

ניתוח תשקיף | טופס S-1 שהוגש לרשות ניירות הערך האמריקאית (SEC)

Anthropic PBC - תקציר תשקיף

ההנפקה (S-1)

העסק, התוצאות הכספיות, התחייבויות המחשוב, גורמי הסיכון ומבנה השליטה, כפי שהם מוצגים בתשקיף

טיוטה ראשונית של התשקיף

תאריך: 26.10.2026 (מועד הגשת התשקיף ל-SEC)

הבורסה המבוקשת: Nasdaq Global Select Market, סימול מבוקש "ANT"

נתונים כספיים: דוחות מבוקרים לשנים 2023-2025, דוחות ביניים לא מבוקרים עד 30.6.2026, נתוני לקוחות ותפעול עד 30.9.2026

היקף: תקציר של כ-20 עמודים מתוך תשקיף מלא

המסמך הוא תקציר עיתונאי של תשקיף ראשוני ("Subject to Completion"), שבו נתונים מהותיים עדיין ריקים. אין במסמך המלצה, ייעוץ או הצעה לרכישה או למכירה של ניירות ערך. כל הסכומים בדולר ארה"ב. נתונים שסומנו "חישוב מהנתונים" חושבו על ידינו מתוך מספרי התשקיף ואינם מופיעים בו כלשונם.

3	1	תקציר מנהלים
4	2	תנאי ההנפקה
5	3	החברה והמוצרים
6	4	מדדים מרכזיים ולקוחות
7	5	תוצאות כספיות: שנתי ורבעוני
9	6	רווחיות ומדדי Non-GAAP
10	7	תזרים, נזילות והיסטוריית גיוסים
11	8	מבנה העלויות והמחשוב
12	9	התחייבויות המחשוב מול השותפים
13	10	תחרות ואסטרטגיה
14	11	גורמי סיכון עיקריים
15	12	הליכים משפטיים והממשל האמריקאי
16	13	ממשל תאגידי: PBC, הנאמנות והדירקטוריון
17	14	מבנה ההון וסוגי המניות
18	15	בעלי המניות העיקריים ותגמול הבכירים
19	16	מחויבויות לתועלת הציבור ותיבת ישראל
20	17	מילון מונחים, מתודולוגיה ומקורות

איך לקרוא את המסמך

- הסכומים בטבלאות במיליוני דולרים, אלא אם צוין אחרת. מספר בסוגריים, למשל (693), מציין הפסד או ערך שלילי.
- כל נתון מלווה בתקופה שאליה הוא מתייחס. מחצית 1 = ששת החודשים הראשונים של השנה.
- **טרם פורסם בתשקיף** מסמן שדה שנותר ריק בגרסה הראשונית של התשקיף.
- (חישוב מהנתונים) מסמן חישוב שלנו על בסיס מספרי התשקיף.
- שמות חברות מוצגים בעברית כשיש להם תעתיק מקובל, ושמות מוצרים ומודלים נשארו באנגלית.

1 תקציר מנהלים

רווח תפעולי, רבעון 2 של 2026 \$974M שיעור 8%, הרבעון הרווחי הראשון בטבלה	הכנסות, רבעון 2 של 2026 \$11.6B צמיחה של 1,368% לעומת הרבעון המקביל	הכנסות, מחצית 1 של 2026 \$16.3B לעומת 1.2 מיליארד במחצית 1 של 2025
מזומנים והשקעות לטווח קצר \$131.7B נכון ל-30.6.2026	שימור הכנסות נטו (NRR) ~900% נכון ל-30.9.2026	לקוחות עם 100 אלף דולר ומעלה (TTM) 11,900+ נכון ל-30.9.2026, לעומת +950 שנה קודם

מה מוצע: אנתרופיק, חברה לתועלת הציבור (PBC) שהתאגדה בדלאוור בינואר 2021, מבקשת לרשום את מניות Class A שלה למסחר בנאסד"ק תחת הסימול ANT. בגרסה הנוכחית של התשקיף טווח המחיר, מספר המניות המוצעות, גודל אופציית החתמים והתמורה הצפויה **טרם פורסם בתשקיף**. גולדמן זאקס ומורגן סטנלי מובילים קבוצה של 22 חתמים.

הצמיחה: ההכנסות עלו מ-41 מיליון דולר ב-2023 ל-386 מיליון ב-2024 ול-4,585 מיליון ב-2025. במחצית הראשונה של 2026 הגיעו ל-16,286 מיליון דולר. ההכנסות ברבעון השלישי של 2026 **טרם פורסם בתשקיף**, אך לפי החברה הן היו פי 86 מההכנסות ברבעון האחרון של 2024 (197 מיליון דולר).

הרווחיות: ברבעון השני של 2026 רשמה החברה לראשונה רווח תפעולי, 974 מיליון דולר, ורווח תפעולי מתואם (Non-GAAP) של 2,235 מיליון דולר (19%). מנגד, ההפסד הנקי במחצית הראשונה של 2026 הגיע ל-80,748 מיליון דולר, בעיקר בשל שערך חשבונאי של איגרות חוב להמרה, נגזרים ו-SAFEs בסך 72,388 מיליון דולר, שנובע מעליית שווי החברה. התזרים מפעילות שוטפת הפך לחיובי, 3,929 מיליון דולר במחצית.

המחשוב: זו ההוצאה הגדולה ביותר. כשיעור מההכנסות היא ירדה מ-251% ברבעון הראשון של 2025 ל-48% ברבעון השני של 2026. במקביל החברה התחייבה להוצאות מחשוב בהיקף של מאות מיליארדי דולרים מול גוגל, אמזון, מיקרוסופט, ברודקום, AMD, SpaceX, Nscale, Lambda. הסכום הכולל של ההתחייבויות **טרם פורסם בתשקיף**, ורובו צפוי להתפרס עד 2045.

השליטה: נאמנות ה-LTBT (Long-Term Benefit Trust), שאין לה אינטרס כלכלי, בוחרת 4 מתוך 7 הדירקטורים. מניית Class F אחת, שתוחזק בידי חברה של שבעת המייסדים, תקנה 50.1% מכוח ההצבעה, כך שבעלי מניות Class A, כולל הציבור, יחזיקו יחד ב-49.9% מכוח ההצבעה. החברה מוגדרת "חברה בשליטה" לפי כללי נאסד"ק.

