

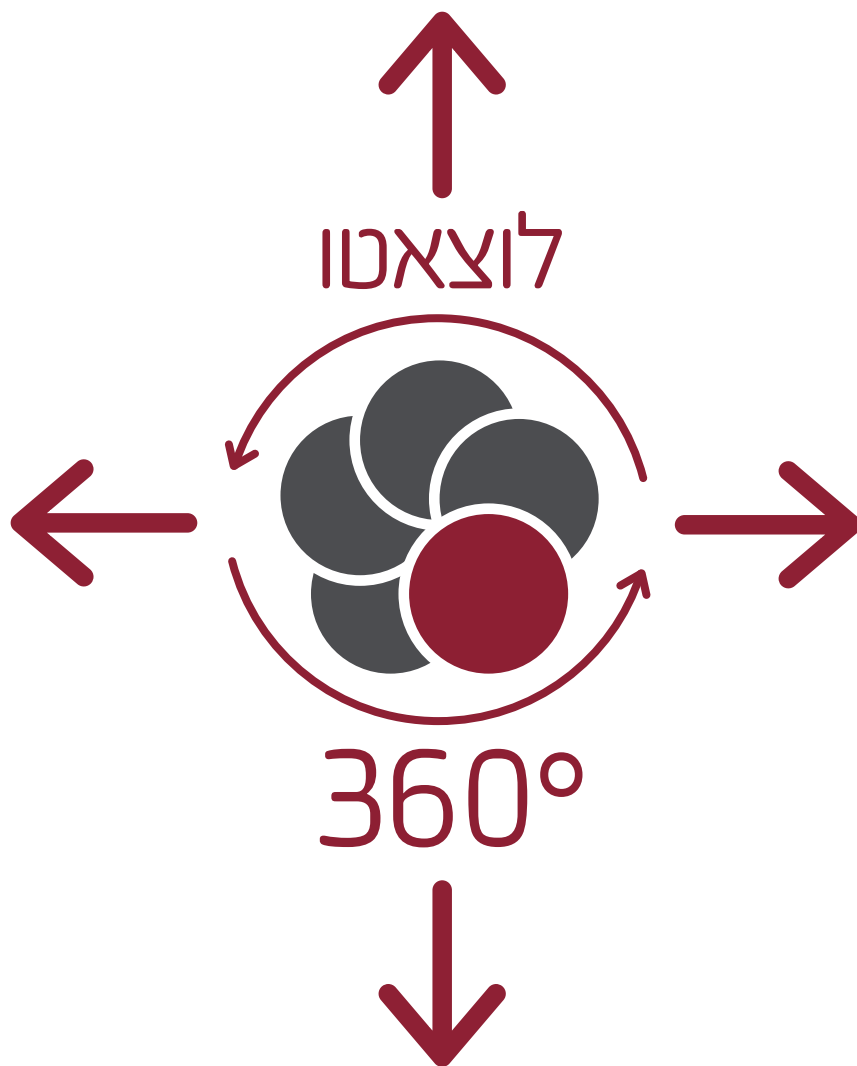


המדריך ליזם בגלקסיית ההיי-טק

מדריך מידע ושירותים ליזמים ולסטארט-אפיסטרים

לוצאטו 360° - מלווים אותך להצלחה

בדיקת היתכנות | קניין רוחני | ייעוץ משפטי | הקמת חברה | הסכם מייסדים
בדיקת נאותות | גיוס הון | תמריצים ממשלתיים והטבות מס | איתור משקיעים



הסכמי השקעה | תנופה | מאגר אנג'לים | מיסחור טכנולוגיות ופטנטים
קרנות הון סיכון | חיבור גלובלי



פתיח

תעשיית ההיי-טק בישראל מהווה בשנים האחרונות את מנוע הצמיחה המרכזי של המשק הישראלי.

תעשייה זו היא בעלת התרומה הגדולה ביותר לייצוא לחו"ל, בעלת הנגישות הגבוהה ביותר לשוקי ההון בעולם והיא למעשה המגזר היחיד במשק שהצלחה לגייס הון זר לאקוויטי בשיעורים נכבדים ביותר, לעומת הממשלה, הבנקים וחברת החשמל, שביצעו גיוסי חוב בלבד.

לישראל תשתית מן המפותחות בעולם בכל הפרמטרים הדרושים לתעשייה טכנולוגית פורחת. כמות המהנדסים והמדענים בה היא מהגבוהות בעולם, ההוצאה על מחקר ופיתוח אזרחי כאחוז מן התמ"ג אף היא מהגבוהות בעולם, וכך גם מספר המיזמים החדשים יחסית לאוכלוסייה, שהוא הגבוה בעולם. לבסוף נציין, כי ישראל גם ניצבת במקום ה-16 בעולם בהיקף רישום פטנטים.

לפי נתונים של מכון המחקר IMD - אשר חוקר מצבי שוק של מדינות העולם - ישראל מובילה בכל הפרמטרים החיוניים והחשובים לבנייה ולקיום תעשייה טכנולוגית המפתחת חדשנות: תשתית טכנולוגית ומדעית, שוק הון משוכלל, גמישות, גישה כלפי הגלובליזציה, הון סיכון מפותח, מיומנות כוח העבודה, העזה של הסקטור העסקי ומחקר מדעי נרחב.

כל אלה מהווים אינדיקציות שונות לאותה תופעה ממש - ריכוז גבוה של יזמות טכנולוגית ואקו-סיסטם ייחודי המייצר חדשנות. ואכן, מידי שנה פוגשים מנהלי ועובדי קבוצת לוצאטו מאות יזמים וסטארט-אפסטים הפועלים בשורה ארוכה של תחומים טכנולוגיים. הקו המשותף לכולם הוא הברק בעיניים והרצון העז להטביע חותם על עולם הטכנולוגיה ולהגשים חלום. הידע והניסיון העצום שצברנו בתחום הפיתוח הטכנולוגי מאפשרים לנו לסייע ליזמים, רובם בראשית דרכם, בניווט היוזמה העסקית במבוך הלא פשוט של החיים העסקיים.

חברת זו נועדה לסייע להציג בפניכם את סל השירותים הרחב, שמציעה קבוצת לוצאטו ליזמים, ממצאיים, מדענים, מפתחים ומשקיעים ביזמויות טכנולוגיות. סל זה הינו רחב ומקיף ביותר וכל יזם יכול להחליט אם ברצונו לעשות שימוש ברכיב אחד מתוך הסל או בכלם.

המידע בחוברת זו נועד להציג לכם בתמצית את האפשרויות העומדות בפניכם כיזמים אך הוא איננו תחליף למפגש אישי ולדיאלוג מקצועי בינינו לביניכם. אנו נשמח לפגוש אתכם, לפרוס בפניכם את מגוון השירותים ולסלול עבורכם את הדרך למימוש החלום.

בברכה,

ד"ר אסתר (אתי) לוצאטו
מנהלת-שותפה בקבוצת לוצאטו
estherl@luzzatto.co.il

תוכן עניינים

הקמת חברה - תשתית משפטית	04
הסכם מייסדים - לשמור על האינטרסים של היזמים	05
המודל העסקי - תכנון מקדים כמפתח להצלחה	07
דיווח כספי ככלי ניהולי	09
מגייסים צוות מנצח	12
קניין רוחני כנכס מרכזי	13
מציגים את המיזם - תקציר מנהלים, מצגת, תוכנית עסקית	15
גיוס הון והשקעות - החמצן של המיזם	17
שלבי מימון	17
מקורות מימון	19
משקיעים פרטיים	19
מימון ממשלתי	20
קרנות הון סיכון	22
מיקרו קרנות הון סיכון	23
תוכניות האצה	23
מימון המונים	23
הסכמי ההשקעה	25
בדיקת נאותות	27
מימוש / Exit	28
מיזוג או רכישה	28
הנפקה - יתרונות וחסרונות	28
אודות קבוצת לוצאטו	30
סל שירותים	31





הקמת חברה - תשתית משפטית

אחת השאלות המרכזיות שמעסיקה יזמים רבים בראשית דרכם היא מתי להקים חברה?

התשובה המקובלת היא כי על היזם, או קבוצת היזמים, להקים את החברה בשלב בו מתחילות ההשקעות בפיתוח הקניין הרוחני, או כאשר מתחילות ההוצאות הכספיות או ההכנסות (הן ממכירות והן ממקורות מימון שונים). האמת היא שמומלץ שכבר בזמן חיפוש המשקיעים, היזמים יהיו מאוגדים באופן פורמאלי ויפעלו תחת חברה רשומה. באופן זה, לכשימצא המשקיע, השקעתו תעשה דרך החברה. הקמת חברה בשלב מוקדם יחסית נועדה למנוע היווצרותו של אירוע מס אפשרי עם קבלת ההשקעה, שכן בזמן פיתוח המיזם נוצר קניין רוחני וביום בו תוקם החברה, היזמים יעבירו את קניינם הרוחני לחברה שהוקמה. במידה וניתן יהיה להוכיח שווי לחברה זו, הרי שכך נוצר אירוע מס והיזמים עתידים להיות מחוייבים בתשלום מס.

שאלה נוספת בה מתחבטים יזמים לא מעטים היא היכן להקים את החברה?

כמובן שאין לכך תשובה חד-משמעית. על היזמים לבחון את מכלול ההשלכות על מנת לקבל החלטה מושכלת אשר תואמת את הסיטואציה בה הם מצויים. רוב חברות הסטארט-אפ אינן רואות בישראל כשוק היעד העיקרי שלהן ובדרך כלל תרצנה לפנות לשווקים הבין-לאומיים. עובדה זו מעלה שאלות רבות בעת קביעת מיקום הקמתה של החברה. למיקומה של החברה תהיינה השלכות רבות, ביניהן השלכות תפעוליות, השלכות המאפיינות את שלב הפיתוח העסקי, השלכות משפטיות וכמובן השלכות מיסוי משמעותיות. בפני היזם עומדת האפשרות של רישום החברה במדינת ישראל, או לחילופין רישום והקמת החברה במדינות אחרות בעולם.

« שיקולי מס

כאמור, ישנם שיקולים נוספים ובהם שיקולי מס. כאשר היזם בוחר את מדינות המיסוי במדינות השונות, עליו לבחון זאת בשלוש רמות שונות: רמת החברה, רמת היחיד ורמת המשקיעים. בפני היזם פתוחות אפשרויות רבות, אשר בעזרת תכנון נכון יאפשרו לחברה להסיט הכנסה ממדינה שרמת המיסוי בה גבוהה למדינה שרמת המיסוי בה נמוכה או אפסית. ההיבטים המיסויים והמשפטיים שבהקמת חברה הינם רבים ומורכבים ולכן על היזם להיוועץ עם מומחה בטרם יקבל החלטה בנושא.

שיקולים נוספים בהקשר זה הם עלויות רישום ותחזוקה שוטפת, כולל כח-אדם מקומי, דרישה ליועצים מיוחדים, שירותים עסקיים וכיוצ"ב. כמו כן יש לתת את הדעת לתמריצים הממשלתיים הנהוגים במדינה בה נרשמת החברה. בישראל, למשל, התמיכות הממשלתיות מותנות בכך שהקניין הרוחני יישאר בישראל וכל הוצאה שלו מחוץ למדינה כרוכה בשיפוי המדינה על המענק שניתן לחברה.

