

תאריך: 14 בדצמבר 2014  
סימוכין: 99460

אל: לקוחות המשרד

**חוזר לקוחות**  
**מיסים 33.2014**

א.ג.נ.,

**הנדון: הכרה בהשקעות יחיד בחברות מ"פ שיבוצעו עד ליום 31.12.2014 כהוצאה שוטפת**  
**בשנת המס 2014**  
**הטבות מס נוספות להפחתת השקעות בתחום תעשייה עתירת ידע ומתן תמריץ להשבת**  
**מדענים לישראל**

**1. כללי**

לקראת סוף שנת המס 2014, הרינו להזכירכם לגבי הטבות מס להפחתת השקעות בתחום תעשייה עתירת ידע ומתן תמריץ להשבת מדענים לישראל אשר נקבעו כהוראת שעה לשנים 2011-2015, ובפרט לגבי האפשרות להכרה בהשקעות יחיד בחברות מ"פ שיבוצעו עד ליום 31.12.2014 כהוצאה שוטפת בשנת המס 2014.

ביום 6 בינואר 2011 פורסם בספר החוקים מס' 2271 חוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה), התשע"א-2010. חוק זה כלל פרקים רבים וביניהם גם פרק ז' הכולל הוראת שעה לשנים 2011 עד 2015 - הטבות במס להפחתת השקעות בתחום תעשייה עתירת ידע ומתן תמריץ להשבת מדענים לישראל (פרק זה מכונה "חוק האנג'לים").

בפרק זה נכללו הטבות מס כדלקמן: התרת עלות השקעה של עד 5 מיליון ש"ח במניות של חברה עתירת מ"פ, בשלב ה-Seed, כהוצאה בידי משקיע יחיד על פני שנה עד שלוש שנים; עידוד השקעה של חברות ישראליות גדולות/בינוניות בחברות ישראליות קטנות, שעיסוקן בתחום תעשיות עתירות הידע, באמצעות ניכוי חלק מההשקעה במניות על פני חמש שנים; תמריץ להשבת מדענים ישראלים השוהים בחו"ל, לישראל ולעליית מדענים לראשונה לישראל באמצעות מתן פטור ממס לגבי הכנסה מתמלוגים מסוימים.

במסגרת [הצעת חוק התכנית הכלכלית לשנת 2015 \(תיקוני חקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנת התקציב 2015\)](#), [התשע"ה-2014](#) (להלן: "הצעת החוק"<sup>1</sup>) הוצעו מספר שינויים לחוק האנג'לים. שינויים אלה נועדו לפשט את החוק ולהפכו לאטרקטיבי יותר מנקודת מבטם של המשקיע ושל החברה. לאור התפזרותה של הכנסת, אין וודאות כי הצעת החוק תגיע לכדי חקיקה סופית ומחייבת ומה יהיה הנוסח הסופי שלה.

<sup>1</sup> הצעות חוק הממשלה מס' 899 מיום 10 בנובמבר 2014.

**תל אביב - משרד ראשי**

מרכז עזריאלי 1 תל אביב, 6701101 ת.ד. 16593  
תל אביב, 6116402 | טלפון: 03-6085555 | פקס: 03-6094022 | info@deloitte.co.il

משרד חיפה	משרד ירושלים	משרד באר שבע	משרד אילת	משרד רמת-גן	טריגר פורסייט	Deloitte Analytics	Seker - Deloitte
מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 9777603 ת.ח. 45396 ירושלים, 9145101	אלמוות 12 פארק התעשייה עומר ת.ד. 1369 עומר, 8496500	המרכז העירוני ת.ד. 583 אילת, 8810402	הרקון 6 רמת-גן, 5252183	מרכז עזריאלי 3 תל אביב, 6701101	הטיבים 7 ת.ד. 7796 פתח תקווה, 4959368	גיבורי ישראל 7 ת.ד. 8458 תנ"ה דרום, 4250407
טלפון: 04-8607333 פקס: 04-8672528 info-haifa@deloitte.co.il	טלפון: 02-5018888 פקס: 02-5374173 info-jer@deloitte.co.il	טלפון: 08-6909500 פקס: 08-6909600 info-beersheva@deloitte.co.il	טלפון: 08-6375676 פקס: 08-6371628 info-ellat@deloitte.co.il	טלפון: 03-7551500 פקס: 03-5759955 info-ramatgan@deloitte.co.il	טלפון: 03-6070500 פקס: 03-6070501 info@tfco.co.il	טלפון: 077-8322221 פקס: 03-9190372 info@deloitte.co.il	טלפון: 09-8922444 פקס: 09-8922440 info-seker@deloitte.co.il

