

לכבוד:
הרשות לניירות ערך

הנדון: מסמך היועצות בנושא גיוון מקורות ההון של חברות ההיי-טק
התייחסות איגוד ההיי-טק בהתאחדות התעשייתיים

המסמך המפורסם בימים אלו, "גיוון מקורות ההון של חברות ההיי-טק והנגשתן לשוק ההון המקומי", מעניק תחושת תקווה שקיימת הבנה ממשלתית לצורך העז בהתערבות בכשל שוק המאופיין בניתוק של הציבור ממשק ההיי-טק שהינו משק תעשייתי ענק ומשמעותי למדינת ישראל.

שווקי הטכנולוגיה כיום הם גלובליים מאי פעם. תעשיית ההיי-טק הישראלית, הפועלת בתוך משק קטן פתוח, היא גלובלית במיוחד, כאשר מעורבות של חברות רב-לאומיות ומשקיעים זרים בה אדירה. בשנת 2018 יצוא שירותי תעשיית ההיי-טק (תכנות וייעוץ בתחום המחשבים ושירותים אחרים וענף מחקר מדעי ופיתוח) היווה כ-51% מסך יצוא השירותים ויצוא סחורות תעשיית ההיי-טק (ייצור מחשבים, מכשור אלקטרוני ואופטי) היווה כ-29% מסך היצוא התעשייתי. מציאות זו אולי מייצרת עבור התעשייה עתירת הידע יתרונות לגודל, אך גם הופכת אותה לרגישה במיוחד לשינויים בכלכלה העולמית.

הדו"ח שפורסם על ידי הרשות לניירות ערך **מתעסק ברובו בחברות צעירות שאינן מבוססות**, סטארטאפים בשלבי פיתוח, צמיחה אשר השקעה בהן נחשבת למסוכנת ביותר. תפקידה של הרשות בראש ובראשונה לשמור על ענייניו של הציבור, קרי שמירה על כספו. אחד החסמים העיקריים הינו שמשקיעים פרטיים אינם יכולים למדוד או לאבחן את סיכויי הצלחה לחברות בשלבים ראשוניים ולא קיימת יכולת לחיזוי הצלחתו או הישרדותו של סטארטאפ כזה או אחר.

החלטת המדינה להשקיע תקציבים גדולים בחברות רב לאומיות ובעידוד סטארטאפים היא חשובה ומבורכת ומפתחת את תדמיתה של ישראל בעולם **אך משאירה את החברות השלמות בישראל ללא תקציבים למטרות פיתוח פעילות מו"פ ושיווק**. בעוד מרכזי המו"פ הבינלאומיים מקבלים מימון מחברות האם הגלובליות וחברות ההזנק הישראליות ממומנות ע"י קרנות ההון סיכון ורשות החדשנות, הרי החברות השלמות מוצאות עצמן ללא אפשרות לממן את ההשקעות הנדרשות בדור מוצרים חדש ובצמיחה עקב אשראי בנקאי יקר, תקציבי רשות חדשנות מוגבלים, מספר מועט של קרנות פרייבט אקוויטי (אשר כמעט ואינן מוזכרות במסמך הרשות), גיוס בהנפקה ציבורית עם חסמי כניסה גבוהים ועלויות "ניהול שוטף" גבוהות. המשק הישראלי מפסיד רבות עקב כך שחברות אלו מתקשות לגייס מימון.

חשוב לציין כי המסמך בכללותו אינו נותן מענה ישיר לחברות טכנולוגיה עילית המשויכת לקטגוריה זו. השקעה בחברות ההיי-טק השלמות אמורה להבטיח להן הצלחה לטווח ארוך וכך גם למגר סיכון מצד המשקיע. התאחדות התעשייתיים מייצגת את החברות השלמות והמבוססות שלהן פוטנציאל החזר השקעה גדול ורמת הסיכון בהם נמוכה. בשנת 2018 פעלו כ-550 מפעלים בענפי הטכנולוגיה העילית (תעשייה) ועוד כ-665 עסקים בענפי שירותי מידע ותקשורת, תכנות וייעוץ בתחום המחשבים ושירותים אחרים. כמוכן שההשקעה בחברות כאלה תביא לצמיחה של החברות ובתורה להיי-טק הישראלי.