סיכונים בולטים שהתשקיף מדגיש

- עימות משפטי עם הממשל האמריקאי: הגדרת החברה "סיכון לשרשרת האספקה" לפי סעיף 4713 אושרה בערעור ברוב של 2 מול 1 (25.9.2026), והחברה ביקשה דיון בהרכב מורחב.
- התחייבויות מחשוב שאינן תלויות בשימוש בפועל, לצד תלות בספקיות ענן שהן גם משקיעות, לקוחות ומתחרות.
- ריכוזיות: חמשת הלקוחות הגדולים היוו כ-25% מההכנסות בתשעת החודשים הראשונים של 2026, וכ-5%-7% מההכנסות הגיעו מלקוחות שהפרו את מדיניות השימוש.
- תביעות זכויות יוצרים (הסדר Bartz בסך 1.5 מיליארד דולר ותביעות פתוחות של מו"לי מוזיקה ורדיט), ומבנה שליטה שמגביל את השפעת בעלי Class A.

פרמטר	מה כתוב בתשקיף
נייר הערך המוצע	מניות Class A (קול אחד למניה)
בורסה וסימול	Nasdaq Global Select Market, הסימול "ANT". לפני ההנפקה לא היה שוק ציבורי למניות
טווח מחיר למניה	טרם פורסם בתשקיף
מניות שהחברה מוכרת	טרם פורסם בתשקיף
מניות שבעלי מניות קיימים מוכרים	טרם פורסם בתשקיף. החברה לא תקבל תמורה ממכירות אלה
אופציית החתמים למניות נוספות	טרם פורסם בתשקיף
תמורה נטו צפויה לחברה	טרם פורסם בתשקיף
עמלת החתמים	טרם פורסם בתשקיף
מניות אחרי ההנפקה	מספר מניות Class A ו-Class N טרם פורסם בתשקיף . מניית Class T אחת, מניית Class F אחת, 0 מניות Class E
פיצול מניות	פיצול 10 ל-1 במניות Class A ו-Class N ואיחוד 1 ל-1,000 במניות Class T, שניהם ב-17.9.2026
הקצאה פרטית במקביל	לגוגל אופציה לרכוש מניות Class N בהיקף של עד 10.0 מיליארד דולר במחיר ההנפקה

החתמים

גולדמן זאקס ומורגן סטנלי הם נציגי החתמים. אחריהם ברשימה: ג'יי.פי מורגן, סיטיגרופ, ברקליס, וולס פארגו, בנק אופ אמריקה, דויטשה בנק, RBC ו-UBS, ולצידם BMO, BNP, פריבה, קרדיט אגריקול, ג'פרס, מיזוהו, MUFG, סוסיטה ג'נרל, TD, BTIG, קנטור, קפיטל וואן ומקווארי. בסך הכול 22 בנקים. מסירת המניות תתבצע בניו יורק.

ייעוד התמורה ומדיניות דיבידנד

לפי התשקיף, מטרת ההנפקה הן הגדלת ההון והגמישות הפיננסית, יצירת שוק ציבורי למניה, הפצה מסודרת של מניות בעלי המניות המוכרים וגישה לשוקי ההון. התמורה נטו מיועדת למטרות תאגידיות כלליות: הון חוזר, הוצאות תפעול והשקעות הוניות, כולל השקעות במחשוב ותשתיות, וגיוס ושימור עובדים. חלק מהתמורה ישמש לתשלום חבויות ניכוי המס בגין סילוק יחידות RSU, וחלק עשוי לשמש לרכישות, אף שכרגע אין לחברה הסכמים לרכישות מהותיות.

החברה מעולם לא הכריזה על דיבידנד ואינה צופה חלוקה בעתיד הנראה לעין. הסכם האשראי שלה מגביל חלוקות.

חסימה (Lock-up) ושחרורים מדורגים

- דירקטורים ונושאי משרה שאינם מייסדים, וחלק מהעובדים, חסומים לתקופה של 180 יום או עד פרסום דוחות הרבעון הראשון של 2027, המוקדם מביניהם, עם שחרורים מדורגים: כבר מיום המסחר הראשון, ואחר כך ביום ה-27, ה-48, ה-62 וה-76 שאחרי התשקיף ובמועדים שאחרי פרסום הדוחות השנתיים של 2026.
- שבעת המייסדים וקבוצת בעלי מניות נוספת כפופים לחסימה מורחבת של 365 יום או עד פרסום דוחות הרבעון השלישי של 2027, המוקדם מביניהם.
- כמות המניות והאחוזים בכל מועד שחרור **טרם פורסם בתשקיף**. גולדמן זאקס ומורגן סטנלי רשאיות לשחרר בעלי מניות מהחסימה לפני תום התקופה.

הנחות היסוד של מספרי ההון בתשקיף

כל המרות ההון מתרחשות מיד לפני השלמת ההנפקה: המרת כל מניות הבכורה למניות Class A (סדרות A, C-1, D-1, D-2, E-1, F-1, G-1, H-1) ולמניות Class N (סדרות B, C-2, D-3, E-2, F-2, G-2, H-2 עד H-4), הנפקת מניית Class F, המרת חלק מאגרות החוב של אמזון למניות Class N עד תקרת האחזקה שלה, וסילוק נטו של RSU שתנאי השירות שלהן התקיימו.

אנתרופיק נוסדה ב-2021 בידי קבוצת חוקרים, ומגדירה את עצמה "קודם כול מעבדת מחקר". המשימה המוצהרת שלה, שהיא גם מטרת התועלת הציבורית בתקנון, היא פיתוח ותחזוקה אחראיים של בינה מלאכותית מתקדמת לתועלת האנושות בטווח הארוך. המוצר המרכזי, Claude, מגיע ללקוחות דרך שלוש שכבות: המודלים, הפלטפורמה והאפליקציות. החברה מציגה ארבעה יתרונות ליבה: מיקוד במשימה, צפיפות כישרונות ותרבות, מחקר בטיחות בחזית הטכנולוגיה, וגישה ייחודית למחשוב, ולצידם אסטרטגיה ארגונית (Enterprise).