הסכם מייסדים - לשמור על האינטרסים של היזמים

הסכם מייסדים הוא למעשה חוזה אשר מסדיר את היחסים בין השותפים במיזם. ככזה עליו להכיל מספר מנגנונים הנוגעים לניהול, חלוקת תפקידים, שמירת זכויות המייסדים וכדומה.

להלן מספר מנגנונים חיוניים בהכנת הסכם מייסדים:

- 1. זכות סירוב ראשונה** - מנגנון זה קובע, כי במידה שאחד מהצדדים להסכם ירצה להעביר את מניותיו בחברה לצד שלישי, יהיה עליו להציע תחילה לבעלי המניות של החברה באותו מחיר ובאותם תנאים שהוצעו לצד השלישי.
- 2. זכות הצטרפות למכירה** - במידה שאחד מבעלי המניות יקבל הצעה לקניית מניותיו בחברה, יתר בעלי המניות יהיו זכאים לכפות את הצטרפותם למכירה. מנגנון זה בא למנוע מצב בו בעלים של רוב המניות (בעל שליטה) ימכור את מניותיו בחברה לצד שלישי וישאיר את יתר בעלי המניות עם שותף זר בעל שליטה בחברה. באמצעות הפעלת המנגנון, יתר בעלי המניות יהיו שותפים למעשה לאקזיט.
- 3. זכות מצרנות** - מנגנון זה קובע, כי במידה שבסבב גיוס הון יונפקו מניות חדשות בחברה עבור צד שלישי כלשהו, יוכלו המייסדים להשתתף בסבב גיוס ההון כדי לשמור על יחסי אחזקותיהם בחברה.
- 4. אנטי דילול** - מנגנון זה בא להעניק הגנה למייסדים מפני דילול מניותיהם בחברה, אשר עלול להיווצר במקרה שהחברה תמכור מניות במחיר הנמוך מהמחיר שהשקיעו המייסדים.
- 5. מינוי דירקטוריון** - דירקטוריון החברה הינו הגוף אשר מתווה את דרך פעילותה העסקית של החברה, ולהחלטותיו ישנה חשיבות מכרעת בהצלחת החברה. לפיכך יש לקבוע בהסכם את אופן מינוי הדירקטורים.
- 6. התחייבויות הצדדים** - על הסכם המייסדים לתאר באופן פרטני, מלא ומדוייק את חלוקת התפקידים והתחייבויות הצדדים להסכם וסמכויותיהם.
- 7. החלטות** - ברוב המקרים מקובל שהחלטות יתקבלו בהתאם להחלטות רוב בעלי המניות. אולם, במקרים מיוחדים יש לקבוע מנגנון לקבלת החלטות בהן נדרש רוב מיוחד כגון: שינוי מטרות החברה, שינוי תקנון וכיוצ"ב.
- 8. מנגנון פירוק או היפרדות** - חשוב ביותר לקבוע מנגנון לחלוקת המניות ונכסי החברה (בין היתר, קניין רוחני) במקרה של פירוק החברה או עזיבת אחד השותפים.
- 9. יישוב סכסוכים** - רצוי לקבוע מראש מנגנון לקביעת יישוב סכסוכים, אשר ימנע הוצאות ובזבז זמן מיותר במקרה של סכסוך. לדוגמא, גישור או בוררות.

חשוב: לא לוותר על סעיפים בהסכם

במקרים רבים ליזמים או לשותפים ישנה היכרות מוקדמת וקירבה מיוחדת אשר בגללה הם מוותרים על סעיפים שונים בהסכם המייסדים, כגון: מנגנון ליישוב סכסוכים, קבלת החלטות, התחייבויות ועוד. הסיבה נעוצה בתחושת אי נעימות. זוהי טעות חמורה שכן במהלך חייה של החברה, עקב כניסת משקיעים ובעלי מניות חדשים, מתרחשים לא מעט שינויים, אשר עלולים לשנות באופן משמעותי את מאזן הכוחות בחברה. כמו כן, לעיתים קרובות, ישנן מחלוקות ואף סכסוכים גם בין השותפים הקרובים ביותר. לפיכך, יש להיערך בהתאם וכבר בהכנת ההסכם יש לקבוע מנגנונים והתניות, שישמרו על האינטרסים של המייסדים ויפתרו מחלוקות ועימותים מיותרים אשר עלולים לעלות במהלך ניהולו של המיזם.

אם כן, להסכם מייסדים קיימת חשיבות רבה בהצלחת המיזם ובשמירה על האינטרסים של היזמים. מומלץ להפקיד את הכנת המסמך בידי עורך דין בעל ניסיון.

”במהלך חייה של החברה, עקב כניסת משקיעים ובעלי מניות חדשים, מתרחשים לא מעט שינויים, אשר עלולים לשנות באופן משמעותי את מאזן הכוחות בחברה. לעיתים קרובות ישנן מחלוקות ואף סכסוכים גם בין השותפים הקרובים ביותר. לפיכך, כבר בהכנת ההסכם יש לקבוע מנגנונים והתניות, שישמרו על האינטרסים של המייסדים ויפתרו מחלוקות ועימותים מיותרים אשר עלולים לעלות במהלך ניהולו של המיזם”



המודל העסקי - תכנון מקדים כמפתח להצלחה

המודל העסקי הוא המפתח להצלחת העסק.

מוצר טוב, ואפילו רעיון מבריק, לא יביאו את ההצלחה המיוחלת אם לא ייתמכו על-ידי מודל עסקי נכון, שיתווה את הדרך שבה החברה מייצרת הכנסות ומרוויחה כסף. מודל עסקי יכול להיות פשוט או מתוחכם, אבל בסופו של דבר הוא צריך לענות על שאלה עיקרית אחת - ממה תייצר החברה רווחים לאורך זמן? במובנו הצר, המודל העסקי אמור להתייחס בעיקר לערוצי ההכנסות של החברה. במובן הרחב יותר, המודל העסקי מפרט את מבנה ההוצאות בשלבי ההתפתחות השונים של החברה ומעריך מהי מסגרת הזמן הדרושה לה כדי להתחיל לייצר תזרים מזומנים חיובי. קביעת המודל העסקי תלויה במספר גורמים - אופי הפעילות, הפיתוח הטכנולוגי, הסביבה התחרותית והאסטרטגיה העסקית, והינו בעל השפעה משמעותית וארוכת טווח על היבטים תפעוליים, פיננסיים ומימוניים.

« מודל ההכנסות

אחד הרכיבים העיקריים במודל העסקי הינו מודל ההכנסות של החברה. למודל זה השלכות מעשיות קריטיות, אך גם חשבונאיות ומיסוייות. במילים אחרות, למודל העסקי ישנה השפעה על אופן הצגת נתוניה של החברה בדוחותיה הכספיים ועל האופן בו היא תמוסה והן על השווי שיקבע לחברה ביום בו תרצה לגייס מימון, בכל דרך בה תבחר. מכאן שההחלטה על אופי המודל העסקי דורשת תשומת לב ומשאבים ניהוליים כיוון שפעמים רבות לחוזה הראשון שנחתם בימיה הראשונים של החברה, השלכות לזמן ארוך. בהקשר זה, מומלץ לבחון, כבר בשלבים הראשונים, את המבנה הרצוי של החברה במטרה להשיג את מבנה המס האופטימלי ולמקסם את האפשרויות לביצוע אקזיט עתידי. בהקשר זה חשוב לבחון מי יחזיק את הידע שפותח, היכן ימוקמו חברות ההפצה, התושבות ועוד.

על החברה לבחון בנוסף מודלים אפשריים שונים לפעילות, לרבות מודל חלוקת עלויות (cost sharing), מודל חלוקת רווחים (cost revenues) ומודל מכירת מוצרים ומודל תמלוגים (royalties). לכל אחד מהמודלים האפשריים עשויות להיות השלכות מס שונות אשר ישפיעו על תוצאות פעילות החברה ורווחיה.

”מומלץ לבחון, כבר בשלבים הראשונים,
את המבנה הרצוי של החברה,
במטרה להשיג את מבנה המס האופטימלי
ולמקסם את האפשרויות,
לביצוע אקזיט עתידי”



למרות שדרישות הדיווח הכספי מתעצמות כאשר מחליטים להתאגד כחברה, הצורך בדיווח כספי עולה כבר בשלב עיבוד הרעיון העסקי, אז על היזם לבצע בחינת היתכנות כלכלית, תוך שימוש במודלים פיננסיים, אותה יציג בפני משקיעים פוטנציאליים. צורך זה נובע גם מדרישה אפשרית של מנהלי ובעלי המיזם לקבל מעקב מפורט על סטטוס הפעילות בהיבט הפיננסי, כדוגמת הרכב הנכסים וההתחייבויות, היקף הכסף שנוצל, לאיזו מטרה וכדומה. ובכלל, הדיווח הכספי מהווה נדבך חשוב והכרחי בפעילותו של כל מיזם. הדרישה להעניק ביטוי למצב הפיננסי של העסק מלווה אפוא את המיזם מראשיתו, כאשר הדיווח הפיננסי משמש ככלי לבחירת הפוטנציאל העסקי, רמת ההשקעה הנדרשת, והאטרקטיביות של המיזם, ובעזרתו ניתן לבנות תוכנית להמשך הפעילות.

« מערך דיווחים

מרגע הקמת החברה, חלים על המיזם דיני חוק החברות הישראלי. אלה כוללים, בין היתר, את החובה ליישום הנהלת חשבונות (דרישה ל"ניהול ספרים") ולעריכת דוחות כספיים שנתיים, אותם מבקר רואה חשבון חיצוני, אשר תפקידו לחוות דעה על תקינותם.

דוחות אלה הינם מערך הכולל:

« **דוח על המצב הכספי** - מאזן המפרט את הרכב הנכסים, ההתחייבויות וההון העצמי של החברה לתום התקופה המדווחת.

« **דוח על הביצוע הכספי ("רווח והפסד")** - דוח המציג את תוצאות פעילות החברה, בפירוט לפי הכנסות והוצאות שונות ומכך נגזר רווח או הפסד לתקופה המדווחת.

« **דוח על השינויים בהון העצמי** - דוח המציג את השינויים ברכיב הון בעלי המניות (המוצג גם בדוח המאזן) ומפרט את הסיבות לכך.

« **דוח על תזרימי המזומנים** - דוח המסביר את מהות ותכלית התנועות בחשבונות החברה.

* למערך הדוחות האמור מצורפים ביאורים המרחיבים ומפרטים במידת הנדרש והצורך את המספרים הנכללים בהם.

הדוחות הכספיים נערכים בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, שהינם מסגרת של קווים מנחים לאופן רישום עסקאות שאירעו בתקופה המדווחת. קיימות מספר מערכות תקנים בעולם, שלאורן נערכים הדוחות, כאשר המובילות הינן התקינה הבין-לאומית (IFRS GAAP) והאמריקאית (US-GAAP). למרות השוני ביניהן יש להן מכנה משותף בדמות עקרונות על, לפיהם האיטוף והדיווח החשבונאי צריכים להיעשות בצורה אובייקטיבית ונייטרלית כך שהמידע יהיה נקי מכל הטיה וחוסר עקביות וניתן יהיה להסתמך עליו בביטחון מלא.