## 2. תמצית

בפרק זה נכללו הטבות מס כדלקמן:

- א. התרת עלות השקעה של עד 5 מיליון ש"ח במניות של חברה עתירת מו"פ, בשלב ה-Seed, כהוצאה בידי משקיע יחיד על פני שנה עד שלוש שנים. במסגרת הצעת החוק, מוצע להחיל את ההטבות גם עבור יחידים הפועלים במסגרת שותפות.
- ב. עידוד השקעה של חברות ישראליות גדולות/ בינוניות בחברות ישראליות קטנות, שעיסוקן בתחום תעשיות עתירות הידע, באמצעות ניכוי חלק מההשקעה במניות על פני חמש שנים.
- ג. תמריץ להשבת מדענים ישראלים, השוהים בחו"ל, לישראל ולעליית מדענים לראשונה לישראל באמצעות מתן פטור ממס לגבי הכנסה מתמלוגים מסוימים.

## 3. המונחים "מחקר" ו"פיתוח" (מו"פ)

המונחים "מחקר" ו"פיתוח" (מו"פ) שיוזכרו להלן, הינם כמשמעותם בחוק לעידוד מו"פ בתעשייה, ובלבד שהמדען הראשי אישר כי המחקר והפיתוח הם כהגדרתם בחוק האמור<sup>2</sup>.

## 4. התרת עלות השקעה של עד 5 מיליון ש"ח במניות של חברה עתירת מו"פ, בשלב ה-Seed, כהוצאה בידי משקיע יחיד על פני שנה עד שלוש שנים

ראה גם [חוזר מס הכנסה 12/2011 של רשות המסים](#) - התרת השקעה מזכה במניות חברת מטרה על ידי יחיד כהוצאה.

כדי לעודד השקעות של בעלי הון בחברות ישראליות עתירות מו"פ, המצויות בשלב הראשוני של פעילות המו"פ (שלב ה-Seed) והמתקשות לגייס מקורות מימון כיוון שהן מתאפיינות בסיכון גבוה מאוד, יותר ליחיד (לפי הצעת החוק גם לשותפות של יחידים) להפחית את עלות ההשקעה במניות של חברה כאמור (להלן: "חברת מטרה"), עד לסכום השקעה מירבי שלו ושל קרובו של 5 מיליון ש"ח, כהוצאה, כנגד הכנסה מכל מקור, בפריסה על פני שלוש שנים, החל בשנת המס שבה סכום ההשקעה המזכה שולם לחברת המטרה ("תקופת ההטבה").

בחוזר של רשות המסים נאמר: "**סעיף 20(ב) לחוק, מאפשר את ניכוי סכום ההשקעה במניות המזכות במשך תקופת ההטבה. בשל חוסר בהירות בנוסח החוק בעניין זה, שאיננו מתייחס לפריסת ההוצאה (התייחסות**

<sup>2</sup> ההגדרות בחוק לעידוד מו"פ בתעשייה הן אלה:

"מחקר" - חקירה מתוכננת במטרה לגלות ידע חדש מתוך ציפייה שידע זה יהיה מועיל בפיתוח מוצר חדש או תהליך חדש או בשיפור מהותי במוצר או בתהליך קיימים.

"פיתוח" - יישום ממצאי מחקר או ידע אחר, המכונים לייצור מוצר חדש או לפיתוח תהליך חדש או לשיפור מהותי במוצר קיים או בתהליך קיים, לרבות גיבוש קווי תכנית או בדיקתם, הכנת תכניות ומדגמים, בניית אב-טיפוס והפעלת דגם ניסוי או מיתקן חצי-חרושת.

