



מדינת ישראל

**התכנית לעידוד השקעות של הגופים המוסדיים
הישראליים בתעשייה עתירת הידע ("התכנית")**

מסמך שאלות ותשובות מס' 1

2.1.2011

כללי

להלן עדכונים והבהרות לתכנית, בין השאר במענה לשאלות שנתקבלו אצל ועדת הבחירה המיוחדת. מסמך זה מהווה מסמך עזר בלבד, הבא להבהיר ולחדד את יעדי התכנית ואת שיקולי הועדה המיוחדת לתכנית כיום. האמור במסמך זה אינו משנה או גורע מהאמור בתכנית, במקרה של סתירה בין המסמכים תגבור התוכנית.

יובהר כי אין נוסח השאלות המפורט להלן זהה בהכרח לנוסח שנשאל, וכי לא בהכרח נענתה כל שאלה.

אלא אם נאמר אחרת, לכל המונחים והמושגים האמורים במכתב זה תהיה הפרשנות כאמור בתכנית.

אין להסתמך על כל הסבר או פירוש שניתן בעל פה או בכתב או בכל דרך אחרת על ידי מי מטעם משרד האוצר, משרד התעשייה המסחר והתעסוקה, ועדת הבחירה המיוחדת או כל גורם אחר, ככל שניתן, בכל פורום או צורה שהיא.

השינויים היחידים מהאמור בתכנית וכן כל הפירושים וההבהרות לה, הינם כמפורט במסמך זה בלבד, ובמסמכים נוספים שיצאו מטעם ועדת הבחירה המיוחדת, ככל שיצאו.

מכתב זה מתפרסם באתרי האינטרנט של משרד האוצר וענבל חברה לביטוח בע"מ. כל גורם שיגיש בקשה להשתתף בתכנית ייחשב כמי שקרא מסמך זה.

להלן השאלות ותשובות ועדת הבחירה המיוחדת:

מיהו משקיע מוגן?

1. האם המשקיע המוגן הוא הקרן או המוסדי?

תשובה: המשקיע המוגן הוא תמיד הגוף המוסדי. לעניין זה יודגש, שלאורך התוכנית כולה השתתפות המדינה מוקנית אך ורק לגוף המוסדי ולא לקרן. לעניין זה ראו בין היתר את סעיף 2.א. לתוכנית.

2. האם השתתפות המדינה היא רק על השקעת כספי עמיתים או גם כספי נוסטרו?

תשובה: השתתפות המדינה היא אך ורק בגין כספי עמיתים.

3. אנו מבקשים להעלות את הרף המקסימאלי (כהגדרתו בסעיף 2.ג.2 לתוכנית) העומד על 40%, לרף גבוה יותר או לבטלו כליל.

תשובה: הסוגייה נדונה בהרחבה בוועדה. הרף המקסימאלי בשיעור של 40% נקבע על מנת לתת ליתר המשקיעים, אשר אינם מוגנים (בין אם הם גופים מוסדיים, בין אם לאו) משקל משמעותי בקרן וזאת על מנת שלא יקומו קרנות שכל משקיעיהם משקיעים מוגנים, אשר לכאורה רגישים פחות לסיכונים בהשקעות הקרן או שמבוססות בעיקרן על כסף ממשלתי. כל זאת על מנת לא לפגוע במנגנוני האיזונים והבלמים הקיימים בדרך כלל בקרנות ולאור מדיניות הועדה אשר דוגלת בשימוש במנגנוני השוק הקיימים והסתמכות עליהם ולא בהטיית השוק.

הגדרת "קרן הון סיכון"

4. התנאי לפיו רק קרנות שגייסו לפחות 100 מיליון ש"ח יזכו להגנה עלול לפגוע שלא במתכוון בסיכויי הקמתן של קרנות המשקיעות בשלבים מוקדמים (סיד). אנו ממליצים לוועדה לשקול להנמיך את תנאי סף זה לקרנות המתמחות בהשקעות סיד לכדי 75 מיליון ש"ח בלבד.