כאשר על היזמים לבחור איזו מערכת תקנים ליישם בדוחות הכספיים, עליהם להתייעץ עם מומחים ולקחת בחשבון במכלול השיקולים גורמים כמו ביצוע אקזיט עתידי. כך למשל, אם היזמים מכוונים למכור את המיזם לחברה אמריקאית, מומלץ שהדוחות יערכו כבר בשלב הראשוני על-פי כללי החשבונאות האמריקאיים, שכן בצורה זו החברה הרוכשת לא תצטרך לבצע התאמות נדרשות לדוחותיה והליך הרכישה או המיזוג יתייעל מבחינה חשבונאית. אם מטרת המיזם אינה ביצוע אקזיט, אלא המשך פיתוח עצמאי פרטי, תידרש החברה לדווח רק לרשם החברות ולרשויות המס, ולכן תוכל לערוך דוחותיה לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל, או לפי כללי החשבונאות הבין-לאומיים.

« הכרה בהכנסה

אחד המרכיבים החשובים ביותר בדוחותיה הכספיים של חברה, הינו מרכיב ההכנסות. מרכיב זה הינו מהותי, גם כאשר מדובר בחברת הזנק שרק החלה לייצר הכנסות. כללי החשבונאות הנהוגים בכל תקינה חשבונאיות - בין שזו בינ"ל ובין שזו אמריקאית - מגדירים מהו אופן ההכרה בהכנסה (Revenue recognition) ובאילו תנאים יכולה החברה להכיר ולרשום את הכנסותיה בספריה, בהתאם למודל העסקי שלה. מכאן ברור ששיטת ההכרה בהכנסה, הינה עניין שיש לתת עליו את הדעת עוד בשלבים הראשונים של תכנון המודל העסקי.

חשוב לציין, שבבוא החברה לקבוע את המודל, או המודלים העסקיים שלה, עליה להכיר את ההשלכות החשבונאיות וכיצד יקבלו ביטוי והכרה בספרי החברה. למשל, מתי יכולה החברה לרשום בספריה הכנסות בגין עסקה שעשתה. כמו כן, על החברה להתייחס גם להשלכות המיסוייות והבין-לאומיות, שעלולות להיות נרחבות ומשמעותיות, בכל אחד מהמודלים העסקיים הרלוונטיים לחברה.

”אם היזמים מכוונים למכור את המיזם
לחברה אמריקאית, מומלץ שהדוחות
ייערכו כבר בשלב הראשוני על-פי כללי
החשבונאות האמריקאיים, שכן בצורה זו
החברה הרוכשת לא תצטרך לבצע התאמות
נדרשות לדוחותיה שלה והליך הרכישה או
המיזוג יתייעל מבחינה חשבונאית”





מגייסים צוות מנצח

כשעולים על מגרש היזמות הטכנולוגית, אחד האתגרים החשובים הוא לחבר הרכב מנצח של שחקנים. בחיים, כמו במגרש, ליכולת של חבורת אנשים להתלכד סביב רעיון וחזון, כאשר כל אחד מביא עימו את היתרון היחסי שלו וכולם חדורי תשוקה להצלחה, יש חשיבות מכרעת בהצלחה העסקית.

מעבר לכך, היזמים אינם בהכרח מסוגלים לתת מענה לכל האתגרים העומדים בפניהם - פיתוח טכנולוגי, ניהול, שיווק, פיתוח עסקי וכדומה. לכן עליהם לגייס, לעיתים כבר בשלב ההקמה, צוות אשר ייתן מענה למרבית התחומים המרכזיים. זאת ועוד, הנחת העבודה של משקיעי הון סיכון מקצועיים היא שבמרבית המקרים, הרעיון הראשוני של היזמים - מבריק ככל שיהיה - לא מגיע לידי מימוש באופן מלא ונדרש להרבה מאוד התאמות ושינויים. עקב זאת, יש להשקיע, בראש ובראשונה, בהון האנושי, כלומר ביזמים מוכשרים ולא דווקא ברעיון או פיתוח מוצלח.

יזם שלא יידע כיצד להיעזר באנשים סביבו, לא יוכל לבצע את הדברים ביעילות המקסימלית; יזם שאין לו את היכולת להאציל סמכויות, להעביר חלק מהעבודה למישהו אחר ולקחת צעד אחורה, פשוט יטבע בעבודה עד הצוואר; יזם בתפקיד ניהולי שלא יידע להשתמש ולנצל כהלכה את כוח האדם שעומד לרשותו, יתקשה להשיג את התוצאות הרצויות. לכן, ישנה חשיבות עצומה לזהות האנשים שבחרים לשתף איתם פעולה.

« תגמול עובדים ובכירים »

תגמול עובדים ובכירים מהווה מרכיב חשוב ביכולתו של מיזם לגייס ולשמר את ההון האנושי שלו ולתרום להצלחתו. אחד מכלי התגמול המקובלים בהקשר זה הוא חלוקת אופציות או מניות. באופן זה העובדים לוקחים חלק בחברה ויכולים ליהנות מפירות הצלחתה.

אופציה למניה היא נייר ערך שהונפק על-ידי החברה ומאפשר למחזיק בו לרכוש מניה, או מניות, של החברה תמורת מסירת כתב האופציה ותשלום של תוספת המימוש. מימוש האופציה למניה הינו אופציונלי וייעשה רק לפי בחירתו של מחזיק האופציה ומכאן השם "אופציות". בהשוואה לבעל מניות, מחזיק האופציה לא נהנה מאותן הזכויות כמו קבלת דיבידנד, אך גם אינו נושא באותם הסיכונים (כדאי לזכור שבעת משבר בעל המניות עלול לאבד את כל השקעתו).

מתן האופציות מהווה מכשיר לשיתוף העובדים בהצלחת החברה והוא בעל יתרונות הן למעסיק והן לעובד. היתרונות למעסיק קשורים בכך שהענקת אופציות היא אמנם מעין הטבת שכר לעובד, אך אינה דורשת הוצאת מזומן מהחברה. בנוסף, היא מהווה כלי לשימור העובדים היות וזכאות העובד למימוש האופציות, נפרסת על פני תקופה מסויימת.

מתן אופציות לעובדים משמש גם ככלי להגברת מוטיבציית העובד לתרום להצלחת החברה, היות והרווח מהאופציות תלוי בעליית שער המנייה, שהינו תוצר של הצלחת החברה. העובד מצידו יוכל, במידה והחברה מצליחה, ליהנות מרווח משמעותי בעקבות מימוש אופציות בעת מכירת החברה, או הנפקתה.

בעידן כלכלת המידע הגלובלית הקניין הרוחני נחשב למשאב החשוב ביותר הנמצא ברשותם של חברות, תאגידים, ארגונים ומדינות. הוא לא רק מבטא חדשנות טכנולוגית, אלא גם משקף את ליבת הפעילות הכלכלית של המדינות המפותחות, הפוסט-תעשייתיות, הנשענות על נכסים אינטלקטואליים (פטנטים, סימני מסחר, מדגמים, ידע, מוניטין, נאמנות צרכנים וכדומה) יותר מאשר על נכסים מוחשיים בפיתוח היתרון היחסי שלהן.

קניין רוחני מהווה את הנכס העיקרי של חברות סטארט-אפ ואת השיקול המרכזי לרכישתה בעיני חברות רב-לאומיות. תאגידי ענק כמו אפל, EMC, סיסקו, יבמ, ברודקום, ג'ונסון אנד ג'ונסון, אינטל, מיקרוסופט ואחרים, שרכשו חברות הזנק ישראליות בהיקף של עשרות מיליארדי דולרים בעשור האחרון, עשו זאת בשל ערכן של הטכנולוגיות החדשניות, שפותחו על-ידי הסטארט-אפים.

במילים אחרות, הרכישות הללו לא גילמו תזרים מזומנים, צבר לקוחות, או היקף מכירות, שהצדיקו את הערכים הגבוהים ששלמו עבור אותן חברות. זו בעיקר החדשנות הטכנולוגית שהיא, כאמור, בעלת ערך רב, שהצדיקה זאת.

לאור חשיבות הקניין הרוחני מתבקש טיפול מקצועי, יעיל, מובנה וצופה פני עתיד בכל הקשור לרישום והגנה על פטנטים, שמהווים את אחד הכלים המרכזיים במכלול הקניין הרוחני של חברות.

לעיתים קיימת אי בהירות מסוימת לגבי חשיבותה של ההגנה המשפטית והקניינית המוקנית על-ידי פטנט בארץ ובחו"ל. הסברה הרווחת שפטנט מהווה אך ורק מכשיר "התקפי", המיועד למנוע ממתחרה שימוש במוצר כלשהו, או להפריע לפעילותו המסחרית, בטעות יסודה. אמנם פטנט מעניק מונופול לבעליו, אולם קיים גם מה שניתן להגדיר "הגנה פסיבית", דהיינו, מונופול שבעצם קיומו מונע מאחר את האפשרות להשיג אותו לעצמו ומפריע לו לעסוק בשטח בו קיים הפטנט.

פטנט, גם אם הוא חלש, מהווה ראייה לכאורה שלבעליו מונופולין על ההמצאה. כדי להוכיח את ההפך, על מתחרה להשקיע מאמץ, זמן וכספים רבים בהליכים משפטיים שונים ובקבלת חוות דעת משפטיות. על כן, עדיף פטנט חלש על העדר פטנט.

כמו כן, במפגש עם משקיעים פוטנציאלים, הדרך לגיוס הון לרוב מהירה יותר לחברה בעלת טכנולוגיה מוגנת בפטנט. משקיעים נוטים לאמץ את אותם הנכסים אשר הינם נכסים בעלי סיכון נמוך, כגון טכנולוגיות מוגנות פטנט, מצד אחד ובעלי ערך משמעותי, מצד שני. בנוסף, פורטפוליו רחב של פטנטים מגדיל את ערך החברה ומוסיף מוניטין לתדמיתה.

בעוד דיני הפטנטים מגנים על התקדמות המצאתית וחידוש בתחומי הטכנולוגיה השונים, סימני מסחר גם הם תופסים מקום חשוב בהעלאת ערך החברה. הליך רישום סימן מסחר הינו יחסית קצר, פשוט וזול יותר מהליך רישום פטנט וכמו פטנט, סימן מסחר רשום מקנה לבעליו לא רק כלים "התקפיים" אלא גם כלים שיווקיים והגנתיים.

כלי הגנתי - סימן רשום מעניק לבעליו הגנה וחסימה בפני מתחרים העלולים לעשות שימוש במוניטין אותו צבר בעל הסימן. היתרון המרכזי ברישום סימן מסחר על פני ההגנה באמצעות חיקוקים אחרים הוא שאין צורך בהוכחת מוניטין.

