



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

ו' כסלו תשע"ט
14 נובמבר 2018

לכבוד,

אילנית לנדסמן-יוגב, עו"ד

זכריה רכטשאפן, עו"ד

הרצוג פוקס נאמן – עורכי דין

באמצעות דוא"ל

א.ג.נ.,

הנדון: פנייה מקדמית – סיווג קרן כ"קרן הון סיכון" לפי התוספת הראשונה לחוק ניירות ערך

סימוכין: מכתבכם מיום 25.10.2018

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתבכם שבסימוכין (להלן: "המכתב"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מתייחסת לסוגיות שהועלו במכתבכם והיא מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידיכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. העובדות הרלוונטיות

עיקרי העובדות הרלוונטיות לסוגיה, כפי שפורטו במכתב, הינם כדלקמן:

1.1. [REDACTED] (להלן: "המשקיעים") הם יזמי היי-טק המעוניינים, בעזרת הידע, המיומנות והניסיון שצברו בתחום, לנהל ולבצע השקעות, בעיקר בתאגידי מחקר, פיתוח וייצור של מוצרים או תהליכים חדשניים ועתירי ידע וזאת באמצעות הקמת קרן הון סיכון (להלן: "הקרן").

הקרן תוקם כתאגיד בישראל, ותהא בבעלותם של המשקיעים [REDACTED]. הונה של הקרן יורכב באופן בלעדי מהונם האישי של המשקיעים ולא יבוצע גיוס הון לקרן מהציבור.

1.2. על מנת להשיג גיוון בפורטפוליו החברות בהן תשקיע הקרן, למקסם את פיזור חשיפתה להשקעות שונות וכן בשל מגבלת מספר המשקיעים הקיימת בחברות טכנולוגיות – המשקיעים מעוניינים להשקיע בתאגידים כאמור, בין היתר באמצעות השקעה בקרנות אחרות (להלן: "קרנות אחרות").

1.3. כחלק מאסטרטגיית ההשקעה שלהם, המשקיעים שואפים לקחת חלק פעיל בהשקעותיהם - כמייסדים, יועצים, חברי דירקטוריון או בפוזיציה אחרת שתביא לידי ביטוי את ניסיונם העשיר בתחום, גם אם השקעתם נעשית באמצעות השקעה בקרנות אחרות המאפשרות ליישם את האסטרטגיה האמורה של לקיחת חלק פעיל בהשקעות.

1.4. בהתאם, ככל שהקרן תחליט להשקיע באמצעות קרנות אחרות היא תבצע את השקעתה רק ככל שתוכל להסכים מראש עם הקרנות האחרות, כי יתקיים אחד מן התנאים הבאים אשר יכללו במסגרת מסמכי ההשקעה מול הקרן:

1.4.1. הקרן או לפחות אחד מהמשקיעים, תספק/יספק ייעוץ אסטרטגי לקרן הרלוונטית ביחס להשקעותיה;

1.4.2. מינוי של לפחות אחד מבין המשקיעים כחבר בדירקטוריון של עיקר חברות הפורטפוליו בהן תתבצע השקעה על ידי הקרן הרלוונטית;

1.4.3. מינוי של לפחות אחד מבין המשקיעים כחבר בוועדת ההשקעות של הקרן הרלוונטית;

1.4.4. מינוי של לפחות אחד מבין המשקיעים כחבר ב-Advisory Board של הקרן הרלוונטית;

1.4.5. שיתוף פעולה ישיר של הקרן או אחד מהמשקיעים עם עיקר חברות הפורטפוליו בהן תתבצע השקעה על ידי הקרן הרלוונטית;

1.4.6. מינוי אחד או יותר מהמשקיעים כמנטור עסקי למרבית יזמי חברות הפורטפוליו בהן תתבצע ההשקעה על ידי הקרן הרלוונטית מבין הקרנות האחרות.

1.5. הקרן מתחייבת שעיקר השקעותיה יהיו בתאגידים אשר בעת ביצוע ההשקעה בהם עיקר עיסוקם מחקר ופיתוח או ייצור של מוצרים או תהליכים חדשניים ועתירי ידע, ושהסיכון בהשקעה בהם גבוה מהמקובל בהשקעות אחרות (להלן: "תאגידי מו"פ") באחת מבין שתי החלופות הבאות:

1.5.1. השקעה ישירה בתאגידי מו"פ; או

1.5.2. השקעה בתאגידי מו"פ באמצעות קרנות אחרות ובלבד שתהא לקרן מעורבות בפעילות ההשקעה כמפורט בסעיף 1.4 לעיל.

2. הבקשה נושא הפניה

ביקשתם לקבל את עמדת סגל הרשות בשאלה אם הקרן תוכר כ"קרן הון-סיכון" כהגדרת מונח זה בפרט (9) לתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"), הגם שבחלק מהמקרים ההשקעה בתאגידי מו"פ תתבצע באמצעות קרנות אחרות.