משפחת המודלים

סוג מודל	תיאור לפי התשקיף
Mythos (כולל Fable)	המודל החזק ביותר. בגלל יכולות רגישות באיתור חולשות תוכנה ובבילוגיה הוא מופץ בשתי תצורות: Fable זמין לכלל הלקוחות עם מנגנוני הגנה שמגבילים נושאים רגישים, ו-Mythos זמין לארגונים מאומתים בתחומי הסייבר ומדעי החיים. הושק באפריל 2026 כ-Mythos Preview דרך Fable 5 Project Glasswing. הפך לזמין לכולם ביוני 2026, ו-Mythos 5.1 יצאו בספטמבר 2026
Opus	"סוס העבודה" למשימות שדורשות היסק. Opus 5.5 מוצג כמודל היומיומי של הארגון, שמפעיל סוכנים לפרויקטים מקצה לקצה
Sonnet	מודל רב-תכליתי שמאזן ביצועים, עלות ומהירות, כולל תתי-סוכנים בהיקפים גדולים
Haiku	המודל הזול והמהיר ביותר, לשירות לקוחות ולעיבוד מסמכים בהיקף גדול

האפליקציות והפלטפורמה

- **Claude Code** - סוכן תכנות שמתכנן, כותב, בודק ומתקן קוד. שוחרר כגרסת מחקר בפברואר 2025. לפי התשקיף, מהנדסי נאס"א השתמשו בו כדי לתכנן נסיעה של רכב Perseverance על מאדים, הנסיעה הראשונה שתוכננה בידי AI.
- **Claude Cowork** - סוכן לעבודת ידע שפועל על שולחן העבודה של המשתמש: קורא קבצים, מנווט באפליקציות ומבצע תהליכים מרובי שלבים. שוחרר כגרסת מחקר בינואר 2026, ועד 30.9.2026 קצב האימוץ שלו עלה על זה של Claude Code בנקודת זמן מקבילה. בספטמבר 2026 החל איחודו עם Claude.ai.
- **Claude Platform** - סביבת פיתוח לסוכנים, עם יכולות כמו חשיבה מורחבת וחשיבה אדפטיבית, קריאה לכלים, הקשר ארוך, פלט מובנה, הרצת קוד, חיפוש ברשת ו-Files API. כוללת את פרוטוקול MCP, שהחברה הציגה בנובמבר 2024 ותרמה בדצמבר 2025 לקרן Agent AI של קרן לינוקס, וכן Agent Skills ו-Model Hardware Standard (גרסת מחקר) להפעלת ציוד מעבדה ורובוטים.
- **יעילות שימוש** - שמירת הנחיות במטמון (Prompt Caching) לשעה מוזילה עד כ-97% מהעלות ומקצרת את זמן התגובה בכ-60% בהנחיות ארוכות, לפי החברה. בנוסף יש עיבוד באצוות ומצב מהיר.

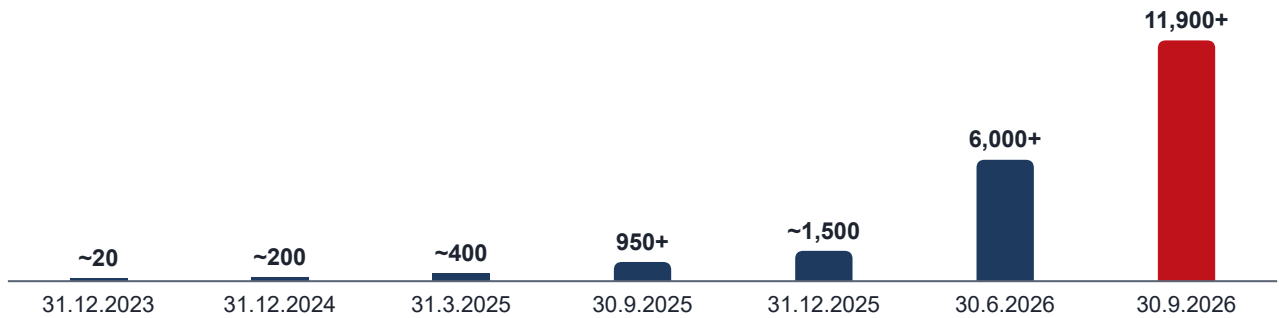
הפצה

Claude זמין בשלוש פלטפורמות הענן הגדולות: AWS, Google Cloud ו-Azure. בכל המקרים החברה מחזיקה בקשר חוזי ישיר עם הלקוח ומשלמת עמלה לספקית הענן. ההפצה נעזרת גם במשלבי מערכות (אקסצ'ר, דלויט, KPMG ו-PwC) ובפלטפורמות נתונים (סיילספורס וסנופלייק). לאחרונה הושקה Ode with Anthropic, חברת שירותי AI שהוקמה עם קרנות השקעה פרטיות לחברות בינוניות. ברבעון השלישי של 2026 יותר מ-50% מהלקוחות של 100 אלף דולר ומעלה השתמשו גם בפלטפורמה וגם באפליקציה אחת לפחות של החברה, לעומת כ-30% ברבעון האחרון של 2025.

"סגירת הלולאה" והשימוש הפנימי ב-Claude

לפי התשקיף, יותר מ-90% מהתרומות לבסיס הקוד של החברה בספטמבר 2026 נכתבו בידי Claude, ונפח הקוד היומי לכל מהנדס ברבעון השלישי של 2026 היה פי 45 מהממוצע ב-2024. שווי השימוש הפנימי ב-Claude לפי מחירון עלה פי 250 בין ינואר לספטמבר 2026, ובאפריל 2026 עבר לראשונה את הוצאות השכר החודשיות (בלי תשלום מבוסס מניות). החברה מציינת שפיתוח AI בעזרת AI עלול גם להוות סיכון בטיחותי משמעותי.

תרשים 1: מספר הלקוחות שהכנסות החברה מכל אחד מהם הגיעו ל-100 אלף דולר ומעלה ב-12 החודשים האחרונים
מספר לקוחות, לפי מועד מדידה. "~" = בקירוב, "+" = יותר מ-



מקור: התסקיף, MD&A Prospectus Summary. המרווחים בין מועדי המדידה אינם שווים.

שכבות הלקוחות (30.9.2026)

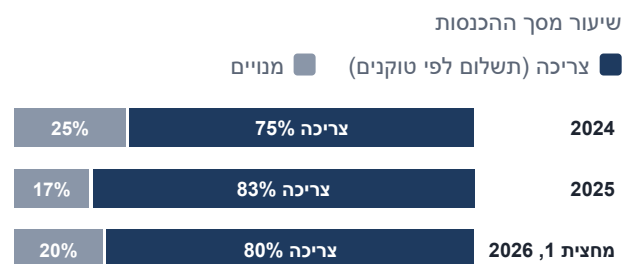
- יותר מ-11,900 לקוחות של 100 אלף דולר ומעלה
- יותר מ-1,900 לקוחות של מיליון דולר ומעלה
- כ-250 לקוחות של 10 מיליון דולר ומעלה
- כ-40 מיליון לקוחות קטנים יותר ייצרו את יתרת ההכנסות
- יותר מ-50% מחברות Fortune 500 ויותר מ-30% מחברות Global 2000 הן לקוחות של 100 אלף דולר ומעלה

מדדי צמיחה ויעילות

- שימור הכנסות נטו (NRR) של כ-900% (30.9.2026)
- כ-5,300 עובדים (30.9.2026), לעומת כ-940 בסוף 2024
- הכנסה לעובד (TTM) של יותר מ-6.6 מיליון דולר, לעומת 1.4 מיליון דולר שנה קודם
- הכנסות TTM עלו בכ-1,200% בין ספטמבר 2025 לספטמבר 2026, ומספר העובדים בכ-170%
- 250 גרסאות מודל, יכולות ואפליקציות חדשות בתשעת החודשים הראשונים של 2026