כלי שיווקי - סימן רשום משייך בין המוצר לבעליו וככל שהזיהוי עם הסימן עמוק יותר כך ישנה גם הזדהות לגבי מוצרים אחרים של אותו יצרן או נתן שירותים. סימן מסחר הוא מעין אינדיקטור לגבי טיב המוצרים או השירות ומסיבה זו, סימנים מוכרים הינם נכסים בעלי משמעות רבה.

« הסכם סודיות (NDA)

הסכם סודיות (Non Disclosure Agreement - NDA) הינו הסכם משפטי הנחתם בין שני צדדים מתוך מטרה להסדיר סיטואציה של חשיפת מידע בין הצדדים - בעל המידע ומקבל המידע, תוך הגבלת הפצת המידע לאחרים.

המסגרת החוקית היא חוק עוולות מסחריות, התשנ"ט - 1999, המגדיר סוד מסחרי כמידע עסקי מכל סוג, שאינו נחלת הרבים ושאינו ניתן לגילוי כדין בנקל על ידי אחרים, אשר סודיותו מקנה לבעליו יתרון עסקי על פני מתחריו, ובלבד שבעליו נוקט אמצעים סבירים לשמור על סודיותו.

פעמים רבות גופי השקעה שונים מסרבים לחתום על הסכם סודיות בכלל ועל חתימה במעמד פגישות ראשוניות, בפרט. גופים אלו, אשר פוגשים דרך קבע מגוון רחב מאוד של חברות בתחומי הטכנולוגיה, עלולים להיות חשופים לתביעות שונות וכיוון שכך מעדיפים להימנע מהתחייבות חד-צדדית לסודיות. ההחלטה בדבר היקף הסיכון בקידום תהליך עסקי כזה או אחר ללא חתימה על הסכם סודיות, תלויה במידה לא מבוטלת בסיטואציה הספציפית, לרבות מידת החשיפה של המידע, הגורם לו מציגים את המידע והאינטרס שלו במיזם הספציפי, והסביבה העסקית הספציפית.



במהלך חיי המיזם נדרשים היזמים והצוות הניהולי הבכיר להציג לא פעם את הרעיון והחברה בהקשרים רבים ומגוונים בהם גיוסי הון, שיתופי פעולה עסקיים, גיוס לקוחות ראשוניים, גיוס טאלנטים וכיוצ"ב. ברור שיש לבצע התאמות בכל פעם, בהתאם להקשר ולגוף הספציפי לו מציגים את המידע, אך ישנם שלושה פורמטים בסיסיים שנדרשים על מנת לצאת לדרך וראשי הפרקים שלהם דומים ובמקרים רבים אף זהים: תקציר מנהלים, מצגת ותוכנית עסקית.

במיזמים טכנולוגיים הפרקטיקה המקובלת הינה להכין את כלל החומרים באנגלית וזאת לאור העובדה ששוק היעד, השותפים והגורמים העסקיים הרלוונטיים הם, בדרך כלל, גורמים זרים.

ראשי הפרקים אותם סוקרים מסמכים אלה כוללים:

« **אודות המיזם** - החזון העומד בבסיס המיזם והאופן שבו הוא יתורגם למציאות חיה ונושמת.

« **החברה** - עובדות בסיסיות כמו שנת הקמתה של החברה, היכן היא רשומה, מספר העובדים בה, אבני דרך משמעותיות ועוד.

« **הצוות** - רקע אודות היזמים, אנשי המפתח וחברי מועצת המנהלים.

« **הצורך** - מהו הצורך עליו נותנת החברה מענה.

« **המוצר והטכנולוגיה** - תיאור המוצר, לוחות זמנים של פיתוח המוצר, המאפיינים הייחודיים של המוצר, כולל תיאור תמציתי של הטכנולוגיה העומדת מאחורי המוצר, היתרון היחסי בשוקים שהיא מעניקה למיזם והאם היא מוגנת באמצעות פטנט.

« **השוק** - המגמות ומאפייני השוק: גודל, דמוגרפיה ושיעור צמיחה.

« **אסטרטגיית שיווק** - קהל הלקוחות, ערוצי ההפצה והשותפים האסטרטגיים.

« **התחרות** - המתחרים ומיצובם.

« **חסמי כניסה לשוק** - כיצד החברה תשמר את היתרון היחסי שלה על פני מתחריה.

« **מדיניות התמחור והחזר ההשקעה**



« תוכנית פיננסית:

- « תזרים המזומנים של הפרויקט (לשנתיים הקרובות, לפי חלוקה לרבעונים)
- « דו"ח רווח והפסד נוכחי
- « טבלת מבנה האחזקות של בעלי המניות בחברה (Cap table)
- « מצבת כוח אדם נוכחית ועתידית

חשוב להציג את ההנחות עליהן מתבססת התוכנית הפיננסית, שכן משקיעים רבים שמים עליהן את מרבית תשומת הלב ולא דווקא על המספרים.

בכל אקט של גיוס הון יש לשים דגש על:

- « גיוסים קודמים
- « הערכת שווי של החברה
- « כמות הכסף הנדרשת בגיוס הנוכחי והשימוש המתוכנן בו

« תקציר מנהלים - קצר ולעניין

תקציר מנהלים הינו מסמך קצר בן 2-3 עמודים ובו מפורטים ראשי הפרקים שצוינו לעיל, כאשר בכל אחד מהם מובאים מספר משפטים עד פסקה. יש לזכור כי מטרתו אינה לספק מידע מקיף ככל שניתן, אלא לעורר התעניינות שתוביל לתיאום פגישה. התקציר לא בהכרח חייב להכיל את כל הפרקים. יש לוודא כי הוא מותאם לקורא אליו הוא מיועד. כך למשל, שימוש רב מידי בטרמינולוגיה טכנולוגית ובקיצורים מעולם תוכן צר, במסמך תמציתי המופנה למשקיע שאינו בקיא בתחום, עלול לייצר התנגדות.

« מצגת החברה - לגעת בעיקר

מצגת החברה הינה מסמך אשר משמש כאמצעי להצגת החברה. מטרת המצגת היא לסייע למציג להעלות את הנקודות המרכזיות באופן סדיר ועקבי ולא לשמש כחומר קריאה לקהל היעד. ככלל, מצגת לפגישה בת שעה צריכה לכלול בין 10-15 שקפים אשר נוגעים בפרקים מרכזיים מהסעיפים שלעיל. יש לתכנן את אופן ההצגה כך שלא תעלה על חצי שעה, ללא שאלות או דיונים ספציפיים שיעלו בזמן הפגישה עצמה. אין מקום להעמיס בהצגת כל הפרטים הרלוונטיים, אלא להרחיב בהתאם להתעניינות המשתתפים בפגישה. רצוי שכל שקף יכלול בין 3-5 נקודות מרכזיות שיתוארו במשפטי מפתח קצרים.

« תוכנית עסקית - מסמך מפורט ומפת דרכים

התוכנית העסקית היא למעשה המסמך המפורט ביותר אשר כולל התייחסות מעמיקה לכל אחד מראשי הפרקים שצוינו לעיל. היא משמשת הן כתוכנית עבודה ומפת דרכים להתקדמות המיזם והן כאמצעי לבחינה מדוקדקת של החברה על ידי משקיעים. בדומה לתקציר ולמצגת, התוכנית מתעדכנת באופן תמידי ויש לזכור כי מטרתה היא לשרת את התפתחות החברה. היא אינה מהווה מטרה כשלעצמה אלא פלטפורמה באמצעותה ניתן לקדם את יעדי המיזם. לא ניתן להציג כללי אצבע להיקפן של תוכניות עסקיות וזאת כיוון שהן תלויות בפעילות החברה, בענף, בתחרות וכיוצ"ב.

גיוס הון והשקעות - החמצן של המיזם

שום רעיון, מוצלח ככל שיהיה, לא יתורגם למציאות עסקית ללא מימון מתאים. בסופו של דבר, "אם אין קמח אין תורה", כדברי חז"ל. מימון הוא החמצן החיוני להתפתחות המיזם והבשלתו והוא מחייב את היזמים והבעלים לעסוק בגיוס משקיעים כמעט מהיום הראשון להשקתו.

בניגוד למיזם "רגיל", מיזם טכנולוגי דורש משאבים ניכרים לשם פיתוח הטכנולוגיה, פיתוח המוצרים ושיווקם - סוגיות שהן בתחום אחריותם של בעלי ומנהלי המיזם, שחלק מתפקידם הוא למצוא את מקורות המימון הנדרשים. גיוס הון למיזמים טכנולוגיים הוא, בסופו של דבר, מלאכת מחשבת, שדורשת טיפול ותכנון מקצועי ראוי, והוא מהווה תנאי הכרחי להצלחתו של כל מיזם טכנולוגי.

לאור העובדה, שמזים חדש אינו יכול לגייס מימון חיצוני ממוסדות פיננסיים דוגמת בנקים, הרי שבעלי המיזם נדרשים לגייס את המימון בדרך של שיתוף המשקיעים בהון המניות של המיזם (גיוס Equity), או בדרך של קבלת הלוואה מהמשקיעים, אשר ניתנת להמרה להון מניות של המיזם. באופן ברור, הסיכון הכרוך בהשקעה במיזם טכנולוגי קטן ככל שהמיזם נמצא בשלבי פיתוח מתקדמים יותר. צמצום הסיכון עם התקדמות המיזם מאפשר למשקיעים להשקיע בסיכון נמוך יותר, מחד גיסא, ולבעלי המיזם לגייס את כספי ההשקעה לפי שווי גבוה יותר של המיזם מאידך גיסא (ועקב כך להקצות למשקיעים אחוז קטן יותר של מניות החברה, ובכך לדלל פחות את החזקתם בחברה). לפיכך, גיוס הון למיזמים טכנולוגיים מתבצע בשלבים, כאשר שווי החברה גדל משלב לשלב וזהות המשקיעים משתנה משלב לשלב.

מימון מיזם טכנולוגי משתנה לא רק בהתאם לשלב במחזור חיי החברה, אלא גם בהתאם לענף ולתחום פעילותו. חברות אינטרנט לדוגמה, נדרשות להשקעה בהיקפים נמוכים יחסית (עד מאות אלפי דולרים) עד להצגת הכנסות ובמקרים מסוימים אף עד להגעה לרווחיות. לעומת זאת, חברות מדעי החיים בכלל והפארמה בפרט, נדרשות השקעות של עשרות ואף מאות מיליוני דולרים עד להשגת מכירות, זאת בשל הוצאות המו"פ (מחקר ופיתוח) האדירות הנדרשות בתהליך הפיתוח.

שלבי מימון

שלבי הגיוס השונים מתבססים על השלב בו נמצאת החברה והם נבדלים זה מזה בסכום הנדרש ובמקורות המימון שאליהם מקובל לפנות. יש לציין כי לא בהכרח כל חברה תעבור את כל השלבים באופן המתואר מטה. התפתחות מימון החברה תלויה בהתפתחות הספציפית של החברה, תחום הפעילות שלה והסביבה העסקית בה היא פועלת.

« **Pre-seed** - גיוס בשלב הראשוני ביותר לשם עריכת בדיקת היתכנות. על פי רוב, לא נדרשת בשלב הראשוני השקעה בהיקף נרחב וניתן להשיג את המימון ממקורות עצמיים, הלוואות או משקיעים פרטיים.

« **Seed** - גיוס ראשוני לצורך מטרת פיתוח עד לקבלת דגם מוגמר של המוצר ובניית תכנית עסקית ברורה. רמת הסיכון בשלב זה הינה גבוהה יחסית ולשם גיוס הכספים ניתן לפנות לחממות טכנולוגיות, לתוכניות האצה, למשקיעים פרטיים, או לקרנות הון סיכון המתמקדות בהשקעות ראשוניות.

« **First Stage** - גיוס משאבים לצורך ייצור של אב טיפוס והתנעת הפעילות השיווקית. על פי רוב, גיוס המשאבים נעשה מקרנות הון סיכון או מחברות הנכנסות כשותפות אסטרטגיות.

« **Second / Third Round** - שלבים מתקדמים במסגרתם גיוס המשאבים מיועד למימון הפעילות התפעולית (ייצור ושיווק) עד לנקודת האיזון בה העסק הופך להיות רווחי. גיוס המשאבים בשלב זה יכול להיעשות על-ידי הלוואות גישור, או השקעות מצד קרנות הון סיכון.

« **Mezzanine Lending / Venture Lending** - הלוואות לגישור מימוני וקבלת אשראי. הלוואות אלה ניתנות לחברות בוגרות יחסית, הנמצאות בשלבי מכירה, או שהן קרובות לשלב זה. הלוואות ניתנות כתחליף לגיוס כספים ומטרתן המרכזית היא הארכת קו האשראי של החברה לפני ביצוע מהלך עסקי משמעותי, כגון חתימה על חוזה רחב היקף, או אקזיט. מדובר גם במהלך ביניים לקראת ההנפקה, על מנת שלא להיות תלויים במועד ההנפקה ותוצאותיה, אשר, פעמים רבות, הינם תוצאה ישירה של תנאי השוק הכלליים, ללא כל קשר למצבה של החברה, איתנותה הפיננסית או המוצרים שהיא משווקת. הלוואות בנויות משילוב של מניות (אקוויטי) וחוב, ונחשבות כיקרות יותר מהלוואות רגילות וזאת עקב הסיכון העסקי שלוקח על עצמו המלווה.

חשוב להבין, כי לזהות הסיבובים שתי משמעויות מרכזיות: האחת, שמסיבוב לסיבוב, שווי החברה בדרך כלל עולה. השנייה, למשקיעים בסיבוב מאוחר ניתנות זכויות עדיפות (Preferences) על פני משקיעים בסיבוב מוקדם יותר. מדובר בזכויות כגון עדיפות במקרה של פירוק החברה, עדיפות בחלוקת דיבידנדים, הגנה מפני גיוס בשווי נמוך יותר וכדומה. בעוד שסיבוב ההשקעה הראשון מתבצע כאשר המוצר מצוי בשלבי פיתוח מתקדמים, כאשר החברה והיזמים זיהו כבר את שוקי המטרה הרלוונטיים וכספי הגיוס עתידיים לשמש להשלמת פיתוח המוצר ולביצוע פעילויות שיווקיות שונות, הרי שסיבוב ההשקעה השני מתבצע, בדרך כלל, כאשר לחברה קיים כבר מערך שיווק מגובש וההון מגויס לצורך עיבוי מערך זה, לתמיכה בו ולביצוע מכירות בפועל של מוצרי החברה.

בהקשר זה, על החברות לתת דעתן לכך, שגיוס כספים ממשקיעים מוסדיים שכאלה דורש הקדשת מאמצים ותשומות ניהוליות רבות - שהן מטבען צרכניות זמן מובהקות - אשר עלולים, במקרה בו לא יתוכננו וינהלו נכון, לפגוע בהתפתחות הטבעית של החברה. בנוסף, גופים מוסדיים שכאלה נוטים, לעיתים, להתערב בניהולה השוטף של החברה ולנסות להשפיע על כיווני התפתחותה, מה שגורם פעמים רבות למתחים רבים בין היזמים למשקיעים. לסיום, אף זהות המשקיעים המוסדיים משתנה בין סיבוב לסיבוב: בסיבוב ההשקעה הראשון מתבצעת ההשקעה בעיקר על-ידי קרנות הון סיכון ובסיבובים מתקדמים יותר משתתפות, בדרך כלל, הקרנות שכבר השקיעו בחברה בעבר, קרנות הון סיכון חדשות וגופים נוספים, חלקם אסטרטגיים לפעילות החברה, אשר פועלים בתחומים דומים לתחום פעילותה של החברה או מעוניינים לשלב את פעילותה העסקית של החברה בפעילותם שלהם.

לרשות היזמים עומדים מגוון של מקורות הון. הכלל המרכזי בכל אחד מהם הוא כי על הגיוס לאפשר התפתחות והתקדמות לאבן דרך משמעותית, אשר יכולה לשנות את ערך החברה בנקודת הזמן של הגיוס הבא.

להלן כמה מהערוצים המרכזיים למימון מיזמים טכנולוגיים:

« משקיעים פרטיים

« **יזמים, חברים ומשפחה** - פעמים רבות על מנת להניע מיזם טכנולוגי נדרשת השקעה ראשונית מצומצמת של עשרות אלפי דולרים. השקעות מסוג זה מאפשרות לבצע לימוד ראשוני של השוק, בחינות היתכנות, פיתוח גרסאות בטא וכיוצא ב. לא מן הנמנע כי כמעט בכל חברה ישנו מימון כזה או אחר של גורמים מסוג זה ויש לציין, כי פעמים רבות המשקיעים בשלבים מאוחרים יותר רואים באור חיובי את השקעתם האישית של היזמים במיזם, כאשר השקעה זו מהווה אינדיקציה לרמת המחוייבות והאמון שלהם במיזם.

« **אנג'לים** - אנג'ל הינו משקיע פרטי בעל הון משמעותי שמשקיע בחברות סטארט-אפ. ישנם שני סוגים מרכזיים של אנג'לים. הראשון הינו "אנג'ל אסטרטגי", כלומר, משקיע שמעבר להשקעה הכספית, הוא בעל יכולת לתרום להתפתחות החברה בקשרים, ידע וניסיון בתחום הפעילות של החברה, או שמבצע באופן עקבי השקעות בחברות סטארט-אפ ומסוגל לייצר ערך מוסף בכל הקשור לבניית החברה. לעומתו, "אנג'ל אקראי" הינו בעל הון אשר מסוגל להשקיע סכום משמעותי (עשרות עד מאות אלפי דולרים) אך עם זאת, הוא לא בהכרח משקיע או מעורה בעולם ההיי-טק. ככלל, השקעות משקיעים פרטיים מיועדות לשלבים הראשונים בחיי המיזם (שלבי ה-Pre-Seed וה-Seed).

חוק האנג'לים

"חוק האנג'לים" הוא כינוי שגור לסעיף 20 בחוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011-2012, שנועד לעודד השקעות של משקיעים פרטיים (אנג'לים) בחברות סטארט-אפ, על-ידי הענקת הטבות מס למשקיע. החוק מאפשר למשקיע לנכות את סכום ההשקעה שלו בחברת הסטארט-אפ כהוצאה (פירותית, לפי גובה מדרגת המס של המשקיע) כנגד כל מקור הכנסה (משכורת, דיבידנד וכדומה), כבר בשנת ההשקעה הראשונה.

המשמעות המיידית הינה הקטנת נטל המס של המשקיע הפרטי בצורה משמעותית, כבר באותה שנה. על מנת ליהנות מההטבה גם האנג'ל וגם החברה חייבים לעמוד בקריטריונים הקבועים בחוק. החברה תצטרך לקבל אישור מהמדען הראשי על עמידתה בתנאי החוק ובהגדרת "חברת מטרה": חברה פרטית הרשומה בישראל, שאושרה ע"י המדען כחברת מו"פ, שלפחות 75% מהוצאות המו"פ הוצאו בישראל, שהכנסותיה לא עלו על 50% מהוצאות המו"פ שהוצאו על ידה, שהקניין הרוחני יהיה בבעלות החברה במהלך כל תקופת ההטבה, שהוצאות המו"פ של החברה יהוו 70% לפחות מכלל הוצאות החברה ולפחות 75% מסכום ההשקעה של כל משקיע ומשקיע משמשים להוצאות מו"פ בחברה, לא יאוחר מתום תקופת ההטבה.

המשקיע נדרש לבצע את ההשקעה כמשקיע יחיד, פרטי, לא כחברה (גם לא כחברה משפחתית או "חברת ארנק"). במקרים מסויימים גם שותפויות של יחידים (כולל קרנות אנג'לים שהינן שותפויות) שקיבלו לכך את אישור רשות המיסים, בתהליך של רולינג מיסוי ומשקיעי חוץ בנסיבות מסויימות בלבד, יכולים ליהנות מהטבת מס זו.

סכום ההשקעה המוכר לצורך ההטבה בכל חברה מוגבל לגובה של עד חמישה מיליון שקלים לכל משקיע. רק השקעה במניות של חברה (לא באופציות, לא בהלוואות גישור המירות ואחרות וכדומה) מזכה את המשקיע בהטבת המס. המשקיע צריך להחזיק במניות החברה במשך כל "תקופת ההטבה" המוגדרת בחוק, כשלוש שנות מס החל משנת המס שבה בוצעה ההשקעה. החוק חל על השקעות שבוצעו, ושסכום ההשקעה שולם בפועל, בין ה-1.1.2011 ועד ה-31.12.2015.

« **גיוסי הון מפמילי אופיס** - בשנים האחרונות הולך ומפתח מקור נוסף לגיוס הון למיזמי היי-טק - גיוסי כספים ממשפחות עתירות וחברות פמילי אופיס, המטפלים בהונן של משפחות אלה. לא מעט עסקאות מהותיות של השקעה בחברות יזמיות בוצעו בהצלחה בשנים האחרונות בישראל באמצעות משפחות עתירות הון. הממשק להון פרטי הוא אמנם קשה לאיתור, הן בישראל והן ברחבי העולם, אך מדובר במקור הון בלתי נדלה המסתכם במאות מיליארדי דולרים בשנה, המחפש אפיקי השקעה שניתן לרתום אותו לטובת חברות טכנולוגיה - מסטארט-אפים ועד חברות נסחרות. מדובר במפגש ייחודי בין חדשנות וכסף חדש, ואין מדובר בקרנות הון סיכון, אנג'לים, או מוסדיים.

« מימון ממשלתי

« **המדען הראשי ותוכניות בין-לאומיות** - ישראל נחשבת למדינה המעודדת פיתוח טכנולוגי ומפעילה ערוצים ממשלתיים לא מעטים למימון פעילות מו"פ. בנוסף לערוצים אלה, ניתן ליהנות גם ממימון בינ"ל, בין היתר מקרנות דו-לאומיות רבות הפועלות בישראל ובמדינות העמיתות לה. המשותף לכל התמריצים, על מקורותיהם השונים, הוא שאמצעי מימון אלה מאפשרים לחברות להתפתח ולהתקדם בהתאם לאבני הדרך והתוכניות העסקיות שלהן ובכך להגדיל את שוויין, ללא איבוד הון כתוצאה מהכנסת שותפים בשלב מוקדם במחזור חייהן. המשמעות והיתרון הטמונים בכך הם שמירת בעלות החברה בידי היזמים עד לשלב שבו נכון יהיה לשלב שותפים נוספים בעסקי החברה.