תשובה: הוחלט לעדכן את ההגדרה של קרן הון סיכון כך שסכום הגיוס המינימאלי יעמוד על סך של 75 מיליון ₪.

5. אנו מבקשים לשנות את הגדרתה של קרן הון סיכון כך שלא פחות מ-50% (במקום 85%) מסכום ההשקעה בפועל (בלא לקחת בחשבון את דמי הניהול ואת הוצאות הקרן האחרות) במהלך חיי הקרן יושקע בחברות מו"פ ישראליות.

תשובה: הבקשה נדונה בוועדה והוחלט לדחותה.

6. האם נכון שקרן הון סיכון על מנת לעמוד בתנאי התוכנית צריכה להשקיע לפחות 85% מהונה במניות או בהלוואות המירות למניות?

תשובה: לא. כל ההשקעה של קרן הון סיכון צריכה להיות במניות או בהלוואות המירות למניות אלא אם כן מדובר בקרן הלוואות בסיכון (venture lending). הרף של 85% נקבע בקשר עם האחוז מההון המשוקע על ידי הקרן בפועל בחברות מו"פ ישראליות.

7. האם "קרן הון סיכון" כהגדרתה בתוכנית יכולה להשקיע גם בהנפקה ראשונית של חברת מו"פ ישראלית?

תשובה: כן, בכפוף להגבלה על מחזור מכירות שנתי של עד 150 מיליון ₪.

8. האם "קרן הון סיכון" כהגדרתה בתוכנית יכולה להשקיע גם בהשקעה ישירה בחברת מו"פ ישראלית אשר נסחרת בבורסה (עסקת PIPE)?

תשובה: כן, בכפוף להגבלה על מחזור מכירות שנתי של עד 150 מיליון ₪.

9. האם "קרן הון סיכון" כהגדרתה בתוכנית יכולה להשקיע גם ברכישת מניות בבורסה של חברת מו"פ ישראלית אשר נסחרת בבורסה?

תשובה: לא. בהתאם לתוכנית, לא ניתן להשקיע במניות שנרכשו בשוק המשני.

10. לפי הסטנדרט החוזי בהסכמי קרנות, המגבלה להיקף ההשקעה בחברות שאינן חברות מו"פ ישראליות נגזרת מהיקף ההתחייבות להשקעה (שידוע מראש) ולא מהיקף ההון המושקע (שידוע בדיעבד בלבד). כך, הנהלת הקרן יכולה לתכנן את הקצאת ההון להשקעות שאינן בחברות מו"פ ישראליות לפי מגבלה מוחלטת. לעומת זאת לפי לשון טיוטת התוכנית, נדרש כי מגבלת ההשקעה בחברות שאינן חברות מו"פ ישראליות תיבחן ביחס להשקעה בפועל לאחר סוף חיי הקרן. לפי שיטה זו, לא ניתן לתכנן מראש את ההקצאות באופן יעיל מכיוון שהמגבלה תלויה באופן שבו יתממשו השקעות ההמשך בחברות מו"פ ישראליות בפורטפוליו ההשקעות של הקרן. מומלץ להיצמד לסטנדרט החוזי של קרנות הון סיכון ולקבוע את המגבלה להשקעות שאינן ישראליות כשיעור מהיקף ההתחייבות להשקעה.

תשובה: הנימוק לבחירת הקריטריון של "הון מושקע בפועל" הינו כפול: מחד יתכן והקרן לא תשקיע את מלוא סכום ההתחייבויות ואז קשה יהיה להגיע לרף של 85% מהתחייבויות הקרן

(והרי התוכנית אמורה להקנות למשקיע המוגן את השתתפות המדינה במקרה הצורך ולא למנוע זאת ממנו), ומאידך יתכן וקרנות מסוימות ישקיעו מעל 100% מההתחייבויות (לאור אפשרויות ל-recycling ול-reinvestment) שאז 85% מההתחייבויות הוא רף נמוך מדי עבור המדינה, המבקשת השקעה גדולה עד כמה שניתן בחברות מו"פ ישראליות דווקא. על מנהלי הקרן יהיה לכלכל את צעדיהם בכל רגע נתון כדי שיעמדו בתנאי התוכנית, שמטרתה להביא לכך ש-100% מההשקעות של הקרנות הלוקחות חלק בתוכנית יהיו בחברות מו"פ ישראליות. הרף של 85% אינו המטרה בפני עצמה אלא נועד לאפשר גמישות לקרנות ולהפחית החשש מפני "פיספוס" שימנע מגופים מוסדיים ההגנה על פי התוכנית.