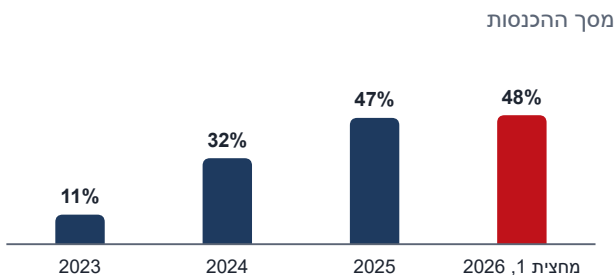
ההכנסות מהלקוחות של 100 אלף דולר ומעלה הסתכמו בכ-37 מיליון דולר ב-2023 (90% מההכנסות), 220 מיליון דולר ב-2024 (57%) ו-3.5 מיליארד דולר ב-2025 (76%). הנתון ל-12 החודשים שהסתיימו ב-30.9.2026 **טרם פורסם בתסקיף**. ההכנסות מלקוחות Fortune 500 היוו בממוצע פחות מ-0.1% מסך ההוצאות שלהם ברבעון השלישי של 2026, ואצל עשרת הגדולים שבהם פחות מ-1%. החברה מציגה זאת כמרחב להעמקה. כ-79% מההכנסות ברבעון השלישי של 2026 הגיעו מלקוחות שמחוץ לחמשת הגדולים, לעומת כ-64% ברבעון הראשון.

תרשים 2: תמהיל ההכנסות: צריכה מול מנויים



2023: כמעט כל ההכנסות (41 מיליון דולר) מצריכה.

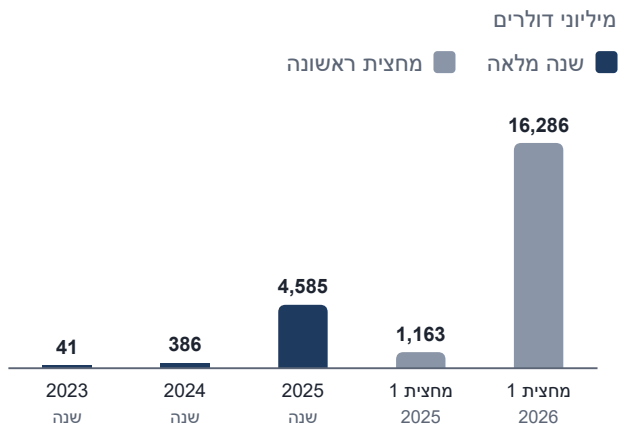
תרשים 3: שיעור ההכנסות דרך זירות המסחר של ספקיות הענן



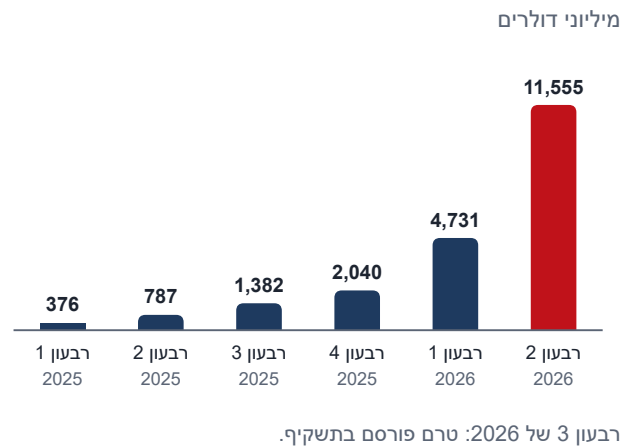
ב-30.6.2026 נבעו 58% מיתרת הלקוחות נטו מזירות אלה.

במודל הצריכה ("pay-for-intelligence") הלקוח משלם לפי טוקנים ולפי המודל שבחר, ולצידו מנויים לתקופה של עד 12 חודשים. בסכומים: הכנסות הצריכה עלו מ-288 מיליון דולר ב-2024 ל-3.8 מיליארד ב-2025 ול-13.1 מיליארד במחצית הראשונה של 2026, והכנסות המנויים מ-98 מיליון ל-789 מיליון ול-3.2 מיליארד. ברבעון השלישי של 2026 משתמשי Claude Enterprise שלא השתמשו ב-Claude Code הוציאו בממוצע פחות מ-75 דולר בחודש, וה-5% העליונים מבין המשתמשים ב-Claude Code הוציאו פי 20 בקירוב.

תרשים 5: הכנסות שנתיות ולמחציות



תרשים 4: הכנסות רבעוניות



דוח רווח והפסד שנתי ולמחציות

מחצית 1, 2026	מחצית 1, 2025	2025	2024	2023	מיליוני דולרים
16,286	1,163	4,585	386	41	הכנסות
8,945	2,334	7,326	2,522	433	מחשוב ותשתיות
3,152	538	1,839	454	95	שכר ונלוות
-	-	1,500	-	-	הסדר Bartz
3,168	120	568	43	2	מכירות, שיווק ושותפויות
1,714	306	1,412	347	62	הוצאות תפעול והנהלה אחרות
16,979	3,298	12,645	3,366	592	סך הוצאות תפעול
(693)	(2,135)	(8,060)	(2,980)	(551)	הפסד תפעולי
1,111	115	431	106	69	הכנסות ריבית
(72,388)	(10,942)	(34,308)	(5,434)	(1,045)	שינוי שווי הוגן: איג"ח להמרה, נגזרים ו-SAFEs
(8,757)	-	(8)	-	(2)	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
(80,748)	(12,969)	(41,965)	(8,309)	(1,531)	הפסד נקי
(39.88)	(7.25)	(23.04)	(5.43)	(1.42)	הפסד למניה, בסיסי ומדולל (דולר)

תשלום מבוסס מניות כלול בשכר: 29 מיליון, 192 מיליון ו-1.2 מיליארד דולר ב-2023-2025, ו-286 מיליון ו-2.2 מיליארד דולר במחציות 2025 ו-2026.

מה מסביר את המגמות

- הכנסות:** עלו בכל רבעון, מ-376 מיליון דולר ל-11.6 מיליארד, על רקע השקות מודלים ומוצרים. מספר הלקוחות של 100 אלף דולר ומעלה עלה מכ-400 ב-31.3.2025 ליותר מ-6,000 ב-30.6.2026. ברבעון השני של 2026 הצמיחה השנתית הגיעה ל-1,368%.
- מחשוב:** עלה מ-944 מיליון דולר ל-5.6 מיליארד, בעקבות אספקת מחשוב שהוזמן מראש. ברבעון השני של 2026 ההוצאה צמחה ב-300% בשנה, לעומת צמיחה של 1,368% בהכנסות.
- שיווק ושותפויות:** הזינוק ברבעונים 1 ו-2 של 2026 נבע מעמלות לשותפי הפצה ומהוצאות פרסום סביב השקות.
- הוצאות אחרות:** הקפיצה ברבעון 4 של 2025 נבעה בעיקר מחיובים שאינם במזומן בגין תוכנית התרומות התואמות לעובדים.
- שווי הוגן:** ההוצאה הגדולה ברבעון 2 של 2026 (59.6 מיליארד דולר) משקפת את עליית השווי בסבב Series H. ההוצאה האחרת של 8.4 מיליארד באותו רבעון נבעה בעיקר מהכרה ושינוי בשווי ההוגן של נכסים והתחייבויות לפי הסכמי רכישת איגרות החוב (NPA).
- עונתיות:** בשבועיים שהסתיימו ב-2.1.2026 ירדה הוצאת הלקוחות בכ-20% לעומת השבועיים הקודמים. החברה צופה שהעונתיות תבלוט יותר כשהצמיחה תתמתן.

דוח רווח והפסד רבעוני

2026 2	2026 1	2025 4	2025 3	2025 2	2025 1	מיליוני דולרים
11,555	4,731	2,040	1,382	787	376	הכנסות
144%	132%	48%	76%	109%	-	צמיחה רבעונית (חישוב מהנתונים)
5,558	3,387	2,945	2,047	1,390	944	מחשוב ותשתיות
1,857	1,295	812	489	320	218	שכר ונלוות
-	-	-	1,500	-	-	הסדר Bartz
2,135	1,033	246	202	96	24	מכירות, שיווק ושותפויות
1,031	683	873	233	181	125	הוצאות תפעול והנהלה אחרות
10,581	6,398	4,876	4,471	1,987	1,311	סך הוצאות תפעול
974	(1,667)	(2,836)	(3,089)	(1,200)	(935)	רווח (הפסד) תפעולי
8%	(35)%	(139)%	(224)%	(152)%	(249)%	שיעור רווח תפעולי
762	349	192	124	64	51	הכנסות ריבית
(59,597)	(12,791)	(14,201)	(9,165)	(5,241)	(5,701)	שינוי שווי הוגן: איג"ח להמרה, נגזרים ו-SAFEs
(8,448)	(309)	(5)	(3)	-	-	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
(66,309)	(14,439)	(16,858)	(12,138)	(6,377)	(6,592)	הפסד נקי
1,261	924	574	305	181	105	מזה: תשלום מבוסס מניות

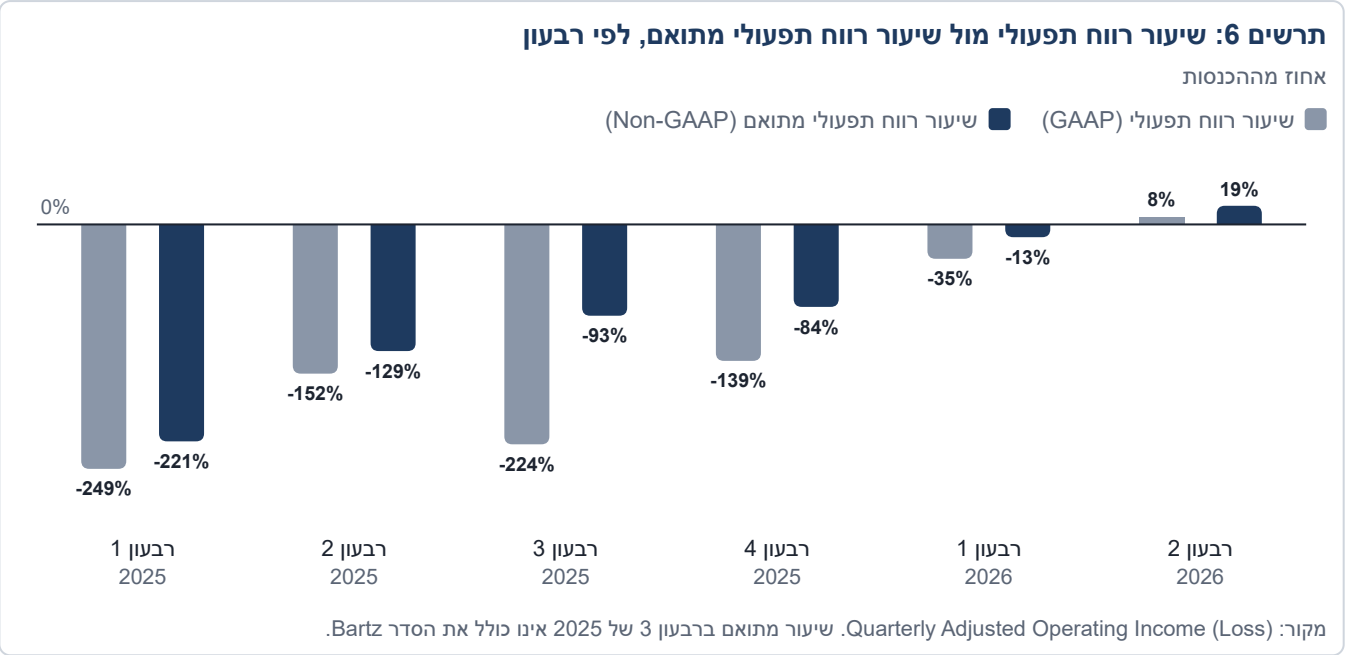
ר = רבעון. הצמיחה הרבעונית ברבעון 4 של 2025 וברבעון 1 של 2026 (48%-ו-132%) מופיעה גם בתשקיף עצמו, שמייחס את ההאצה להשקת Opus 4.5 בנובמבר 2025.

מאזן, 30.6.2026 (מיליוני דולרים)

131,651	מזומנים, שווי מזומנים והשקעות לטווח קצר
130,760	הון חוזר
147,358	סך נכסים
117,467	סך התחייבויות
157,510	מניות בכורה ניתנות לפדיון והמרה
(132,902)	הפסד מצטבר
(127,619)	גירעון בהון העצמי

העמודות "פרו פורמה" ו"פרו פורמה מותאם" (אחרי המרת מניות הבכורה וההנפקה): **טרם פורסם בתשקיף**.