**לנושא הפריסה קיימת רק בדברי ההסבר), המשקיע יוכל לנכות את ההוצאה בשל ההשקעה במניות המזכות על פני שנות המס שבתקופת ההטבה, לפי בחירתו ובכפוף לאמור להלן, דהיינו - המשקיע יוכל לדרוש את כל סכום ההשקעה המזכה במניות המזכות כבר בשנת המס הראשונה לתקופת ההטבה."**

באופן זה, עלות המניות תותר בניכוי לפני מכירת המניות ותגרום לחסכון במס גדול יותר, מאחר שהיא תסווג כהוצאה פירותית (חיסכון במס לפי שיעור מס שולי) ולא כמחיר מקורי בחישוב רווח הון (חסכון במס בשיעור של 30%/25%). לכך השלכה אף לעניין קיזוז הפסדים.

הפחתת עלות ההשקעה תותר בהתקיים התנאים המצטברים הבאים:

(א) חברת המטרה הינה חברה שהתאגדה בישראל והשליטה והניהול בה מופעלים בישראל ובמהלך תקופת ההטבה (שלוש שנות מס החל בשנה שבה שולם סכום ההשקעה המזכה לחברת המטרה) נתקיימו בה כל אלה: ניירות הערך שלה אינם רשומים למסחר בבורסה; 70% מהוצאותיה הן הוצאות מו"פ; 75% לפחות מהוצאות המו"פ בתקופת ההטבה הוצאו בישראל; הוצאות המו"פ הוצאו לשם קידומו או פיתוחו של מפעל שבבעלותה (דהיינו - הקניין הרוחני שיפותח בעקבות המו"פ יהיה בבעלות חברת המטרה). כמו כן, הן בשנה שבה שולם סכום ההשקעה המזכה והן בשנה שלאחריה, לא עלו הכנסותיה של החברה על 50 אחוזים מסכום הוצאות המו"פ.

(ב) ההשקעה בוצעה במהלך התקופה 1 בינואר 2011 ועד 31 בדצמבר 2015;

(ג) בתמורה להשקעה הוקצו למשקיע מניות בחברת המטרה באותה שנה והוא החזיק בהן לפחות עד לתום תקופת ההטבה;

(ד) הימנעות ממס או הפחתת מס בלתי נאותות אינן בין המטרות העיקריות של ההשקעה;

(ה) 75% לפחות מסכום ההשקעה בה על ידי היחיד תשמש להוצאות מו"פ, לא יאוחר מתום תקופת ההטבה;

החוק משווה למעשה בין התרת הוצאה בגין השתתפות במישרין במימון פעילות מחקר של חברת המטרה, לפי סעיף 20א לפקודה, לבין השקעה בעקיפין במניות חברת המטרה.

**עיקרי השינויים המוצעים בהצעת חוק התכנית הכלכלית לשנת 2015:**

במסגרת הצעת החוק, מוצע מסלול הטבות נוסף, בו תינתן ההטבה גם להשקעות בחברה המוגדרת כחברה מתחילה. חברה מתחילה היא חברה צעירה שהיקף מכירותיה, סך הוצאותיה והיקף המזומנים שבקופתה אינו גדול. בנוסף, על המדען הראשי יהיה לאשר כי עיקר פעילות החברה (דהיינו, היקף כספי העולה על 70% מהוצאות החברה, בכל שנת מס), במישרין או בעקיפין, נובע ממוצר שהגדרתו בחוק לעידוד מחקר ופיתוח בתעשייה, התשמ"ד-1984 (חוק המו"פ), וכי המוצר וכל הזכויות הנובעות ממנו הם בבעלות החברה מיום פיתוחם

או שנרכשו מיחיד או ממוסד להשכלה גבוהה או ממוסד מחקרי לשם המשך פיתוח המוצר, או מחברה למסחור ידע<sup>3</sup>.

תנאים אלה הם פשוטים יחסית לבחינה וידועים בעת ההשקעה, וכך צפוי המסלול המוצע לייצר ודאות למשקיעים תוך צמצום עלויות העסקה.

כמו כן, מוצע לקבוע כי **השקעה מזכה** היא כזו שהתקיימו בה כל התנאים במצטבר - סכום ההשקעה שולם והמניות הוקצו. מוצע כי **מועד ההשקעה** שייקבע יהיה המאוחר מבין המועדים: המועד שבו המשקיע שילם (לחברת מטרה או לחברה המתחילה, לפי העניין) את סכום ההשקעה המזכה, או המועד שבו הקצתה החברה למשקיע את המניות כנגד השקעתו בחברה.