11. על פי התכנית המוצעת, קרן ציבורית מתבקשת להביא התחייבויות של משקיעים בסך של 15 מליון ₪ בטרם תוכר כקרן ציבורית. אנו מבקשים להגיע ל"רואד שואו" אחרי שכבר אושרנו על ידי הוועדה.

תשובה: קרן ציבורית מתבקשת לקבל אישור מראש להבדיל מקרנות "רגילות" (שאינן קרנות ציבוריות), שאינן צריכות לקבל אישור מראש. הוועדה שקלה את הבקשה והחליטה להשאיר את הצורך בקבלת אישור מראש לקרן ציבורית, אולם שינתה את התוכנית כך שאין צורך להציג התחייבויות בסך של לפחות 15 מליון ₪ כתנאי לאישור הקרן הציבורית. כך, בידי קרן ציבורית אשר יוצאת לגייס יכול שתהיה מעין "אסמכתא" מטעם המדינה אשר מכירה בקרן ככזאת עפ"י התוכנית, לפיכך תקנה לגופים המוסדיים שישקיעו בה את השתתפות מדינה. יובהר, כי אישור קרן ציבורית עדיין דורש הגשת בקשה ועמידה בכל התנאים של קרן ציבורית עפ"י התוכנית.

12. האם חברת השקעות פרטית יכולה להחשב קרן הון סיכון על פי התוכנית?

תשובה: חברה פרטית לא תיכלל בהגדרה של "קרן הון סיכון". המיסוי הכפול שייחוצר כתוצאה מהפעלת קרן באמצעות חברה פרטית, הופכת הקמת קרן הון סיכון במבנה זה ללא כדאית, לא למדינה ולא למשקיע.

13. מדוע תנאי התוכנית אינם מאפשרים לגוף מוסדי לזכות בהשתתפות המדינה בגין השקעה בקרן פריווט אקוויטי (שאינה קרן הון סיכון, לרבות קרן ציבורית)?

תשובה: עידוד השקעה בקרנות פריווט אקוויטי, איננה ממטרות התוכנית.

14. מהם התנאים לאישור קרן מרכזת (fund of funds) חדשה על מנת שהשקעה בה תזכה גוף מוסדי במעמד של משקיע מוגן הזכאי להשתתפות המדינה?

תשובה: לא נקבע מתווה המגדיר את הקריטריונים למתן מעמד של משקיע מוגן לגוף מוסדי בקשר עם השקעה בקרן מרכזת. גוף אשר ירצה להשקיע בקרן מרכזת יצטרך להגיש בקשה מיוחדת, המפרטת, בין היתר כיצד הקרן המרכזת תעמוד בתנאים הנדרשים במסגרת התוכנית (כגון: 40% מוגן בכל קרן). לוועדה סמכות, לפי שיקול דעתה, לקבל או לדחות בקשה להכרה בהתחייבות להשקעה בקרן מרכזת כהשקעה המזכה בהשתתפות המדינה על פי התוכנית; אם תחליט הוועדה לקבל את הבקשה ולהחיל את התוכנית על השקעה בקרן המרכזת יהיה צורך להתאים את פרטי התוכנית כמתחייב ממבנה הקרן המרכזת הספציפית נשוא ההשקעה. לעניין זה ראה את סעיף 3.ג.2. לתוכנית.