« **חוק המו"פ** - המקור למענקי מו"פ בישראל נעוץ בחוק לעידוד מחקר ופיתוח בתעשייה, אשר אמור לעבור בקרוב שינויים. נכון להיום, על-פי חוק זה, ניתנים ליזמים ולחברות מענקים עבור הוצאות מחקר ופיתוח בגין פרויקטים המאופיינים בחדשנות טכנולוגית, ואשר קיים שוק נגיש למוצר ו/או לפיתוח הטכנולוגי שלו. במסלול הרגיל, המענק מוחזר למדינה כתמלוגים שישולמו לאורך השנים בשיעור של 4.5%-3% ממכירות המוצר שפותח בתמיכת המדען עד להחזר הסכום במלואו. במידה והפרויקט נכשל, סכום הכסף שהוענק לחברה יוכר כמענק. בנוסף, לא תבוצע העברת הון או כל סוג אחר של בעלות תמורת מימון הפרויקט.

על-פי תיקון מספר 3 לחוק המו"פ בשנת 2005, במקרים בהם יועבר ייצור הנתמך על ידי המדען הראשי אל מחוץ לגבולות ישראל, ישולמו תמלוגים מוגדלים למדען. תיקון זה לחוק מאפשר גם להוציא את הידע שפותח בכספי המדען אל מחוץ לישראל, ובמקרה כזה יהיה זכאי המדען לפיצוי נוסף בהתאם למידת השקעתו במחקר, על-פי נוסחא שנקבעה בחוק. בשנת 2012 נקבע כי סכום הפיצוי יוגבל להיקף מרבי של פי-שלושה מסכום המענק שהתקבל, במקרה ופעילות הפיתוח תישאר בישראל, והיקף מרבי של פי-שישה מסכום המענק במקרה ובו פעילות הפיתוח לא תישאר בישראל.

קיימים מספר תוכניות ומסלולים אפשריים מתוקף חוק המו"פ:

◀ תנופה

תוכנית שמטרתה לעודד חדשנות ויזמות טכנולוגית בתעשייה הישראלית באמצעות תמיכה במיזמים חדשניים בתחומי טכנולוגיה ועיצוב תעשייתי בשלביהם המוקדמים. היקף התמיכה במסלול זה הינו בשיעור של עד 85% מהתקציב המאושר ועד לתקרת מענק של 200,000 שקלים.

◀ קרן המחקר

מטרת התוכנית היא לעודד מחקר ופיתוח של טכנולוגיות מתקדמות בחברות ישראליות. היקף המענק הינו בשיעור של עד 50% מהתקציב המאושר, כאשר לא קיימת תקרת מענק. המענק הינו מענק מותנה, במקרה ותוכנית הפיתוח כשלה ומקבלי המענק במסגרת התוכנית פטורים מהחזרתו.

◀ Eureka / Eurostars

הסכם מסגרת בין מדינות רבות באירופה המסדיר שיתופי פעולה תעשייתיים בין שתי מדינות או יותר אשר כלולות בהסכם. שיתוף הפעולה מיועד למחקר ופיתוח ומקור המימון מכספי המדען הראשי בכל מדינה, כאשר התוכניות כפופות לחוק המו"פ. מידי שנה מאשרת Eureka למעלה מ-300 פרויקטים חדשים בהיקף של 1.5 מיליארד אירו, ובשנים האחרונות השתתפו חברות ישראליות בלמעלה מ-10% מהפרויקטים שאושרו בתוכנית.

◀ מו"פ בין-לאומי

אירופה - תהליך קבלת מענקי מחקר ופיתוח מהאיחוד האירופי כרוך באיתור מקורות מימון, היכרות עם נושאי המחקר אותם מבקש האיחוד האירופי לקדם, איתור שותפים, כתיבת הצעות מחקר והגשתן. בשנת 1984 נוסדה תוכנית המסגרת במטרה לאפשר לקהילות המחקר האקדמי והתעשייתי לאגד כוחות בפיתוח פתרונות טכנולוגיים שיש בהם תועלת למשק האירופי. תוכנית זו מעודדת יצירה של קונסורציומים הטרוגניים, הכוללים נציגים מהאקדמיה ומהתעשייה ומספקת מימון לפרויקטים משותפים של מחקר יישומי. כיום מהווה התוכנית את אחד המנופים הגדולים של התעשייה המתקדמת באירופה. מעבר למימון הישיר, תוכנית זו מעניקה ערך מוסף ממשי לשותפים הישראליים ובכלל זה, סיוע במציאת שותפים חיצוניים במחקר ופיתוח טכנולוגיות ומוצרים חדשים, צוהר לשוק האירופי, שיפור התדמית ובמקרים מסויימים אף סיוע בגיוסי הון לחברה הישראלית המשתתפת.

◀ **תוכנית המסגרת השביעית ה-FP7 ותוכנית המשך** - תוכנית המסגרת השביעית למחקר ופיתוח טכנולוגי של האיחוד האירופי הציבה יעד של השקעת 3% מן התל"ג במו"פ. תקציב התוכנית, אשר נפרסת על פני שבע שנים (2007-2014) הגיע לכ-50 מיליארד אירו. ישראל הינה המדינה היחידה מחוץ לאירופה אשר משתתפת בתוכנית זו כחברה מן המניין, ושיתוף הפעולה בינה ובין והאיחוד האירופי רשם הישגים מרשימים. מאז שנרקם שיתוף פעולה זה, הפכה ישראל לשחקן משמעותי בזירה האירופית וכיום היא אחת השחקניות המובילות ביחס שבין היקף האוכלוסייה למספר הפרויקטים שנציגיה משתתפים בהם. סך המענקים שקיבלו גופים ישראלים, מיום השקת תוכנית זו, עולה על 400 מיליון אירו.

נציין כי, בשנת 2014 החלה תוכנית הוריון 20/20 שהינה תוכנית ההמשך לתוכנית המסגרת השביעית.

« **חממות טכנולוגיות** - החממה הטכנולוגית מעניקה ליזמים עזרה במימון, בניהול ובשיווק, לתקופה קצובה עד לשלב בו יוכלו לצאת לדרכם העצמאית. החממה מטפלת בשלב ההתחלתי ביותר של היזמות הטכנולוגית, תוך מתן סיוע ליזם המתחיל במימוש הרעיון שלו, בהפיכתו למוצר מסחרי (המיועד בעיקר לייצוא) ובהקמת חברה יצרנית עסקית. כמו כן, היא מסייעת ביצירת קשרים עסקיים ואסטרטגיים עבור היזמים. בתקופת השהות בחממה, אמור היזם לבנות תוכנית עסקית מסודרת, להוכיח היתכנות טכנולוגית ושיווקית (כולל אב-טיפוס או דגם של המוצר הסופי), ולהביא את המיזם למצב שבו הוא בשל להשקעה מסחרית, או להצטרפות קרנות הון סיכון ושותפים אסטרטגיים בתחום.

תפקידי החממה הם:

- « סיוע ליזם בביצוע מוצלח של הפרויקט
- « סיוע לפרויקטים להתארגן ולפעול כחברה עסקית עצמאית
- « לספק לפרויקטים תנאים ומיקום פיזי
- « אחריות כלפי המדינה (אשר מספקת חלק ניכר מהמימון)
- « לספק שירותים נלווים כגון שירותי מזכירות, ליווי משפטי, ליווי חשבונאי וכיוצ"ב
- « ניהול בקרה אדמיניסטרטיבית ומקצועית לגבי ביצוע הפרויקטים והתקדמותם
- « סיוע בהכנת תוכנית עסקית, בגיוס כספים ובהתארגנות לשיווק
- « להכין ולבצע תקציב, הן ברמת החממה והן ברמת הפרויקט

חממות "רגילות" מעניקות מימון של 85% מתקציב המחקר והפיתוח, עד תקרה של 300,000 דולר, לתקופה של עד שנתיים ולעיתים אף מעבר לכך. נדרש מימון משלים של 15% על-ידי בעלי החממה, או על ידי גורם מממן אחר. רוב החממות כיום מופרטות, כאשר גופי השקעה עומדים מאחוריהן. בחממות המופרטות סכום המימון הינו גבוה יותר. תשלום התגמולים למדינה הוא אחוז מסוים מהתמורה בגין מכירת המוצר, או הידע, שיפותחו, עד להחזר המענק כשהוא צמוד לדולר, בהתאם לחוק המו"פ.

קרנות הון סיכון (Venture Capital)

הקרנות מיועדות לביצוע השקעות בעלות רמת סיכון גבוהה וצפייה לתשואה גבוהה בטווח זמן קצר יחסית, הנע בין שבע לעשר שנים. הקרן מגייסת כספים מבנקים, גופים בשוק ההון ומשקיעים מוסדיים או פרטיים. הקרן נוהגת להשקיע הון בחברות ההזנק ולוקחת לעצמה אחוזים ניכרים מהון המניות של בעלי החברה (לרוב היזמים), כפיצוי על הסיכון הרב הגלום בהשקעה. ההשקעה הכספית מלווה בתמיכה וסיוע ניהולי לשם השגת המטרה המשותפת של החברה והקרן - הצלחה כלכלית של המיזם. הצלחה זו תאפשר את החזר ההשקעה, אשר נעשה לרוב בשלב המימוש (אקזיט) כלומר בעת מכירה, מיזוג, או הנפקת החברה בבורסה. לצורך כך, אנשי קרן הון סיכון ממלאים תפקיד פעיל בניהולה השוטף של החברה. הם משתתפים בשיבות מועצת המנהלים ודורשים מהנהלת החברה דיווח סדיר ומקיף על פעילותה ומצבה הפיננסי. לרוב, הקרנות מעדיפות שלא להשקיע בחברות הזנק הנמצאות בשלביהן הראשוניים.

הקרנות משקיעות בהתאם לתחום התמחותן ומחזור החיים של המיזם. אסטרטגיית ההשקעה של קרנות ההון סיכון, המשקיעות רק במיזמים בודדים מבין אלה המוצגים בפניהן, מבוססת על בחינת הסבירות של אקזיט, תוך מספר שנים מיום ההשקעה, לצד הערך העתידי וההחזר על ההשקעה (ROI) הצפוי של אקזיט זה.

« מיקרו קרנות הון סיכון

בעת האחרונה אנו עדים לכך שאחוז גבוה מחברות הסטארט-אפ החדשות הינו בתחומי פעילות של ניו מדיה ואינטרנט. מודל הפיתוח בחברות מתחומים אלה הינו דינאמי ויחסית מהיר יותר, ולכן חברות אלה זקוקות להון התחלתי נמוך יותר. שינוי זה מאפשר למשקיעי הון סיכון להקים קרנות קטנות יותר, מה שמכונה מיקרו קרנות.