סכום ההשקעה בלבד הוא שיזכה את המשקיע בהטבה. על כן, מוצע לקבוע כי סכום שקיבל משקיע מחברת מטרה או מחברה מתחילה, במישרין או בעקיפין, למעט דיבידנד, יופחת מחישוב סכום ההשקעה המזכה, שלגביה זכאי המשקיע להטבת מס. כך למשל, במקרה שבו המשקיע מועסק בחברה, הוא לא יהיה רשאי לכלול את השכר שקיבל מהחברה בסכום ההשקעה המזכה, שכן בדרך זו יוכל הוא להקטין את שיעור מס ההכנסה שבו הוא חייב על הכנסתו.

עוד מוצע, כי ביחס לחברת מטרה, המשקיע יהיה זכאי להטבת המס בשל השקעה מזכה שבוצעה עד ליום האחרון של שנת המס של שנת 2019. ביחס לחברה מתחילה, המשקיע יהיה זכאי להטבת מס על השקעות החל מהמועד המוצע לתחילת התיקון לחוק (1 בינואר 2015) ועד ליום האחרון של שנת המס 2019.

בנוסף, מוצע לקבוע הוראות שיבטיחו את המשך קיום התנאים האמורים בחברה גם במהלך תקופת ההטבה (ולגבי חלק מהתנאים אף בשנתיים שלאחר תום תקופת ההטבה), אשר יבדקו על ידי המדען הראשי של משרד הכלכלה: על החברה לעמוד בתנאים המגדירים חברה מתחילה מדי שנת מס; וכן עליה להוציא למעלה ממחצית מהוצאותיה בישראל, במהלך תקופת ההטבה וכן במהלך שנתיים ממועד סיומה, או עד למועד שבו הוצא מלוא סכום ההשקעה המזכה, המוקדם מביניהם.

בהצעת החוק מוצע, כי במקרה של הפרת התנאים, יהיו השלכות לגבי החברה המתחילה ולא לגבי המשקיעים בחברה, וזאת בשונה ממסלול ההטבה לגבי חברות מטרה. במידה והחברה לא תעמוד בתנאים המגדירים חברה מתחילה, היא תהיה חייבת במס על מלוא סכום ההשקעה המזכה שהושקעה בה. במידה והחברה לא הוציאה את מלוא סכום ההשקעה המזכה עד למועד הקובע, לצורך קידומו ופיתוחו של המוצר בפיתוח, תהיה החברה חייבת במס על הפרש שבין הסכום שהושקע בה לסכום שהוציאה.

<sup>3</sup> חברה למסחור ידע הינה חברה העוסקת דרך קבע במסחור ידע שנוצר במוסד להשכלה גבוהה או במוסד מחקרי (כהגדרתם בסעיף 29)9 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש]), שאיננה עוסקת במחקר ובפיתוח של ידע זה. הגדרה זו תכלול, בין היתר, בתי חולים, תאגידים ציבוריים כהגדרתם בסעיף 21 לחוק יסודות התקציב ומינהל המחקר החקלאי, העוסקים גם הם במסחור ידע.

## 5. עידוד השקעה של חברות ישראליות גדולות/בינוניות בחברות ישראליות קטנות, שסיסוקן בתחום תעשיות עתירות הידע, באמצעות ניכוי חלק מההשקעה במניות על פני חמש שנים

לחברה המשקיעה תוכר הפחתה בשיעור של 20% מעלות רכישת מניות "חברה מזכה", שלא בדרך של הקצאה, כנגד כלל הכנסתה, בכל אחת מחמש שנות המס, שתחילתן בשנת המס העוקבת לשנת הרכישה.

הסכום שיותר להפחתה בידי החברה הרוכשת יהיה רק עודף עלות ההשקעה על ההון העצמי של החברה המזכה (סכום זה מבטא, למעשה, את שווי המוניטין והידע "בחברה המזכה", שלא קיבלו ביטוי במאזנה). זאת, על מנת למנוע הפחתה בעקיפין, באמצעות הפחתת המניות, של נכסים הרשומים במאזן "החברה המזכה", שכבר מופחתים בה לצורכי מס, או של נכסים אשר לו היו נרכשים במישרין על ידי החברה הרוכשת, לא היו זכאים לפחת (כגון: קרקע, מניות חברה, מזומנים, ונכסים כספיים).