15. במקרים רבים בהן משקיע אשר מעוניין לחדול מהתחייבותו לקרן מסוימת ("Default") שמשמעותו הקטנה בפועל של הקרן ופגיעה בהיקף הכספים העומדים לרשות הקרן לשם השקעה בחברות. מקובל בעולם להתייחס לנטילת יתרת ההתחייבות בשלב מוקדם בו שהקרן קראה ללא יותר מ 25% מהיקף התחייבויותיה מידי המשקיע על ידי משקיע חדש כאל השקעה ראשונית (primary) בקרן עצמה. אשר על כן, לדעתנו, ראוי להוסיף לתכנית גם רכישת התחייבות מידי משקיע כלשהו בקרן שקראה עד ל-25% מההתחייבויות העומדת בתנאי התוכנית.

תשובה: ככלל, התוכנית איננה מאפשרת את השתתפות המדינה בקשר עם עסקאות המבוצעות בשוק המשני. אם יתעורר בפועל מקרה כגון זה תשקול הוועדה כל מקרה לגופו.

16. האם ישנו איזה קריטריון כמותי על מנת לקבוע אם חברה היא אכן חברת מו"פ ישראלית ?

תשובה: ההגדרה של חברת מו"פ ישראלית שונתה והוכנסו בה קריטריונים כמותיים שונים.

17. אנו מבקשים להרחיב את ההגדרה של חברת מו"פ ישראלית ולהוסיף: "שמרבית הטכנולוגיה שלה נרכשה או פותחה בישראל או שמרבית בעלי המניות שלה הם ישראלים או שמנהליה, יזמיה או בעלי תפקידי מפתח ניהוליים בה הם ישראלים."

תשובה: המטרות בבסיס הסדר הקרנות מבחינת רשויות המס ומטרות התוכנית כאן אינן אותן מטרות. הרחבת ההגדרה אינה משרתת את מטרת התוכנית העיקרית שהיא הגברת ההשקעות בחברות שעיקר פעילותן בישראל ע"י הגופים המוסדיים.

18. בכדי לתמוך במדיניות המוצהרת של בניית חברות ישראליות גדולות יש לדעתנו חשיבות לקיומן של קרנות הון סיכון אשר ישקיעו בשלבים מאוחרים (Late Stage) אשר בלעדיהן חברות מבטיחות יאלצו למהר ולהימכר לחברות ענק בטרם ימצו את פונציאל הגידול שלהם. אנו חוששים כי בהגדרת חברת מו"פ ישראלית והגבלתה ל 100 מיליון ש"ח מכירות עלולה להוות בעיה. על פי רוב, קרן המשקיעה גם בשלבים מאוחרים עשויה להשקיע בחברה סכומים גדולים גם בשלב בו המכירות עולות על 100 מיליון ש"ח לשנה. אנו ממליצים לועדה לשקול להעלות את הרף מ-100 מיליון ש"ח לכדי לפטור חשש זה.

תשובה: הוחלט לעדכן את ההגדרה של חברת מו"פ ישראלית כך שתכלול חברות עם מחזור מכירות בשנת הכספים האחרונה לפני ביצוע ההשקעה הראשונה על ידי הקרן, שאינו עולה על 150 מיליון ש"ח. השקעת המשך אחת או יותר בחברה שלאחר מכן מחזור מכירותיה עולה על 150 מיליון ש"ח לא תפגע בהגדרת החברה כחברת מו"פ ובלבד שעמדה ביתר התנאים לכך.

הליך הבקשה

19. האם גוף מוסדי יכול להגיש מספר בקשות להצטרפות לתוכנית במועדים שונים? האם סכום התקרה של 125 מיליון ש"ח תקף לבקשה בודדת או לסך הבקשות של גוף מוסדי?

תשובה: ניתן להגיש מספר בקשות אולם על הבקשה הראשונה להיות על סך של לא פחות מ-25 מיליון ש"ח. מובהר שקבלת הבקשות מותנית בתקציב פנוי עבור התוכנית. סך הבקשות הכולל מוגבל ל-125 מיליון ש"ח. יודגש, שאין מניעה שגוף מוסדי ישקיע כל סכום, גדול ככל שיהיה, בקרנות, אולם השתתפות המדינה תחול רק על השקעות בסך של עד 125 מיליון ש"ח.