6 רווחיות ומדדי Non-GAAP



מדדי Non-GAAP שנתיים ולמחציות

מחצית 1, 2026	מחצית 1, 2025	2025	2024	2023	מיליוני דולרים
1,618	(1,849)	(4,854)	(2,788)	(522)	רווח (הפסד) תפעולי מתואם
(4)%	(184)%	(176)%	(772)%	(1,344)%	שיעור רווח תפעולי (GAAP)
10%	(159)%	(106)%	(722)%	(1,273)%	שיעור רווח תפעולי מתואם
2,671	(1,741)	(4,448)	(2,683)	(457)	רווח (הפסד) נקי מתואם

הרווח התפעולי המתואם אינו כולל תשלום מבוסס מניות, תרומות שאינן במזומן (תוכנית התרומות התואמות) ואת הסדר Bartz. הרווח הנקי המתואם מנטרל בנוסף את שינויי השווי ההוגן של איגרות החוב להמרה, הנגזרים וה-SAFEs, ושל מכשירים פיננסיים מסוימים שנמדדים לפי שווי שוק. ברבעון השני של 2026 לבדו הרווח הנקי המתואם הגיע ל-2,981 מיליון דולר והרווח התפעולי המתואם ל-2,235 מיליון דולר.

למה ההפסד הנקי כל כך גדול

ההפסד הנקי של 41,965 מיליון דולר ב-2025 ושל 80,748 מיליון דולר במחצית הראשונה של 2026 נובע בעיקר מרישום איגרות החוב להמרה, הנגזרים וה-SAFEs לפי שווי הוגן. כשהשווי של החברה עולה, ההתחייבות בגין המכשירים האלה עולה, והשינוי נרשם כהוצאה. ההפסד המצטבר הגיע ל-132.9 מיליארד דולר ב-30.6.2026, ומתוכו 113.2 מיליארד דולר נובעים משינויי שווי הוגן כאלה מאז 2023, כולל 72.4 מיליארד דולר במחצית הראשונה של 2026. החברה תמשיך לרשום שינויים כאלה עד שהמכשירים יומרו להון, ייפרעו או יסולקו.

מה צפוי לשחוק את השיעורים בהמשך, לפי התשקיף

- מחשוב נוסף:** ההוצאה נרשמת כשהמחשוב נכנס לשימוש, לפני שההכנסות שהוא יתמוך בהן מתממשות. בתקופות של קליטת מחשוב גדולה צפויים השיעורים להצטמק.
- מחשוב לטווח קצר:** כשהביקוש עולה על הקיבולת שהוזמנה מראש, החברה רוכשת מחשוב קצר טווח ויקר יותר, ומעריכה שהשימוש בו יעלה בטווח הקרוב.
- RSU:** ב-30.6.2026 עמדה ההוצאה שטרם הוכרה בגין RSU על כ-26.6 מיליארד דולר, מתוכה 2.9 מיליארד דולר ליחידות שתנאי השירות שלהן התקיימו במלואם או בחלקם. ההוצאה תתחיל להירשם עם כניסת התשקיף לתוקף, ובעיקר ברבעון ההנפקה. הסכום המצטבר שיוכר במועד ההנפקה **טרם פורסם בתשקיף**. בנוסף יש כ-2.8 מיליארד דולר הוצאה לא מוכרת בגין אופציות, שתוכר על פני כ-1.2 שנים.
- תועלת הציבור:** החברה צופה שהמשאבים שיופנו ליוזמות תועלת הציבור יגדלו, ושהחלטות כאלה עשויות להקטין הכנסות, להגדיל הוצאות ולגרום לדילול.

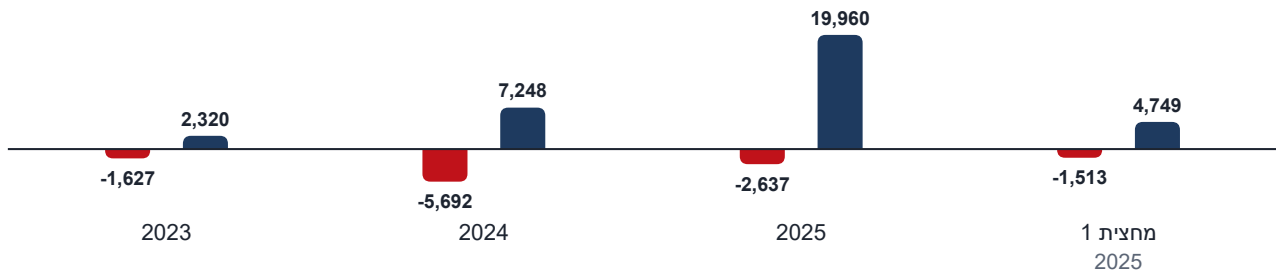
7 תזרים, נזילות והיסטוריית גיוסים

מחצית 1, 2026	מחצית 1, 2025	2025	2024	2023	מיליוני דולרים
3,929	(1,513)	(2,637)	(5,692)	(1,627)	תזרים מפעילות שוטפת
(17,181)	(49)	(3,077)	(22)	(2)	תזרים מפעילות השקעה
110,774	4,749	19,960	7,248	2,320	תזרים מפעילות מימון

תרשים 7: תזרים שוטף מול תזרים מימון, 2023 עד מחצית 1 של 2025

מיליוני דולרים. מחצית 1 של 2026 (שוטף 3,929, מימון 110,774) מוצגת בטבלה בגלל הפער בסדרי הגודל.

■ פעילות שוטפת ■ פעילות מימון



השיפור בתזרים השוטף במחצית הראשונה של 2026 נבע מצמצום ההפסד בנטרול פריטים שאינם במזומן ומשינויים בהון החוזר. בפעילות ההשקעה הוצאו 17.2 מיליארד דולר, בעיקר על השקעות לטווח קצר ועל שרתים. החברה מזהירה שהבנייה העצמית של מחשוב תייצר תזרים שלילי משמעותי בפעילות השוטפת וההשקעה בעתיד הנראה לעין, גם אם התוצאות ישתפרו.