משמעות הפחתה זו הינה הקדמת הוצאה ע"ח הגדלת רווח ההון העתידי ממכירת המניות, ללא הבדל לכאורה בשיעור החיסכון במס<sup>4</sup>. לכך השלכה אף לעניין קיזוז הפסדים. הפחתה כאמור תותר בהתקיים התנאים המצטברים הבאים:

- (א) הרכישה בוצעה במהלך התקופה 1 בינואר 2011 עד 31 בדצמבר 2015;
- (ב) הרכישה תהיה בשיעור של 80% מכל אחד מאמצעי השליטה ב"חברה המזכה";
- (ג) ב-12 החודשים שקדמו לשנת הרכישה לא היו לחברה הרוכשת יותר מ-25% באחד או יותר מאמצעי השליטה ב"חברה המזכה";
- (ד) ביום שלפני יום הרכישה, החברה הרוכשת ו"החברה המזכה" אינו קרובות זו לזו;
- (ה) הימנעות ממס או הפחתת מס בלתי נאותות אינן בין המטרות העיקריות של הרכישה וניתן אישור המנהל על כך;
- (ו) בשנת הרכישה ניירות הערך של "החברה המזכה" אינם רשומים למסחר בבורסה;
- (ז) בחברה הרוכשת וב"חברה המזכה" הנרכשת מתקיימים התנאים הבאים בשנת הרכישה ובכל 5 שנות ההפחתה: הן חברות מוטבות או חברות מועדפות, כהגדרתן בסעיף 51 לחוק לעידוד השקעות הון; הוצאות המו"פ של החברה הרוכשת ושל "החברה המזכה" מהוות לפחות 7% ממחזורן ולפחות 20% מכלל העובדים בכל חברה הינם בעלי תואר אקדמי שנקבע, העובדים בתחום השכלתם (בשנת הרכישה נדרש כי השיעורים המזעריים האמורים ב"חברה המזכה" יהיו 25%-40%, בהתאמה, כדי לאפיין אותה כחברה המצויה בשלבי מחקר מוקדמים יותר ביחס לחברה הרוכשת);

<sup>4</sup> יש לשים לב, שמאחר והחברה הרוכשת חייבת להיות חברה מוטבת או חברה מועדפת (ראה בהמשך), אזי שיעור חסכון המס ממנו תיהנה בהפחתה הינו נמוך (לעיתים אחוזי מס בודדים) ואילו מרכיב ההפחתה שידגיל את רווח ההון בעתיד יחוייב בשיעור מס חברות רגיל שהינו גבוה יותר.

(ח) בשנת הרכישה "החברה המזכה" לא תהיה בעלת מקרקעין או זכות באיגוד מקרקעין, בישראל או בחו"ל, ולא תהיה בעלת זכויות בחבר בני אדם אחר, אלא אם כן פעילותו של חבר בני האדם האחר טפלה לפעילותה ומהווה חלק בלתי נפרד ממנה;

(ט) כל הוצאות המו"פ שהוצאו על ידי "החברה המזכה" בכל אחת מחמש שנות ההפחתה, מבוצעות לשם קידומו או פיתוחו של המפעל שבבעלותה או של המפעל שבבעלות החברה הרוכשת (דהיינו, הקניין הרוחני שיפותח בעקבות המו"פ יהיה בבעלות "החברה המזכה" או החברה הרוכשת), וכן 75% מהוצאות כאמור בכל שנה הוצאו בישראל;

בשנת מס שבו לא התקיימו התנאים הנדרשים, לא תותר הפחתה, אולם לא יהיה בכך כדי לפגוע בזכאות להפחתה בשנים שלאחר שנת ההפרה או לפניה, אם בהן התקיימו התנאים הנדרשים, ובלבד שטרם נסתיימה תקופת ההפחתה ושסכום שלא נוכה בשנת ההפרה לא ינוכה בשנה שלאחריה.