3. המסגרת הנורמטיבית

- 3.1. סעיף 15א(א) לחוק קובע חובה כללית של פרסום תשקיף (או טיוטת תשקיף, לפי העניין) החלה על כל מי שמציע או מוכר ניירות ערך לציבור, למעט בהתקיימם של חריגים מסוימים.
- 3.2. סעיף 15א(ב)(1) לחוק קובע את אחד החריגים המרכזיים לחובת פרסום התשקיף והוא הצעה או מכירה של ניירות ערך למשקיעים המנויים בתוספת הראשונה לחוק. תוספת זו עוגנה בחוק במסגרת תיקון מס' 20 וכוללת משקיעים שיש להם נגישות למידע אודות התאגיד שניירות הערך שלו מוצעים וביכולתם לעבד מידע זה לשם קבלת החלטת השקעה מושכלת, ולפיכך אינם זקוקים לתשקיף (להלן: "משקיעים מתוחכמים")¹.
- 3.3. על פי פרט (9) לתוספת הראשונה לחוק, משקיע מתוחכם כולל גם קרן הון-סיכון, המוגדרת כ"תאגיד שעיקר עיסוקו השקעה בתאגידים אשר בעת ביצוע ההשקעה בהם עיקר עיסוקם מחקר ופיתוח או ייצור של מוצרים או תהליכים חדשניים ועתידי ידע, ושהסיכון בהשקעה בהם גבוה מהמקובל בהשקעות אחרות".

4. עמדת הפונים

- לעמדתכם, הקרן עונה להגדרת "קרן הון-סיכון" לצורך סיווגה כמשקיע מתוחכם הן לפי לשון החוק והן בהתאם לתכליתו, מהנימוקים הבאים:
- 4.1. לשונית - המונחים "השקעה" ו"משקיע" לא הוגדרו באופן חד משמעי לצורך פרשנותם בחוק. המונח "משקיע" הוגדר בצורה רחבה בתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000: "לרבות מחזיק בניירות ערך שהוקם בעיקר למטרת רכישת ניירות ערך... וכן משקיע שרכש ניירות באמצעות מנהל תיקי השקעות". לעמדתכם, הגדרה זו הכוללת שימוש בביטוי "לרבות", כוונתה להשאר פתח לפרשנות גמישה של המונח "משקיע", ולהעניק לרשות סמכות נרחבת להגן על ציבור המשקיעים על ידי הכללת מספר רב של פעולות העולות כדי השקעה.
- דוגמה נוספת לכוונת המחוקק כי המונח "השקעה" יפורש בצורה רחבה, ניתן למצוא לעמדתכם בתקנה 51 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה) התשכ"ט-1969, שם נקבע כי "השקעה" כוללת השקעה בתאגיד אחר בין במניות, בין בהלוואות או בדרך אחרת.
- מכאן הנכם למדים, כי לשונית, הגדרת קרן הון סיכון בחוק כוללת גם השקעות בתאגידי מו"פ באמצעות קרנות אחרות.
- 4.2. תכליתית - תכליתה המרכזית של התוספת הראשונה לחוק היא להקל ולפטור מתחולת החוק משקיעים מתוחכמים בעלי יכול לבצע הערכה מושכלת ומקצועית של השקעותיהם. לדעתכם פעילות הקרן עולה בקנה אחד עם תכלית החוק: למשקיעים ניסיון בהקמה, ארגון וניהול מיזמי טכנולוגיה וכן יכולות לבחון השקעות במיזמים אלה; המשקיעים ינהלו את השקעות הקרן שהונה יורכב מהונם האישי; גם כאשר ההשקעה היא בקרנות אחרות, המשקיעים אינם משקיעים פאסיביים גרידא ומתכננים להשקיע

¹ דברי הסבר להצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 20) התשכ"ח-1968, ה"ח 2845.

את כספם בקרנות האחרות רק לאחר בחינה של האופן שבו יוכלו ליישם את אסטרטגיית הקרן תוך מתן ביטוי לניסיונם וכישרונם הייחודי .

5. עמדת סגל הרשות

5.1. הרינו להודיעכם כי בנסיבות העניין, ומבלי להסכים לכלל נימוקיכם המשפטיים, סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם, לפיה הקרן תסווג כקרן הון סיכון לפי פרט (9) לתוספת הראשונה לחוק.

עמדת סגל הרשות נסמכת בעיקרה על התחייבות הקרן בנוגע להשקעה באמצעות קרנות אחרות המבטיחה מעורבות אקטיבית (ישירה או עקיפה) של המשקיעים בעיקר השקעותיהן של הקרנות האחרות בתאגידי המו"פ, באופן המעיד על ניסיונם, מומחיותם וכישוריהם של המשקיעים בתחום ההון סיכון. בנסיבות אלו, מתקיימת לעמדת סגל הרשות התכלית לחקיקת התוספת הראשונה לחוק – להחריג מחובת פרסום תשקיף הצעה למשקיעים אשר מאפייניהם מקנים להם את היכולת לקבל ולעבד את המידע הנדרש לצורך קבלת החלטת השקעה מושכלת, בפרט משקיעים בתאגידי מו"פ אליהם כיוון המחוקק בפרט (9) לתוספת הראשונה.

5.2. מובהר, כי עמדת סגל הרשות תעמוד בתוקפה כל עוד תקיים הקרן את התנאים אליהם התחייבה לפי סעיף 1.5 לעיל.

6. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בתוך כך יובהר, כי עמדת סגל הרשות נוגעת לסיווגה של הקרן כקרן הון סיכון לפי התוספת הראשונה לחוק בלבד, ואין בכך כדי להשליך לעניין סיווגה של הקרן כקרן הון סיכון לצורכי דינים אחרים.

7. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, מובהר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

8. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בברכה,

קרן גיחז, עו"ד

סגנית היועץ המשפטי

מחלקת תאגידיים