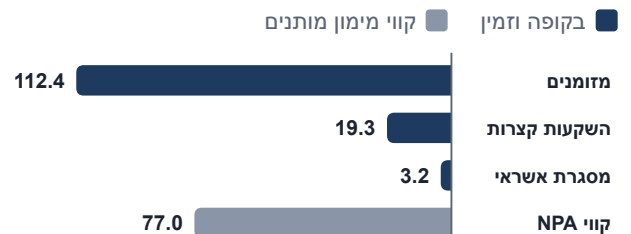
תרשים 9: סבבי הגיוס במחצית הראשונה של 2026

תמורה ברוטו, מיליארדי דולרים

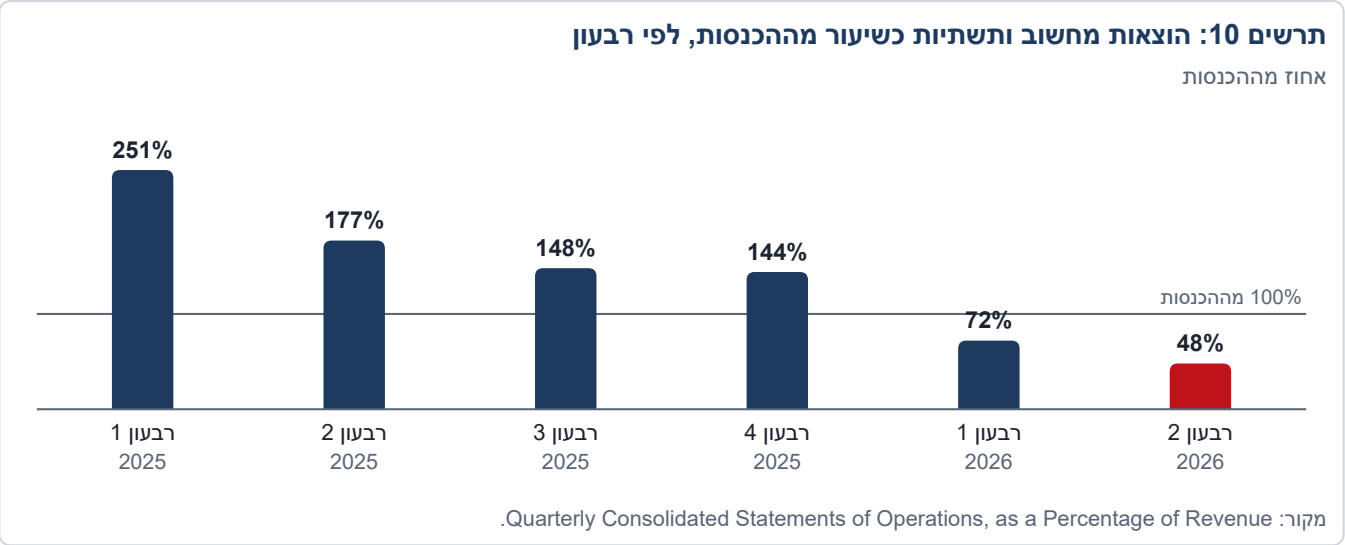


תרשים 8: מקורות הנזילות והמימון, 30.6.2026

מיליארדי דולרים



- סך הגיוסים:** עד 30.6.2026 גייסה החברה 141.1 מיליארד דולר. במחצית הראשונה של 2026 הושלמו Series G בתמורה ברוטו של 30.2 מיליארד דולר (רבעון 1), 57.9 מיליון מניות G-2 נוספות ב-15.0 מיליארד דולר (רבעון 2), תואם את רכישות גוגל בכ-10.0 מיליארד ואמזון בכ-5.0 מיליארד לפי באורי הדוחות), ו-Series H בתמורה ברוטו של 65.2 מיליארד דולר (רבעון 2), שבו השקיעו גוגל 10.0 מיליארד דולר ואמזון 5.0 מיליארד דולר (יחד 110.4 מיליארד, חישוב מהנתונים). באפריל 2026 נמכרו בעסקה משנית 179.9 מיליון מניות Class A ב-25.9136 דולר למניה.
- חוב:** כל החוב הקיים, 6,203 מיליון דולר, הוא איגרות חוב להמרה של אמזון שאינן נושאות ריבית (2,186 מיליון לפי הסכם 2023 ו-4,017 מיליון לפי הסכם 2024). הן ניתנות להמרה ל-1,840,444,962 מניות Class N, ויומרו בהנפקה עד תקרת אחזקה של 12% לאמזון.
- מסגרות אשראי:** מסגרת של 3.25 מיליארד דולר בלי משיכות ב-30.6.2026, שהוחלפה בספטמבר 2026 במסגרת של 15 מיליארד דולר עד 2031, עם דרישה לנזילות מינימלית של 5.0 מיליארד דולר מסוף 2026. הנזילות ב-30.9.2026.
- קווי מימון (NPA):** גוגל עד 20.0 מיליארד דולר (עד סוף 2030, ויקטן בעד 10.0 מיליארד אם תממש את האופציה בהנפקה), אמזון עד 15.0 מיליארד דולר במנות של 5.0 מיליארד לפי אבני דרך של מחשוב, וברודקום עד 42.0 מיליארד דולר למימון דמי השכירות של חכירות הצידו בלבד, בריבית של 9% שנצברת לקרן (13% אם תנאי צמיחה מסוימים לא מתקיימים) והמרה ב-90% ממחיר השוק הממוצע. AMD התחייבה לרכוש מניות Class N בעד 5.0 מיליארד דולר לפי אבני דרך באספקת מעבדים, החל מ-2027.



החברה מנהלת את המחשוב כמאגר אחד וגמיש, שמשרת מחקר, פיתוח מודלים, שירות לקוחות ושימוש פנימי ב-Claude, ומעבירה קיבולת בין העומסים לפי התועלת השולית. רוב המחשוב נרכש בהתחייבויות רב-שנתיות 12 עד 18 חודשים לפני שהוא זמין, ולכן ההוצאה קבועה בטווח הקצר והשיעור מההכנסות תלוי בעיקר בקצב צמיחת ההכנסות מול בסיס המחשוב המוזמן. החברה מפעילה ארבע משפחות שבבים: Trainium של AWS, TPU של גוגל ומעבדים גרפיים של אנבידיה ושל AMD, עם שכבת תזמור פנימית. היא עוברת למודל משולב שכולל גם חכירה ישירה של שבבים ואירוח במתקנים ייעודיים, שהיא מכנה Anthropic Direct.

הוצאות לפי פונקציה (באור 8 לדוחות)

מחצית 1, 2026	מחצית 1, 2025	2025	2024	2023	מיליוני דולרים
2,380	1,019	2,773	752	26	עלות ההכנסות
9,741	1,850	6,338	2,275	422	מחקר ופיתוח
3,808	239	911	163	76	מכירות ושיווק
-	-	1,500	-	-	הסדר Bartz
1,050	190	1,123	176	68	הנהלה וכלליות
16,979	3,298	12,645	3,366	592	סך הוצאות תפעול
85%	12%	40%	(95)%	37%	שיעור רווח גולמי (חישוב מהנתונים)
55%	201%	160%	653%	1,056%	מחשוב ותשתיות כשיעור מההכנסות (חישוב מהנתונים)