## **6. תמריץ להשבת מדענים ישראלים, השוהים בחו"ל, לישראל ולעליית מדענים לראשונה לישראל באמצעות מתן פטור ממס לגבי הכנסה מתמלוגים מסוימים**

לפי הדין הקיים, לאחר תיקון מס' 168 לפקודה, ניתנות הטבות במס לעולה חדש ולתושב חוזר ותיק, כך שיחיד כאמור, שפיתח מוצר, המבוסס על ידע שצבר לפני עלייתו או חזרתו או לאחריה, וקיבל תמלוגים בתמורה למתן זכות שימוש בו, יהיה פטור ממס במשך עשר שנים, החל מיום עלייתו או שובו לישראל, לפי העניין, לגבי הכנסות מתמלוגים כאמור שמקורם מחוץ לישראל. לגבי מי שהוא תושב חוזר שאינו תושב חוזר ותיק - הפטור ממס על הכנסה מתמלוגים ניתן רק על הכנסה כאמור שמקורה בנכס שהיה בידי התושב החוזר בעת שהיה תושב חוץ, ולמשך 5 שנים בלבד.

בתיקון נקבע פטור ליחיד, שהוא עולה חדש או תושב חוזר (שהיה תושב חוץ במשך 6 שנים רצופות לפחות) שהוזמן, בהיותו תושב חוץ, לעבוד במוסד אקדמי או בבית חולים בישראל (להלן: "מוסד"), לגבי הכנסה מתמלוגים, שיקבל מחברת יישום שבבעלות המוסד, עמה התקשר בהסכם לפיתוח מוצר (לרבות ידע), וזאת במשך 5 שנות מס, שתחילתן בשנת המס הראשונה שבה החל לקבל הכנסה כאמור. הפטור ממס יינתן רק על אותו חלק מהתמלוגים, הנובע ממתן זכות השימוש במוצר לתושבי חוץ<sup>5</sup>. ובלבד שהתקיימו כל אלה:

(א) היחיד נהיה תושב ישראל בתקופה 2011 עד 2015;

(ב) היחיד התקשר בתוך שנתיים מתום שנת המס שבה עלה או חזר לישראל, לפי העניין, בהסכם עם חברת היישום לפיתוח מוצר, שלפיו, בין השאר, יהיה זכאי לתמלוגים ממנה בגין מתן זכות שימוש במוצר שבבעלות החברה ליישום ושפותח או התגלה לפי ההסכם;

(ג) המוצר מתבסס על מו"פ שאושר על ידי המדען הראשי לפי חוק המו"פ;

(ד) ניתן אישור המנהל כי הימנעות ממס או הפחתת מס בלתי נאותה אינן מהמטרות העיקריות של ההסכם.

<sup>5</sup> החלק המיוחס לשימוש בידי תושבי חוץ, ייקבע על סמך שיעור הכנסות החוץ של חברת היישום מתוך כלל הכנסתה, והכל לפי אישור רואה חשבון שצורף לדוח השנתי של חברת היישום.

## למידע ופרטים נוספים:

רו"ח נדב גיל, שותף, מנהל מחלקת תמריצים, חטיבת המס  
בטלפון: 03-6085378 או בדוא"ל: [ngil@deloitte.co.il](mailto:ngil@deloitte.co.il)

רו"ח ועו"ד דני גבאי, דירקטור, מנהל המחלקה המקצועית, חטיבת המס,  
בטלפון: 03-6085532 או בדוא"ל: [dgabbay@deloitte.co.il](mailto:dgabbay@deloitte.co.il)

אנו עומדים לרשותכם בכל הסבר נוסף ככל שיידרש.  
אין להסתמך על תוכן חוזר זה ו/או לעשות בו שימוש כלשהו מבלי לקבל עצה מקצועית מתאימה שכן אין מטרת החוזר  
אלא להסב את תשומת לבך לאמור בו.

בכבוד רב,

בריטמן אלמגור זהר ושות'  
רואי חשבון  
Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© כל הזכויות שמורות

[www.deloitte.co.il](http://www.deloitte.co.il)

Deloitte Brightman Almagor Zohar is one of Israel's leading professional services firms, providing a wide range of world-class audit, tax, consulting, financial advisory and trust services. Through 78 partners and directors and approximately 1000 employees the firm serves domestic and international clients, public institutions and promising fast-growth companies whose shares are traded on the Israeli, US and European capital markets. The firm is a fully integrated member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

Deloitte provides audit, tax, consulting, and financial advisory services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms in 154 countries and territories, Deloitte brings world-class capabilities and high-quality service to clients, delivering the insights they need to address their most complex business challenges. Deloitte's more than 200,000 professionals are committed to becoming the standard of excellence.

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. Please see [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) for a more detailed description of DTTL and its member firms.

© 2014 Brightman Almagor Zohar & Co. Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited.