיגרות חוב סחירות בדירוג נמוך יותר או בכתבי אופציה, ובלבד שההשקעה הכוללת בהם לא תעלה על 20% מן השווי הכספי של תיק ההשקעות וההשקעה בכתבי אופציה לא תעלה על 10% מן השווי כאמור;

(3) השקעה בקרנות נאמנות שדרכי ההשקעה שלהן אינן חורגות מן האמור לעיל.

קיימות מגבלות לגבי היקפי ההשקעה במנפיק אחד (עד 20%) וכן קיים איסור השקעה בניירות ערך של תאגיד שחבר ועד מנהל, בעל מניות או בעל שליטה או תורם מרכזי הוא בעל השליטה או בעל עניין בו.⁵

ב. השלכות המצב הרגולטורי

לכללי ההשקעה השלכות בשני היבטים מרכזיים, הקשורים זה בזה:

א. צמצום פוטנציאל התשואה

כללי ההשקעה מגלמים גישה שמרנית, אשר מגבילה את הפוטנציאל להשאת רווחי הון ולבניית תיק השקעות מגוון. כללי ההשקעה מגבילים את אפשרויות פיזור ההשקעות המהווה עקרון מנחה בניהול השקעות מקצועי, באופן שעשוי להגביר בפועל את רמת הסיכון ולייצר נזקים. העקרון המנחה של פיזור השקעה משמעותי במיוחד במקרים שבהם נדרש ניהול של השקעות ארוכות טווח, ובפרט לקרנות צמיתות המבוססות על השקעת הון שנועדה להניב תשואה לאורך זמן במטרה לחלק את פירותיה כמענקים, באופן שמייצר תקציב יציב ומתמשך למימון פעילות חברתית.

א. מגבלות על השקעות המיועדות לקידום תועלות סביבתיות וחברתיות

כללי ההשקעה הקיימים אינם מאפשרים השקעה באפיקים המקדמים מטרות חברתיות וסביבתיות, כגון השקעה באג"ח חברתי או במניות של חברות שהמוצר העיקרי שלהן נועד לייצר ערך חברתי או סביבתי לצד תשואה פיננסית (השקעות אימפקט). אפיקי השקעה אלו מהווים ככלל השקעות מסוג MRI, קרי השקעות שמטרתן לקשור בין ניהול ההון של הקרן לבין מטרותיה החברתיות. כללי ההשקעה האוסרים הלכה למעשה השקעות חברתיות, עלולים לעיתים ליצור פער מהותי ואף סתירה בין ההשקעות הפיננסיות של הקרן לבין המטרות הציבוריות שבשמן היא פועלת.

באופן כללי, כללי ההשקעה עלולים להוות תמריץ שלילי להקמת קרנות פילנתרופיות בישראל. על רקע הכללים הקיימים בעלי.ות הון/תורמים.ות פוטנציאליים עשויים להעדיף לנהל את ההון באופן חופשי ולא תחת תאגיד של "קרן". כתוצאה מכך הנתינה הפילנתרופית אינה מובטחת, בניגוד לנתינה באמצעות קרן פילנתרופית, מה שעשוי לצמצם את היקף הנתינה הפילנתרופית בישראל.

5. ככל שנדרש "דירוג" לניירות ערך, הכוונה היא לדירוג על-ידי חברת דירוג ישראלית מוסמכת.

מבט משווה

בשנת 2022 פרסם ארגון [Philea](#) "נ"ט השוואתי אשר עסק בסביבה הרגולטורית והתפעולית של קרנות פילנתרופיות באירופה. על-פי הדו"ח במדינות רבות שנבחנו אין הסדרה מפורשת בדין בנוגע לניהול נכסי קרנות, ובמדינות אחדות קיימים כללים שונים זה מזה באופן ניכר. מסגרות חוק אחדות מתירות השקעות סולידיות בלבד, כגון אג"ח או השקעות עם תשואה מובטחת. סוגיית ניהול הנכסים וההשקעות של קרנות פילנתרופיות הפכה לרלוונטית במיוחד לאור גישות MRI (Mission-Related Investments) – השקעות שמטרתן לקשור בין ניהול ההון של הקרן לבין מטרותיה החברתיות. למרות זאת, ניכר קושי מובנה להשקיע בהשקעות בסיכון גבוה, גם כאשר הן משרתות את מטרת הקרן. לכן, מתקיים דיון ער לגבי הצורך בהקלות רגולטוריות שיאפשרו לקרנות לקשור בצורה הדוקה יותר בין ניהול הנכסים לבין המשימה החברתית שלהן.

בארה"ב, קרנות פילנתרופיות פרטיות (Private Foundations) מחויבות לנהוג בזהירות ובשיקול דעת בהשקעת נכסיהן, כחלק מהחובה לקדם מטרות ציבוריות ולא לחשוף את הקרן לסיכון מופרז. לפי סעיף 4944 לקוד המס הפדרלי (Internal Revenue Code) חל איסור על קרן פרטית לבצע "השקעה מסוכנת" (jeopardizing). כלומר, השקעה שנעשית ללא מידה סבירה של זהירות עסקית ואינה לוקחת בחשבון את הצרכים הפיננסיים של הקרן בטווח הקצר והארוך (Ordinary business care and prudence). השקעות כאלה חושפות את הקרן למס מיוחד של 10% על סכום ההשקעה, ועלולות לגרום עיצומים נוספים אם לא תוקנו. אין רשימה סגורה של אפיקי השקעה מותרים או אסורים – הבקרה וההערכה מתבצעות בכל מקרה לגופו, תוך התחשבות בכלל תיק ההשקעות, בגיוון נכסים, בתשואה הצפויה וברמות הסיכון. חוקים פדרליים ומדינתיים מחייבים עמידה בסטנדרטים נוספים. עוד בנושא זה ראו [IRS](#).

בארה"ב מבחינים גם בין השקעות הקשורות למשימה (MRI) לבין השקעות הקשורות לתוכנית (PRI). כללי MRI חלים ביחס לחשבון ההשקעות של קרן צמיתה (ה'Endowment') ואילו כללי PRI חלים ביחס לחשבון המענקים של הקרן. באמצעות כלים אלו יכולות קרנות פרטיות לקדם מטרות חברתיות, בנוסף למתן מענקים. השקעות PRI נחשבות כחלק מדרישת ההקצאה השנתית המזערית (5%) ומיועדות בראש ובראשונה להשגת מטרה חברתית או ציבורית, תוך אפשרות להחזר הון עתידי. לעומת זאת, השקעות MRI נועדו לשלב בין קידום הייעוד הפילנתרופי לבין הפקת תשואה פיננסית תחרותית, ואינן נחשבות כחלק מדרישת ההקצאה המזערית. הבדלים רגולטוריים משפיעים על השימוש בכלים הללו. PRI נתפס ככלי גמיש יותר בזכות הכללתו במסגרת ההקצאה המזערית, בעוד MRI דורש ניהול זהיר ואחראי בהתאם לעקרונות של שיקול דעת עסקי סביר. [הנחיות שפרסם ה-IRS בשנת 2015](#) חיזקו את הלגיטימציה לשימוש בהשקעות הקשורות למשימה (MRI) בכך שהבהירו כי השקעה שמקדמת את מטרות הקרן הפילנתרופית, גם אם כרוכים בה שיקולים של תשואה פיננסית, לא תיחשב כהשקעה מסוכנת כל עוד ננקטת זהירות ניהולית סבירה. בכך נפתח בפני קרנות פרטיות מרחב פעולה רחב יותר למימוש מטרותיהן החברתיות.⁶

לסכום: בישראל, בשונה ממדינות שונות באירופה ובארצות הברית, כללי ההשקעה הקיימים נשענים על רשימה מוגדרת וסגורה של אפיקי השקעה ולא מותירים מקום משמעותי לשיקול דעת סביר בכל הנוגע להשקעות הקרן. יתרה מכך, נכון להיום לא מתקיים בישראל דיון ציבורי עקרוני באשר לאפשרות של קרנות פילנתרופיות לבצע השקעות פיננסיות שמטרתן לקשור בין ניהול ההון של הקרן לבין מטרותיה החברתיות, ובאשר לחשיבות שבביצוע השקעות מסוג זה.

6. עוד בנושא זה ראו [Henriques, R., Nath, A., Cote-Ackah, C., & Rosqueta, K. \(2016\). Program-related investments: Is there a bigger opportunity for mission investing by private foundations? Center for High Impact Philanthropy, University of Pennsylvania](#)

ג. שיקולי מדיניות

צמצום אפשרויות ההשקעה לאפיקים סולידיים נועד להבטיח את שמירת ערכו של הון שיועד לקידום מטרות ציבוריות. זאת במיוחד אם ההון זכה להטבת מס לפי סעיף 46(א) לפקודת מס הכנסה, שכן בנסיבות אלה משמעות הדבר היא שהציבור שותף בהון, כך שאובדן ערכו עלול להוות משום חוסר אחריות כלפי הציבור.

