



**הרשות < הודעות ופרסומים > הודעות לעיתונות < 2021 > רשות ניירות ערך פרסמה הצעה לתיקון תקנון הבורסה בנושא שכלול מנגנוני ההגנה על ציבור המשקיעים במכשיר ההשקעה שותפיות מחקר ופיתוח**

## רשות ניירות ערך פרסמה הצעה לתיקון תקנון הבורסה בנושא שכלול מנגנוני ההגנה על ציבור המשקיעים במכשיר ההשקעה שותפיות מחקר ופיתוח

16 פברואר, 2021

ד' אדר, תשפ"א

רשות ניירות ערך פרסמה היום (16.2.2021) הצעה לתיקון תקנון הבורסה להתייחסות הציבור בנושא שכלול מנגנוני ההגנה על ציבור המשקיעים במכשיר ההשקעה שותפיות מו"פ (מחקר ופיתוח). סגל הרשות מבקש לשכלל את מנגנוני ההגנה על ציבור המשקיעים על ידי התאמת דרישות הרישום למסחר של שותפיות מו"פ. בהתאם לבחינה ולשיח שקיים סגל הרשות גם עם גורמי מקצוע רלוונטיים בשוק, הרשות רואה צורך בחידוד וטיוב הדרישות הקיימות וזאת על מנת להבטיח את מחויבותם של היזמים כלפי ציבור משקיעים. בנוסף, הרשות הנחתה את מנהלי קרנות הנאמנות, המפוקחים על ידה, להביא בחשבון את השינויים הצפויים להתבצע בתקנון הבורסה, במסגרת תהליך קבלת החלטות ההשקעה שהם מקיימים, בבואם להשקיע בשותפיות מו"פ שלגביהן הכללים אינם מתקיימים. **המסמך המלא מפורסם באתר רשות ניירות ערך. הערות ותגובות לתקבלנה עד ליום 09.03.2021.**

שכלול מנגנוני ההגנה על ציבור המשקיעים מתווסף למתווה שהטמיעה הרשות להרחבת הגילוי הנדרש משותפיות מו"פ בתשקיף ההנפקה, לשיקוף הסיכונים הייחודיים הטמונים בהשקעה בשותפיות מו"פ. הגילוי בתשקיף שותפיות מו"פ כולל, בין היתר, גילוי בדבר חברות מטרה אשר השקעה בהן תבוצע מתמורת הגיוס הראשוני וכן גילוי אודות היזם (השותף הכללי), יכולת איתור ההשקעות והאנליזה שלו ושיקול דעתו ביחס להשקעה בחברות מטרה אחרות. בנוסף, התשקיף כולל גילוי בדבר מבנה התמריצים של היזם בפעילות, ובפרט אודות מבנה התגמולים שיהיה זכאי להם והוראות פקודת השותפיות והסכם השותפות המסדירות את פעילותן. היבט משמעותי נוסף לגבי סגל הרשות מבקש גילוי נוגע להצלחות וכישלונות עסקיים, וכן היבטים המעידים על פגם במהימנות של בעלי השליטה ונושאי המשרה בשותף הכללי. הצורך בגילוי זה נובע מהסתמכות הרבה על גורמים אלה ומאפייני המבנה התאגידי של שותפיות מו"פ.

דרישות אלו גובשו גם תוך מתן הדעת והשוואת מאפייני הפעילות של שותפיות מו"פ לפעילות המקבילה בשוק הגיוסים הפרטי, של קרנות הון סיכון המגייסות הון ממשקיעים מתוחכמים תוך בחינת הגילוי שניתן על ידן למשקיעים ומבנה התמריצים של המנהלים בהן.

### להלן עיקרי העוגנים שהרשות מבקשת להתאים בתקנון הבורסה:

**מוצע להעלות את סכום הגיוס המזערי של שותפות מו"פ לסכום של 50 מיליון ₪ –** סכום הגיוס המינימאלי של שותפיות ציבוריות עומד כיום על 25 מיליון ₪. מזה, סך של 20 מיליון ₪ מהציבור ו-5 מיליון ₪ מהשותף הכללי ו/או בעל השליטה בו, שהוא היזם של שותפות המו"פ. העלאת סכום הגיוס המינימאלי תגדיל את הסבירות כי תידרש השתתפות של משקיעים מוסדיים בהנפקות, שהשתתפותם תהווה איתור לציבור המשקיעים הרחב לטיב ההנפקה. העלאת הסכום גם תאפשר לשותפיות יכולת לפיזור נרחב יותר ולביצוע השקעות משלימות במיזמים מוצלחים ללא צורך בהנפקות המשך. לכן, מוצע להגדיל את סכום הגיוס המזערי של שותפות מו"פ לסכום של 50 מיליון ₪, תוך התאמת שווי ושיעור החזקות הציבור המינימאליים ושווי ושיעור השקעה מינימאלי של השותף הכללי באותם שיעורים. קרי, כי שווי החזקות הציבור לא יפחת מ-40 מיליון ₪ ושווי השקעת השותף הכללי לא יפחת מ-10 מיליון ₪, במטרה לטייב את היזמים שמגיעים לשותפיות ולהגדיל את מחויבותם.