תוכניות האצה (Accelerators) וחללי עבודה

הירידה בעלויות הנדרשות להקמת מיזם טכנולוגי מוצלח הינה אחת המגמות המרכזיות בתעשיית הטכנולוגיה המקומית והעולמית. מגמה זו שינתה את מודל ההון סיכון המסורתי ובנתה תחתיו מודלים חדשים לטיפול ומימון סטארט-אפים. בין מודלים אלה ניתן למנות את תוכניות האצה (Accelerators) לסטארט-אפים. העיקרון המנחה את תוכניות האצה הינו ריכוז של מספר יזמים בחלל עבודה משותף, במטרה לייצר הפריה הדדית. מרבית התוכניות פועלות במתכונת דומה- חלל עבודה משותף, תוכנית מנטורים, סיוע ביצירת קשרים עסקיים, סבסוד של שירותים עסקיים, כגון ראיית חשבון וייעוץ משפטי ממשרדים מובילים בתעשייה, סיוע בפיתוח קשרים עסקיים, השקעה כספית (בהיקפים נמוכים יחסית) והצגה של המיזמים בפני משקיעים פוטנציאליים בסיום המחזור.

מימון המונים (Crowdfunding)

מימון המונים הינו גיוס כסף, בהיקפים נמוכים יחסית, ממספר רב של אנשים. גיוס המוני זה מאפשר ליזמים שאינם מגייסים הון בדרכים המסורתיות לגייס סכומים של עד מאות אלפי דולרים לטובת המיזם, כל זאת, מבלי לוותר על אחוזי בעלות במיזם, שכן, הכספים המגויסים באמצעות גיוס המוני נחשבים כהכנסה ולא כהשקעה ולכן התורמים אינם מקבלים מניות או זכויות כלשהן בחברה. יצוין כי קמפיין שכזה חושף את המיזם לעיני כל, ולכן קיים סיכון של העתקת הרעיון אם הוא לא מוגן באמצעות פטנטים. כמו כן על מנת שהגיוס יצליח, על הרעיון של המיזם להיות פשוט ומובן ויש צורך במאמצים שיווקיים על מנת לחשוף את הקמפיין למספר רב של אנשים.



כחלק מתהליך הגיוס, נדרשים היזמים פעמים רבות בכל אחד מהשלבים, לחתום על הסכמים ומסמכים מסוגים שונים, אשר המרכזי שבהם הוא מסמך עקרונות המתווה את ראשי הפרקים של ההשקעה והסכם ההשקעה עצמו.

« מסמך העקרונות (Term Sheet)

במידה וקרן הון הסיכון מעוניינת להשקיע בחברה, היא תפיק מסמך עקרונות המהווה הצעה ראשונית ליזם ובסיס למשא ומתן עימו. מסמך העקרונות הינו זיכרון דברים המגבש את תנאי ההשקעה בחברה. התנאים המפורטים במסמך אינם מחייבים וחתומה עליו מעידה על כוונת הצדדים לשאת ולתת על ההשקעה בחברה, תחת המסגרת הכללית המותווית במסמך. בשל כך מובהר במסמך כי ההשקעה עצמה כפופה לשיקול דעת המשקיעים, לבדיקה מקיפה של מצב החברה והסכמה על מסמכים סופיים. בתהליך המשא ומתן ובעקבות בדיקת הנאותות, עשויים להשתנות תנאי ההשקעה לעיתים בצורה מהותית.

« הסכם ההשקעה

מבנה ההסכם המפורט כולל בדרך כלל שבעה פרקים עיקריים: ההתקשרות, סגירת העסקה, תנאים לסגירת העסקה, הצהרות היזמים והחברה, הצהרות המשקיע, התחייבויות ספציפיות וסעיפי תנאים כלליים.

להלן פירוט הנושאים החשובים בכל אחד מן הפרקים של הסכם ההשקעה:

« **ההתקשרות** - בחלק זה מפורט סכום ההשקעה, שוויה של כל מניה, מספר המניות אשר יוקצו למשקיע ואחוז ההון אשר יקבל המשקיע בעבור הסכום אשר יושקע על ידו. במקרים בהם החברה מתחייבת להנפיק למשקיע אחוז מסוים מסך המניות של החברה, הרי שישנו הבדל מהותי באם ההשקעה נעשית על בסיס דילול והמרה מלאים או לא. במקרה והתשובה לכך שלילית, אזי אופציות לעובדים או לצדדים שלישיים ו/או הלוואות המירות למניות, אינן נכללות כחלק ממניין האחוזים הניתנים למשקיע, ובמקרה שכזה ידולל המשקיע עם מימוש האופציות ו/או המרת הלוואה למניות, מבלי שיוזרם כסף נוסף לחברה.

« **סגירת העסקה** - בכל הסכם השקעה ישנם תנאים מוגדרים לסגירת העסקה. תנאים אלה כוללים, בין היתר, התחייבות מצד החברה, כי עד למועד סגירת העסקה תציג למשקיע את החלטות בעלי המניות ודירקטוריון החברה, המאשרים את ההסכם ואת אופן ההקצאה. על המשקיע מצידו להעביר לחברה את מלוא סכום ההשקעה, עד למועד שנקבע. יש לציין, כי במקרים בהם המשקיע בוחר להשקיע את כספו במסגרת מספר תשלומים, כנגד עמידת החברה באבני דרך מוסכמות, מוטב שהחברה תנפיק למשקיע בכל פעם את מספר המניות המגיע לו ותימנע מהנפקת כל המניות מראש במועד הסגירה.

◀ **תנאים לסגירת העסקה** - בכל הסכם השקעה קיימת התחייבות מצד החברה ומצד המשקיע, כי כל ההצרות המפורטות בהסכם השקעה הינן מהימנות ותקפות גם במועד הסגירה, וכי עד למועד זה ביצע כל אחד מהצדדים את כל התחייבויותיו העולות מן ההסכם, ובכלל זאת קבלת כל האישורים הנדרשים מאותו צד.

◀ **הצהרות היזמים והחברה** - הצהרות אלו מתייחסות להון המניות של החברה, שמות בעלי המניות בחברה, שמות הדירקטורים, אחוז האחזקות בחברה וטבלת הון, רשימת כל הזכויות בקניין הרוחני (כגון: פטנטים, פיתוחים וטכנולוגיה), רשימת כל הסכמים שהחברה הינה צד להם, אישור על כך שאין תביעות כלפי החברה, הסכמים עם בעלי עניין ורשימת כלל הסכמי העבודה בין החברה לעובדיה. מבחינת היזמים, מוטב כי ההצהרות תינתנה על ידי החברה בלבד, כך שבמקרה שלמשקיע תהיה טענה כלשהי בקשר להפרת ההצהרות, יוכל המשקיע לתבוע רק את החברה ולא את היזמים ו/או בעלי המניות (למעט במקרים של "הרמת המסך התאגידית").

◀ **הצהרות המשקיע** - בפרק זה המשקיע מספק הצהרות והתחייבויות לגבי עצמו, ובכלל זאת התייחסות לאישורים אשר הומצאו על-ידו.

◀ **התחייבויות** - פרק זה כולל את התנאים המסחריים אשר הוסכמו ונקבעו במסמך העקרונות בכל הנוגע לזכויות מיוחדות, במידה וישנן כאלה, הניתנות למשקיע ו/או הגבלות החלות על בעלי המניות בחברה.

◀ **כללי** - פרק זה מכיל סעיפים כלליים, ובכללם החוק החל, סמכות השיפוט, אי המחאת זכויות, כתובות הצדדים, אופן מסירת מסמכים וכדומה. במקרה של משקיעים זרים, עדיף לקבוע את החוק הישראלי כחוק החל על ההסכם וכן לקבוע את בית המשפט בישראל כבית המשפט הבלעדי המוסמך לדון בעניינים הקשורים בהסכם זה.



בדיקת נאותות (Due Diligence) - בדרך להחלטה

כחלק מתהליך גיוס ההון, ולעיתים אף כחלק מיצירת שיתופי פעולה, נדרשת החברה לעבור בדיקת נאותות. מטרת הבדיקה היא לבחון, בצורה מקיפה, היבטים שונים וזאת על מנת לקבל את ההחלטה הרלוונטית (השקעה, חתימה על שיתוף פעולה וכיוצ"ב).

סוגי בדיקות הנאותות העיקריים הינם:

◀ **בדיקת נאותות פיננסית** - תכליתה של בדיקה זו היא ניתוח המצב הכספי של החברה ותוצאות פעילותה.

◀ **בדיקת נאותות משפטית** - הבדיקה כוללת הסכמים שנערכו בין החברה לצדדים שלישיים (ספקים, לקוחות, עובדים, בנקים), התחייבויות עתידיות וחשיפות משפטיות. כמו כן, בדיקה זו בוחנת את עמידתה בדרישות רגולטוריות שונות וזאת בהתאם לתחום עיסוקה ואופי פעילותה של החברה.

◀ **בדיקת נאותות חשבונאית** - במסגרת הבדיקה נבחנת המדיניות החשבונאית של החברה ובכלל זה נאותות רישום מצבת הנכסים שלה והתחייבויותיה. כך למשל, האם רשומים בספרי החברה נכסיה (רכוש קבוע, מלאי, יתרות חייבים ולקוחות) בערכים גבוהים משווים הכלכלי. כמו כן, נבדק האם קיימות התחייבויות (יתרות ספקים, זכאים או הלוואות) שאינן רשומות בספרים, או התחייבויות הרשומות בספרים בערכים שאינם נאותים.

◀ **בדיקת נאותות טכנולוגית** - בדיקה זו כוללת את ההיתכנות הטכנולוגית של המיזם, ומספקת, בין היתר, מידע אודות הקניין הרוחני של החברה לצורך הערכת רמת החדשנות והיקף ההגנה הקיימת מזכויות הקניין הרוחני השונות המוחזקות על-ידי החברה.



אקזיט (Exit) - לממש את החלום

הרצון לבצע אקזיט משמעותי הוא חלומו של כמעט כל סטארט-אפיסט. ואכן, בעשור האחרון הצליחו לא מעט חברות הזנק ישראליות לממש את החלום ולהימכר לתאגידי טכנולוגיה גדולים, תוך השאת ערך והחזר השקעה למשקיעים השונים.

הפעולות לקידום אקזיט מתחילות כאשר חברות סטארט-אפ גדלות והופכות לחברות עם היקפי פעילות משמעותיים. הערוצים המרכזיים למימוש ההשקעה הן באמצעות מיזוג, רכישה או הנפקה. עם זאת, חשוב לציין כי פעמים רבות הנפקה אינה מהווה אסטרטגיית מימוש למשקיעים, אלא מקור גיוס נוסף לפיתוח החברה.

« מיזוג או רכישה

אחד האמצעים המרכזיים למימוש מלא של ההשקעה בחברות סטארט-אפ הוא באמצעות מיזוג או רכישה. עם זאת, במרבית המקרים בשוק הישראלי מדובר על רכישה ולא על מיזוג. ההבדל בין מיזוג לרכישה נובע ממידת הסימטריות בין שתי החברות וסוג העסקה שנרקמה. בדרך כלל ברכישה מדובר בחברה דומיננטית, שהמותג העיקרי שלה נשאר, בעוד שהחברה הנרכשת מפורקת, המטה שלה נעלם ונותרים רק החלקים המשקפים מותגים חזקים או מחלקות תכנון או ייצור בעלות ייחוד. במיזוג יש מידה רבה יותר של סימטריה. גם אם החברה הגדולה יותר הופכת להיות דומיננטית במיזוג, יש שימור רב יותר של חלקים משתי החברות במסגרת המשותפת.