מנגד, יש להביא בחשבון שיקולים נוספים המגלים אף הם את טובת הציבור. ראשית, קיימת חשיבות רבה ליכולתן של קרנות פילנתרופיות לנהל את השקעותיהן הפיננסיות באופן שיאפשר לא רק את שימור ערכו של ההון אלא גם את הגדלתו⁷ לאורך זמן, תוך הבטחת יציבות ועצמאות לאורך זמן. הדברים מקבלים משנה תוקף נוכח אימוץ אסטרטגיות השקעה ארוכות טווח בקרב קרנות פילנתרופיות – מגמה שככל הידוע הולכת ומתחזקת בישראל. שנית, עבור קרנות פילנתרופיות רבות קיים ערך, צורך ורצון לבצע השקעות פיננסיות באפיקים המקדמים תועלת חברתית או סביבתית.

ד. קולות מהשטח – עמדות ביחס למדיניות

בקרב מחזיקי עניין שונים (מנהלי קרנות פילנתרופיות, מנהלי השקעות, יועצים משפטיים, יועצים פיננסיים ואחרים) נשמעות עמדות שונות ביחס למדיניות הרצויה. חלק מהקולות מתייחסים מפורשות לצורך בהרחבת גיוון אפיקי ההשקעה תוך מתן דגש לחשיבותם של אפיקי השקעה חברתיים, וחלק מהקולות מתייחסים להליכים מוצעים לצורך קביעת כללי השקעה מתאימים יותר.

• הגדלת מרחב שיקול הדעת המקצועי של ועדות ההשקעה

"ה-101 בהשקעות זה שהפונקציה העיקרית זה טווח הזמן של ההשקעה, לכן תאורטית פילנתרופיה היא evergreen אין שום סיבה שתושקע 20-80, זה אפילו די טיפשי, זה אומר שהקרן תיגמר הרבה יותר מהר... לא צריך להיות free for all, אבל כן צריכה להיות רציונליזציה שקשורה למשך החיים הצפוי של הדבר... צריכה להיות דיפרנציאציה, לדוגמה אם טווח ההשקעה הוא חמש שנים ומעלה אין שום הצדקה להגבלה של 20%" (מנהלת השקעות).

ראוי לשקול להגדיל את מרחב שיקול הדעת הניתן לוועדות ההשקעה, בהתאם לרמת מקצועיותן, לטווח הזמן של ההשקעה (בהינתן משך החיים הצפוי של הקרן) ולעיתוי השימוש בהון. מהלך כזה עשוי לעודד ניהול השקעות בידי גורמים מקצועיים ולשפר את ביצועי ההשקעה באופן שיאפשר לוועדות ההשקעה לממש את סמכותן ואחריותן בצורה מיטבית. מגבלות אחידות וגורפות מבטאות תפיסה "פטרנליסטית", אינן מגלמות את התפתחות הכלים המוניטריים השונים הקיימים בשוק ועלולות להפוך במהרה ל"מגוחכות"; כך לשם המחשה צוין ש"לא סביר בשום צורה שאי אפשר להשקיע באג"ח זר. זה 90% מהעולם הפיננסי".

במסגרת זו, נדרשים מנגנונים שיבטיחו את "שמירתו" של ההון הפילנתרופי, בין היתר באמצעות ועדות השקעה מקצועיות ופיקוח על החלטות ההשקעה בפועל, באופן שיבטיח עמידה בסטנדרטים מקצועיים של פיזור והתאמה לטווח הזמן. נדרש "פיקוח חכם", כזה שיבוסס על "קביעת נהלים פיקוחיים שיבטיחו ניהול אחראי, מבלי לצמצם את השאת הרווחים" (מנהלת קרן פילנתרופית).

חשוב להדגיש כי כללי ההשקעה הקיימים, אשר אינם מאפשרים פיזור הולם, עלולים למעשה לחשוף את הקרנות לסיכון מוגבר בעת ביצוע השקעות פיננסיות. לשם המחשה, כפי ששיתף יועץ משפטי העוסק בתחום "היו לא מעט שנים שמי שהשקיע באגרות חוב ממשלתיות הפסיד כסף", ובאופן כללי: "התוצאה היא פרדוקסלית – במקום לעודד ניהול סולידי ואחראי, המגבלות הללו דווקא חושפות את הארגונים החברתיים לסיכון מוגבר באמצעות ריכוז ההשקעות באפיקים מצומצמים, ללא אפשרות לפיזור הולם של הסיכונים"; "...הכללים יוצרים מצב של אובדן תשואה פוטנציאלית בתנאי שוק טובים, ומגבילים את היכולת להקטין סיכונים בתנאי שוק שליליים". (ראו בכתבה שפורסמה בנושא).

7. ככלל, חשוב להדגיש כי השאיפה של קרנות פילנתרופיות בכלל ואלכ"רים בפרט להגדיל את רווחי ההשקעות הפיננסיות שלהם במטרה להרחיב את היקף המשאבים המופנים למטרות חברתיות, שונה בתכלית מאיסור חלוקת הרווחים העומד בבסיס ההגדרה המשפטית של גופים אלה.

• דגש על הפניית הון למיזמים המיועדים לקידום תועלות סביבתיות וחברתיות

כחלק מהגדלת מרחב שיקול הדעת של ועדות ההשקעה, קיימת חשיבות ייחודית להכללת אפיקי השקעה במיזמים עסקיים שמקדמים תועלות סביבתיות או חברתיות. באופן ספציפי, מובהר כי אג"ח חברתי ומניות של חברות אימפקט ראיות להיחשב כנכסים מותרים להשקעה במסגרת כללי ההשקעה החלים על קרנות פילנתרופיות הפועלות בשדה החברתי. באופן כללי מודגש הצורך לאפשר גמישות בהשקעות שמקדמות את ייעוד הקרן (MRI) תוך אפשרות להטיל מגבלות.

• החרגת הון שלא זכה להטבת מס לפי סעיף 46(א) לפקודת מס הכנסה

ראוי לשקול את החרגת ההון שלא זכה להטבת מס לפי סעיף 46(א) לפקודת מס הכנסה מתחולת כללי ההשקעה, שכן במקרים אלה הציבור אינו "שותף" בהון. לא בכדי תחולתם הישירה של כללי ההשקעה על עמותות וחל"צים מבוססת על בקשתן להחזיק באישור לפי סעיף זה.

• מינוי ועדה מקצועית אשר תקבע הנחיות המגדירות מהי השקעה "סולידית"

בנוסף להתייחסויות הקונקרטיות באשר לכללי ההשקעה עצמם, הועלו גם עמדות בנוגע לאופן שבו נכון לקבוע כללים אלה. כיום כאמור רשות התאגידים אינה מגדירה מהי השקעה "סולידית", ובפועל נעשה שימוש בדין המפורש, כלומר בתקנות ההשקעה, לשם הבהרת המושג. לפיכך מוצע כי רשות התאגידים תקבע תוכן ממשי לדרישת ההשקעה ה"סולידית", באמצעות מינוי ועדת מומחים מקצועית ועצמאית. מטרת ההנחיות שתגובשנה תהיה, בראש ובראשונה, להבטיח את שמירת ערכו של ההון כמתחייב, אך בד בבד גם לאפשר השקעה במגוון אפיקים נוספים, בהתאם להתפתחויות בשוק, שעשויים להניב תשואה גבוהה יותר. הנחיות אלה יוכלו, מתוקף אופיין, להתעדכן בהתאם לצורך, בשים לב לשינויים ולתנודתיות בשוק, כך שישמרו על רלוונטיות והתאמה לאורך זמן.

ה. סיכום דברים

אנו סבורות שנדרש לבצע שינוי בכללי ההשקעה הקיימים, כך שיכללו אפיקי השקעה רחבים ומגוונים יותר. קיימת חשיבות רבה לאופן שבו יתבצע תהליך זה, וראוי שיעשה בהתייעצות עם גורמים מקצועיים בעלי מומחיות רלוונטית לשדה החברתי, ועל בסיס הנתונים הקיימים.

במסגרת זו, חשוב להבטיח שניסוח כללי ההשקעה יביא בחשבון את ההשלכות שעשויות לחול על כלל הארגונים ללא כוונת רווח, וימנע מגרימת נזק אגבי. כך למשל, יש לבחון את המשמעות המעשית של מינוי ועדת השקעות חיצונית, ולאמוד כמה ארגונים יכולים בפועל לעמוד בעלות הכרוכה בפרקטיקה זו. יש להימנע ממצב שבו אפשרויות מורחבות של כללי ההשקעה תהיינה רלוונטיות ומתאימות בפועל רק עבור מספר מצומצם של ארגונים גדולים, באופן שעלול לעודד ריכוזיות ולפגוע באפשרות של ריבוי וגיוון של ארגונים בגדלים שונים להנות מהאפשרות לבצע השקעה פיננסית משיאת תשואה ותומכת בייעוד חברתי.