20. האם הצהרת הכוונות צריכה להיות מאושרת על ידי על ידי ועדת ההשקעות?

תשובה: כן.

21. האם דמי הרצינות משולמים ע"י הגוף המוסדי?

תשובה: כן.

22. האם הצהרת הכוונות צריכה להיות חתומה על ידי מנכ"ל הגוף המוסדי?

תשובה: כן.

23. למי משולמים דמי הרצינות?

תשובה: דמי הרצינות ישולמו בשיק לטובת החשב הכללי שיימסר לענבל- חברה לביטוח בע"מ ביחד עם הבקשה להשתתפות בתוכנית.

24. בקשר עם ההגדרה של "תקופת ביניים" לצורך ביצוע השקעות במסגרת התוכנית, במידה וקרן עימה התקשר משקיע מוגן לא סגרה את גיוס הקרן, האם ההתחייבות להשתתפות המדינה פגה או שמא מתקבלת אורכה לאישור הבקשה כדי להשתמש בה בקשר עם השקעה בקרן אחרת.

תשובה: ההתחייבות להשתתפות המדינה פגה. הגוף המוסדי יוכל להגיש בקשה נוספת על מנת להשקיע בקרן אחרת.

25. על פי התוכנית נדרש "המשקיע המוגן" להודיע על התקשרותו בהסכם השקעה בקרן ולצרף "בהודעת ההתקשרות" (סעיף 2.א.5.) את הסכם הצטרפותו לקרן (subscription agreement), את מכתב הלוואי (side letter) בינו לבין הקרן, או כל הסכם אחר מחייב. לא ברור האם יש לצרף גם את הסכם השותפות של הקרן?

תשובה: אין צורך לצרף את הסכם השותפות של הקרן, אולם על הקרן לתת הצהרה בדבר תוכנית ההשקעה של הקרן.

תקופת התוכנית/ מימוש השתתפות המדינה

26. על מי חלים דמי הניהול השנתיים למדינה?

תשובה: דמי ניהול חלים על המשקיע המוגן שהוא הגוף המוסדי.

27. לעניין הערכת שווי הנכסים השיריים בתום חיי הקרן, מומלץ להישען על מנגנון קביעת שוויים ההוגן של נכסים לא סחירים כפי שנקבע בהתקשרות בין מנהלי הקרן למשקיעים. יש לזכור כי התגמול והמוניטין של מנהלי הקרן תלוי ברישום שוויים של הנכסים הלא סחירים ולכן המנגנון הקבוע בהסכם מגן על אינטרס המדינה להגנה מפני רישום של שווי נמוך לנכסים לא סחירים.

תשובה: הוועדה דנה בסוגיה והחליטה להשאיר את השערוך של שווי הנכסים בתום חיי הקרן בידי מעריך חיצוני.

28. לא ברור מדוע הדו"ח התקופתי צריך להיות מאושר על ידי סמנכ"ל הכספים של המשקיע המוגן, שאינו מטפל באופן שוטף בהשקעות בקרנות הון סיכון. מוצע כי דו"ח שנתי אודות כל קרן ייחתם על ידי סמנכ"ל הכספים ו/או רו"ח של הקרן הרלוונטי.

תשובה: האחריות על הדיווח היא של המשקיע המוגן. על המשקיע המוגן לדאוג לקבל המידע המדויק והנכון מהקרן והוא רשאי להסתמך עליו בדיווחיו

29. לא ברור מדוע בדו"ח השנתי נדרש המשקיע המוגן לפרט את חלקו היחסי של המשקיע המוגן בסכום ההשקעה בכל חברה. חלקו היחסי של המשקיע המוגן בסך הקרן ידוע.

תשובה: התוכנית שונתה בהקשר זה.

היקף השתתפות המדינה

30. אנא הבהירו את מנגנון השתתפות המדינה בשנית, במיוחד בקשר עם אורך חיי הקרן ומועד פירוקה.