**מוצע להאריך את תקופת החסימה המוטלת על ניירות הערך המוחזקים על ידי השותף הכללי ובעל השליטה בו בשותפיות מו"פ –** על בעל עניין בתאגיד במועד הרישום למסחר מוטלת כיום תקופת חסימה כוללת של 18 חודשים – מתוכה תקופת חסימה מוחלטת של 3 חודשים ותקופת "טפטוף" של 15 חודש במהלכה רשאי בעל עניין לבצע עסקה בהיקף חודשי שלא יעלה על 2.5% מניירות הערך המוחזקים על ידו. המטרה לייצר זהות אינטרסים לפחות שלוש שנים - הארכת התקופה תבטיח שהיזם לא יגיע לקצור רווח מהיר ולא יממש החזקות בסמוך לאחר שהשותפות גייסה מהציבור כסף ואז הוא עלול להיות אדיש וליטול סיכונים מיותרים ו/או חריגים. לכן, הרשות סבורה כי נכון לקבוע תקופת חסימה של 36 חודשים על השותף הכללי בשותפות מו"פ ובעל השליטה בו – מתוכה 12 חודשים של חסימה מוחלטת ו-24 חודשים של חסימה חלקית, במסגרתה יהיה רשאי למכור מדי חודש ניירות ערך בהיקף שלא יעלה על 2.5% מניירות הערך המוחזקים בידיו. יצוין, כי החסימה המוצעת תואמת את הנהוג בשוק הפרטי.

**מוצע לייצר זיקה של השקעות השותפות למשק הישראלי בלבד –** לכן, מוצע כי פעילות המחקר ופיתוח של כל חברת מטרה שבה השותפות משקיעה תהא כהגדרתה בחוק המו"פ ובנוסף תקיים גם היא את מטרות חוק המו"פ, המחייבות זיקה של חברת המטרה לישראל.

**מוצע ליעד להשקעות ספציפיות היקף מינימאלי בשיעור של 50% מתמורת ההנפקה –** הרציונל העומד בבסיס דרישה זו הינו כי בהעדר ייעוד תמורה קונקרטית לחלק מתמורת ההנפקה לא יעמוד בפני המשקיעים מידע אודות נכסים ייעודיים שבכונת השותפות להשקיע, כך שלמעשה השקעתם תבוצע רק על סמך זהות מנהלי השותפות, המוניטין שלהם וניסיונם העסקי. עד כה ייעדו השותפיות סכום מינימאלי של 20%-15% מתמורת ההנפקה בתשקיף ההנפקה לראשונה להשקעות מסוג זה. על מנת להבטיח רישום למסחר של שותפיות בשלבים "בשלים" יותר ועל מנת שבידי משקיעים יעמוד מידע אודות נכסים ייעודיים, סגל הרשות סבור שיש מקום להעלות את שיעור הרף המינימאלי.

**מוצע לעדכן את אופן השקעת הכספים שהתקבלו מתמורת ההנפקה להבטחת ערכם למשך תקופת החזקתם ועד למימושם לטובת השקעות השותפות –** בשותפיות מו"פ תמורת ההנפקה מיועדת לצורך ביצוע השקעות בחברות מטרה המקיימות את התנאים שנקבעו. שיעור ניכר מתמורת ההנפקה אינו משמש, מיד בסמוך להנפקה, לביצוע השקעות ומשך הזמן הצפוי לחלוף ממועד ההנפקה ועד לביצוע השקעות בפועל עשוי להיות ארוך. בשל כך, על השותפות להבטיח את השמירה על ערך כספי תמורת ההנפקה שנתרו ולא לעשות בהם שימוש למטרות ספקולטיביות באופן אשר יסכן את המחזיקים בשותפות המוגבלת. השקעה באפיקים מסוג זה של חלק מהותי מתמורת ההנפקה עומדת בסתירה גם לרציונל שבבסיס האפשרות שניתנה לרישום שותפיות מו"פ למסחר, שהינו עידוד ומימון פעילות מחקר ופיתוח כתחום פעילותן הבלעדית. רצוי כי כספי תמורת ההנפקה שטרם יועדו וישקעו בנכסים זילים וסולידיים אשר יבטיחו את ערכם למשך תקופת החזקתם ועד למימושם לטובת השקעות השותפות. לכן, מוצע לקבוע את אופן השקעת הכספים שהתקבלו מתמורת ההנפקה כך שיבטיח את ערכם למשך תקופת החזקתם ועד למימושם לטובת השקעות השותפות.