מלבד הרשום לעיל הנושאים הבאים שעלו במסגרת השאלות לציבור קריטיים להצלחת המהלך:

- **תמריצים למשקיעים מקרב הציבור** - מומלץ לתמרץ חברות ובעלי מניותיהן הישראליות הממשיכות בפעילות בארץ ולא לאילו הנמכרות לחברות זרות שברוב המקרים מקטינות במהלך השנים את התרומה של חברות אלו למדינה. יש מקום למתן תמריצי מס מהותיים בהשקעה בחברות היי-טק **שלמות** בבורסה למשקיעים ישראלים והתניית הקלות מס לחברות צומחות התורמות לכלכלת המדינה.
 - **הקמת בורסה משנית לחברות היי-טק מקומיות** - עניין הקמת הבורסה המשנית נבחן בעבר (2018) - לטובת הקלות דיווח. לא ברור אם תעלה תועלת בהקמת גוף רגולטורי נוסף לעניין סחר זה, נראה כי עדיף שינוהל דרך מכשירי השקעה שונים שלא דורשים עודף מאמץ בהקמתם.
 - **אג"ח מיועדות כתמריץ השקעה למוסדיים** – הנפקת אג"ח מיועדות הינה פתרון מבורך המציג שינוי גישה מהותי ביחס הממשלה לתמיכה בסקטור. הנפקת שתי סדרות של אג"ח מיועדות. כאשר אחת יותר סולידית ומעגנת בתוכה חברות שלמות, בה מתקבלת ריבית קבועה. ואילו השנייה, אשר תספק ריבית גבוהה יותר מהסדרה הקודמת אך תתנה את ההשקעה בחברות היי-טק צעירות (סטארטאפים).
 - **קידום מכשירי השקעה דוגמת אלה הנהוגים בשווקים בינלאומיים** - מכשירי ההשקעה המתקיימים באנגליה, כגון VCT (Venture Capital Trust) ו-EIS (Enterprise Investment Scheme) הינן דוגמא למודל קל לחיקוי שניתן יהיה לנתר בכדי למדוד יעילותו.
 - **מתן תמריצי מס** - מדובר בפתרונות טובים במידה ומאמצים את מודל הטבות המס (על הכנסה ודיבידנדים). בדגש על חברות שלמות - בכדי להקטין את הסיכון הכרוך בהשקעה מצד הפרטיים ובמקביל פתרון מהיר לחברות היי-טק מבוססות. מודל הטבת המס יכול להתקיים תחת תנאי של מינימום שנים של השקעה בחברה, ללא קשר לשלב ההנפקה. למשל מינימום שנתיים לחברות מתחילות, וחמש שנים לחברות שלמות.
 - **הקמת קרנות חוב סחירות** - להבדיל ממכשירי ההשקעה הנ"ל, גם קרן ענפית כדוגמת SPAC תתן מענה רלוונטי להגברת התערבות כספי ציבור בענף. אך פתרון מסוג זה בעיקר פונה למוסדיים ופחות לפרטיים.
 - **חסמים נוספים** – האקט החשוב הוא להבקיע את תקרת ההשתתפות הזעומה של המוסדיים על ידי נקיטת צעדים דרמטיים ביניהם הקמת קרנות מוסדיות להשקעה בגיבוי ממשלתי בתצורת רשת מגן/הכרה בהוצאות/השקעה בקרן של כסף מדינה/סיוע בחיזוק הניהול והמומחיות להשקעה בהיי-טק.
- לסיכום איגוד ההיי-טק רואים בהשקעה בחברות השלמות קריטית לקיומן לטווח ארוך. בכדי שההשקעה תהייה אטרקטיבית למשקיעים יש לייצב את הכלים הפיננסיים בחוק ולא בהוראות שעה שמטבען מאותנות על זמניות. איגוד ההיי-טק ישמח להשתלב יחד עם נציגים של חברות טכנולוגיות כחלק מצוות העבודה שיוקם בנושא כך שינתן ייצוג לחברות אלו בדיונים.

בברכה,

מירב קינן

מנכ"לית איגוד ההיי-טק