תשובה: סכום ההגנה המקסימאלי הוא בכל מקרה עד 25% מסכום ההשקעה בפועל. אין לכך קשר לאורך חיי הקרן עד למועד פירוקה. ההשפעה של אורך חיי הקרן הוא על שיעור ההחזר המזערי שממנו ומטה יזכה המשקיע המוגן להשתתפות המדינה. שיעור ההחזר המזערי עולה באופן מדורג, בשיעור של 0.3125% לרבעון, מהשנה השביעית מיום ההצטרפות לקרו (שאיז הוא עומד על 115%) ועד לשנה ה-15 מיום ההצטרפות לקרן (שאיז הוא עומד על 125%). לפיכך, קרן שתפרק כעבור 10 שנים בדיוק, שיעור ההחזר המזערי שלה יעמוד על 118.75% ואם סכום ההשקעה בפועל הוא מליון ₪, וסכומי ההחזר של הקרן עמדו גם הם על מליון ₪ יהיה זכאי להשתתפות המדינה בסך של 187,500 ₪. קרן שתפרק כעבור 14 שנים ו-6 חודשים, שיעור ההחזר המזערי שלה יעמוד על 124.375% ואם סכום ההשקעה בפועל הוא 2,000,000 ₪, וסכומי ההחזר של הקרן עמדו על 2,100,000 ₪ יהיה זכאי להשתתפות המדינה בסך של 387,500 ₪. ראו גם את הדוגמא בסעיף 2א. לתוכנית.

31. האם ניתן להחיל את התוכנית על התחייבויות קיימות לקרנות במידה וטרם בוצעה קריאה לכסף?

תשובה: לא, אין אפשרות להחיל את התוכנית על התחייבויות קיימות. מטרת התוכנית היא למשוך ולנתב כסף חדש לתעשייה עתירת הידע ולהביא גופים מוסדיים שאינם משקיעים בתעשייה עתירת הידע או שמשקיעים סכומים קטנים בה להגדיל את השקעתם בתחום.

32. בהגדרה של "סכומי ההחזר של הקרן" מוזכר שסכומים מרווחים שלא חולקו למשקיע מוגן אלא שבו למעגל ההשקעות של הקרן עדיין יחושבו כאילו הוחזרו למשקיע המוגן. מה אם אחרי שהסכומים שבו למעגל ההשקעות של הקרן הם הופסדו ובתום חיי הקרן לא נתקבלו אצל המשקיע המוגן?

תשובה: הועדה שקלה והחליטה לשנות את ההגדרה של "סכומי ההחזר של הקרן" על מנת שלא תכלול סכומים שחזרו לקרן אך לא חולקו על ידה למשקיע המוגן וזאת מתוך כוונה כי חשוב למקסם את הסכומים אשר מגיעים באופן מקסימאלי לתעשייה עתירת הידע הישראלית. התוכנית שונתה בהתאם.

33. אנו מבקשים להעלות את סכום התקרה (העומד כיום על סך של 125 מליון ₪) לסכום גבוה יותר.

תשובה: הבקשה נדונה בוועדה והוחלט לדחותה.

קרן ציבורית

הבהרה: הועדה מבקשת לציין כי הוחלט לעדכן את נספח התכנית המתייחס לקרן ציבורית בשני נושאים.

34. השקעה של משקיעים מוסדיים בקרן ציבורית תזכה בהגנת התכנית רק ביחס למניות שיוקצו על ידי חברה במסגרת של הנפקה פרטית. כפועל יוצא המניות המוגנות תהיינה כפופות למגבלות מכירה מכוח חוק ניירות ערך או תקנון הבורסה לפי הענין. לפרטים ראו סעיף 3.1 לנספח ב' של התכנית.

35. זכותו של משקיע מוגן להשתתפות המדינה ביחס למניות שרכש בהנפקה פרטית, מותנית בכך שהמשקיע מוגן לא בצע מכירה של מניות הקרן הציבורית במהלך תקופה של ששה חודשים שקדמו למועד ההשקעה במניות המוגנות בסכום העולה על 10% מסכום ההשקעה במניות לגביהן מבוקשת השתתפות המדינה. לפרטים נוספים ראו בסעיף 3.2 לנספח ב' של התכנית.