« הנפקה

הנפקה בבורסה לניירות ערך, משמעה פעולה המשמשת כמכשיר לגיוס הון לחברה ציבורית. חברה המעוניינת לגייס כסף מהציבור לצורך הרחבת פעילותה מנפיקה בבורסה מניות, אגרות חוב, או שילוב של שניהם. בהנפקה של מניות, מגייסת החברה הון תמורת מכירת חלק מהבעלות עליה לציבור, לעומת הנפקה של אגרות חוב (אג"ח) שבה מגייסת החברה הון תמורת התחייבות להחזירו בתוספת ריבית והצמדה ושעבוד על נכסי החברה כאמצעי להבטחת החוב (בטוחה).

הנפקת מניות בבורסה טומנת בחובה יתרונות מוחשיים ושאינם מוחשיים, אך הנפקה בבורסה פירושה גם קבלת חובות שונות כחברה ציבורית. לצורך קבלת ההחלטה בנושא הנה ניתוח של היתרונות והחסרונות הטמונים בהנפקה:

יתרונות בביצוע הנפקה לציבור:

« הגדלת הון - כאשר אין החברה יכולה לממן פעילות או תוכניות פיתוח מהמקורות העצמיים שלה, או על ידי גיוס הון זר נוסף ממוסדות פיננסיים, הנפקת מניות לציבור עשויה לספק את המקורות המימון הנדרשים.

« נזילות ו"שקיפות" של שווי החברה - עם הפיכת החברה לחברה ציבורית יכול בעל מניות בה לממש את מלוא אחזקותיו או חלקן בבורסה, בכפוף למגבלות מסוימות לעניין עיתוי המכירה. באם החברה הינה ציבורית, יהיה ניתן לאמוד את ערך מניותיו (שקיפות).

◀ **מיצוב החברה** - החשיפה הציבורית של החברה גורמת, בדרך כלל, להגדלת המודעות של החברה ומוצריה בקרב לקוחותיה או לקוחות פוטנציאלים ומשפרת את תדמיתה. כמו כן "המעמד" של חברה ציבורית מקל על החברה להתקשר עם ספקיה.

חסרונות בביצוע הנפקה לציבור:

◀ **רגולציה** - על חברה ציבורית, על נושאי משרה הבכירים בה ועל בעלי מניות העיקריים, חלים חוקים ותקנות בנושאים שונים. אותן הוראות חוק ותקנות עוסקות בכללי רישום, גילוי ודיווח, כללי אישור עסקאות ופעולות מסוימות והוראות ניהוליות בנושא פיקוח ובקרה.

◀ **חשיפה משפטית** - נושאי משרה בכירים, בעלי מניות עיקריים והחברה עצמה חשופים משפטית ואחרים לציית לחוקים ותקנות החלים על חברה ציבורית, לרבות תביעה ייצוגית.

◀ **הוצאות הנפקה** - הוצאות הנפקה בגין הפיכת חברה לחברה ציבורית הן גבוהות ומשמעותיות. ההוצאות מורכבות מהוצאה חד-פעמית של הנפקה עצמה וכן מהוצאות שוטפות תקופתיות הנובעות בעיקר מצרכי דיווח. עמלת החיתום עלולה להגיע עד לשיעור של 10% מתמורת הנפקה עצמה וזאת בנוסף להוצאות בגין ייעוץ מקצועי בתחומים שונים (עוה"ד, רו"ח וכדומה).

◀ **ציפיות השוק** - קיים לחץ מתמיד, פנימי וחיצוני, על החברה לעמוד בשיעורי הגדילה והרווחיות אשר הושגו בעבר או שחזויים לעתיד. כאשר אין היעדים האמורים מושגים, עלולים בעלי המניות מקרב הציבור למכור את מניותיהם ולפגוע בשער המניה. בנוסף, תידרש החברה לדווח מידי רבעון על תוצאות פעילותה. הציבור יעריך את תוצאות פעולות החברה לתקופה רבעונית ולא לתקופה שנתית, דבר העשוי לקצר את טווח הראייה התכנוני כדי לעמוד ביעדים מידיים.



אנו בקבוצת לוצאטו מלווים יזמים וחברות בתחילת הדרך בכל שלב ושלב בחיי המיזם.

הקבוצה נמצאת בטבורו של אקו-סיסטם טכנולוגי המחבר בין חברות היי-טק בתחילת הדרך, חברות בצמיחה, ענקיות טכנולוגיה רב-לאומיות שפועלות בישראל, מוסדות מחקר אקדמיים, חוקרים ומדענים ולצד זאת גופי השקעה שונים בהם חממות טכנולוגיה, תוכניות האצה, אנג'לים, משקיעים פרטיים וכיוצ"ב. הקבוצה מציעה ליזמים בתחילת דרכם מגוון רחב של שירותים, אשר נוגעים באופן ישיר להתהוות חברת סטארט-אפ, תוך מתן המענה הנכון לאתגרים שבפניהם ניצב המיזם.

סל השירותים לחברות הסטארט-אפ הוא רחב ומגוון ובאפשרות כל יזם לבחור רכיבים אחדים מתוכו או להשתמש בכלם:

« **בדיקת היתכנות** - אנשי הקבוצה בוחנים את מידת החדשנות הטכנולוגית בפיתוח החדש, במטרה להעניק "אור ירוק" להמשך הדרך.

« **גיבוש אסטרטגיית קניין רוחני** - מומחי הקבוצה מסייעים ליזמים בגיבוש אסטרטגיית הקניין הרוחני מהיום הראשון. יש חשיבות עצומה לכך בהינתן העובדה שהקניין הרוחני קובע, בין היתר, את יכולת גיוס ההשקעות לחברה המתפתחת.

« **ליווי משפטי** - ליווי משפטי צמוד ומתן כל שירותי הייעוץ והסיוע המשפטי הנדרשים בשלבי ההקמה של החברה ואחר כך בפעילותה השוטפת כגון: רישום והקמת החברה, הכנת הסכמים מסחריים (דוגמת הסכם סודיות והסכם מייסדים), ייצוג בהסכמי השקעה וניהול מו"מ על מסמכי העסקה, ניהול עסקאות מיזוג ורכישה ועוד.

« **סיוע בפיתוח עסקי** - מתן ערך מוסף ללקוחות באמצעות איתור הזדמנויות עסקיות, חיבור ללקוחות פוטנציאליים, סיוע באיתור שותפים אסטרטגים בחו"ל, סיוע ביצירת קשרים עסקיים עם לקוחות הקבוצה בארץ ובחו"ל ועוד.

« **חיבור למשקיעים פוטנציאליים וגיוס הון** - לקבוצה היכרות נרחבת עם אנשי הליבה בגופי השקעה שונים ובהם קרנות הון סיכון, חממות טכנולוגיות, תוכניות ההאצה, משקיעים פרטיים וכיוצ"ב. לקבוצה מאגר אנג'לים מהגדולים והמקיפים מסוגם בישראל. חשוב לזכור שמנקודת מבטם של המשקיעים, העובדה שלוצאטו מלווה את המיזם ומעניקה לו גושפנקא של חדשנות טכנולוגית מסייעת מאוד בפתיחת דלתות בקרב המשקיעים.

« **חיבור לגורמי מקצוע חשבונאיים** - לקבוצה רשת של קשרים מקצועיים עם מיטב הגורמים המקצועיים בתחום היכולים לסייע בכל הקשור לבקרה על הדיווח הכספי של החברה בכל שלב ובהתאם לתקינה החשבונאית הנדרשת.

« **גיוס תמריצים ממשלתיים** - סיוע ביישום ומימוש הכלים שמעמידים לרשות היזמים מסלולי הסיוע השונים, על ידי תכנון גיוסי מענקים ותמריצים כספיים מגופים ממשלתיים וציבוריים - ובראשם תוכניות הסיוע של המדען הראשי במשרד הכלכלה - תוך התאמה מירבית בין צרכי העסק למגוון אופציות התמריצים הקיימות בארץ ובעולם.

« מיסוי - חיבור לגורמי המקצוע הטובים בישראל לבניית אסטרטגיית מס המותאמת למודל העסקי ואסטרטגיה של החברה, תוך התייחסות הן למיסוי ישראלי והן למיסוי בין-לאומי.

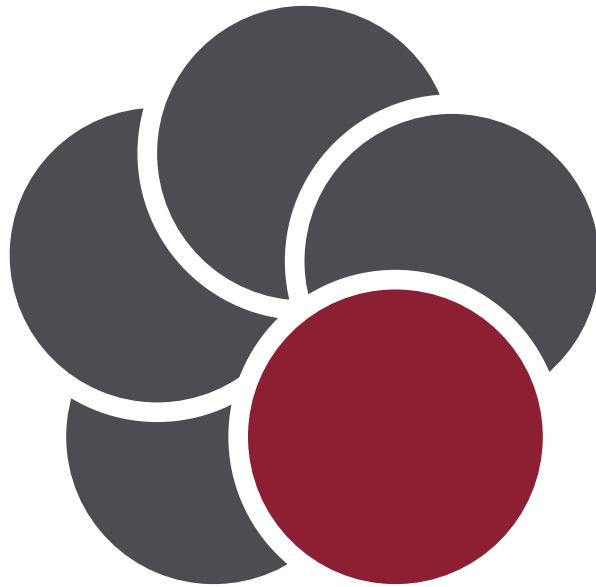
« מיסוחור פטנטים וטכנולוגיות - הקבוצה פיתחה מתודולוגיה יעילה למיסוחור פטנטים וטכנולוגיות בישראל ובעולם. לרשות הקבוצה עומדים כלים מתקדמים לאיתור קונים לטכנולוגיות שפותחו בישראל, לרבות קונים פוטנציאליים בסין, הודו, אירופה וארה"ב.

« מידע ושירותי מחקר - הנגשת מידע מקצועי רב-ערך, חיבור למקורות מידע, קיום מפגשים מקצועיים ושולחנות עגולים ליזמים, מנכ"לים ומובילים טכנולוגיים בנושאים שונים אשר רלוונטיים לתעשיית ההיי-טק הישראלית, לרבות כנסים שנתיים רבי-משתתפים המהווים הזדמנות למפגשים בלתי אמצעיים בין יזמים למשקיעים.

ד"ר אסתר לוצאטו
estherl@luzzatto.co.il

עו"ד מיכל לוצאטו
michal@luzzatto.co.il

עו"ד אמיר פלמרי
amirp@luzzatto.co.il



www.luzzatto.co.il

טלפון: 073-2262626

פקס: 073-2262627

דוא"ל: mail@luzzatto.co.il

סניף עומר: בית לוצאטו, רח' הגת 9,

גן התעשייה עומר, 8496500

סניף תל-אביב: מגדל המוזיאון,

קומה 22, רח' ברקוביץ 4, 6423806