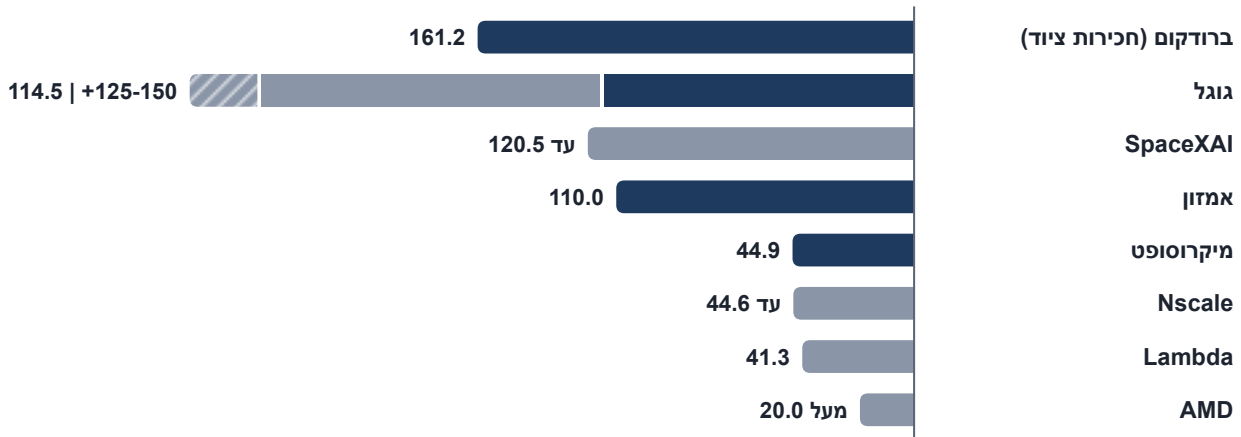
התשקיף אינו מציג שיעור רווח גולמי. החישוב: (הכנסות פחות עלות ההכנסות) חלקי הכנסות. לפי באור 8, עלות ההכנסות כוללת בעיקר מחשוב לשירות לקוחות, ומחקר ופיתוח כולל מחשוב לפיתוח מודלים, למחקר ולשימוש פנימי.

- **שכר:** 3,152 מיליון דולר במחצית הראשונה של 2026, מתוכם 2.2 מיליארד דולר תשלום מבוסס מניות.
- **שיווק ושותפויות:** 19% מההכנסות במחצית הראשונה של 2026, בעיקר עמלות לשותפי הפצה ופרסום.
- **תוכנית התרומות התואמות:** 541 מיליון דולר ב-2025, כ-4% מסך הוצאות התפעול.
- **הכנסות ריבית:** 1,111 מיליון דולר במחצית הראשונה של 2026, על רקע יתרות המזומנים הגבוהות.

תרשים 11: התחייבויות מחשוב ותשתיות עיקריות לפי שותף

מיליארדי דולרים. הסכומים אינם בני חיבור פשוט כי טיבם שונה (מינימום, תקרה או הערכה)

■ התחייבות מינימלית או דמי שכירות קבועים ■ תקרה, הערכה או תלוי באספקה ■ טווח הערכה (125-150)



מקור: MD&A - Contractual Obligations. אצל גוגל: 114.5 מינימום, ועוד הערכה של 125-150 למחשוב TPU נוסף ב-2028-2031.

שותף	היקף	תקופה	מאפיינים לפי התשקיף
גוגל	לפחות כ-114.5 מיליארד, ועוד 125.0-150.0 מיליארד (הערכה)	4/2026-7/2033 מחשוב נוסף: 2028-2031	ללא קשר לשימוש בפועל, עם תשלום השלמה אם ההוצאה נמוכה מההתחייבות. לא ניתן לביטול למעט הפרה מהותית של גוגל. ההערכה למחשוב הנוסף אינה כלולה בטבלת ההתחייבויות
אמזון	לפחות 110.0 מיליארד	5/2026-4/2036	ללא קשר לשימוש, עם תשלום השלמה. לא ניתן לביטול למעט הפרה מהותית של אמזון
מיקרוסופט	לפחות 44.9 מיליארד	11/2026-5/2033	ללא קשר לשימוש. ניתן לביטול רק בהפרה מהותית או לגבי מנות שלא סופקו
ברודקום	כ-161.2 מיליארד דמי שכירות (בלי ריבית)	חכירות ל-5 שנים	חכירות ציוד מבוסס TPU במתקנים ייעודיים, שנרשמות כחכירה מימונית. חלק מהקיבולת עלה ב-2026 והשאר מ-2027. לא ניתנות לביטול
SpaceXAI	עד 120.5 מיליארד	עד 2029	מחשוב על מעבדי אנבידיה, כ-3.1 מיליארד דולר בחודש אחרי אספקת מלוא הקיבולת (צפוי בדצמבר 2026). אחרי תקופות ראשוניות שמסתיימות בינואר ובמרץ 2027, כל צד יכול לבטל בהודעה של 90 יום
Nscale	עד כ-44.6 מיליארד	עד 2033	מעבדי אנבידיה. תשלום רק על קיבולת שסופקה והתקבלה. Nscale נדרשת לפעול להשגת מימון
Lambda	כ-41.3 מיליארד	עד 2034	מעבדי אנבידיה. בהסכם מאוגוסט 2026 (כ-34.9 מיליארד) כל צד רשאי לסיים אם Lambda לא תשיג את חכירת המתקן בזמן
AMD	מעל 20.0 מיליארד (צפי)	מנה ראשונה ב-2027	מערכות Helios עם מעבדי MI450. אין סכום קבוע בהסכם. אפשרות לקיבולת נוספת בהיקף דומה

הסך הכולל: עדיין ריק

התשקיף מציין שסך ההתחייבויות לרכישה ולחכירה, כולל התחייבויות קצרות טווח וחכירות שטרם החלו, נכון ל-30.9.2026 ולאחריו, עולה על סכום ש **טרם פורסם בתשקיף**. גם הסכום הצפוי עד סוף 2030 והסכום לתשלום ב-12 החודשים הקרובים ריקים. ידוע שרובו המכריע קשור למחשוב ותשתיות, ושיתרתו צפויה להתפרס בעיקר בין 2031 ל-2045. בבאור האירועים שלאחר תאריך המאזן לדוחות 2025 מצוין שמאז 31.12.2025 ועד לאישור הדוחות (1.6.2026) נחתמו או תוקנו הסכמים עם התחייבויות מינימום עתידיות של כ-417 מיליארד דולר.

כדי להבטיח פרויקטים של מרכזי נתונים, החברה נשענת לעיתים על שותפים שמבטיחים את התחייבויות החכירה, ובאפריל 2026 הפקידה 2.5 מיליארד דולר בנאמנות בקשר לחכירה. ב-30.6.2026 היו לה 2.5 מיליארד דולר מזומנים מוגבלים, בעיקר כבטוחה. בנוסף נחתמה במרץ 2026 חכירה ל-20 שנה של מרכז נתונים שטרם נבנה, שצפויה להתחיל ב-2027.

המתחרים, כפי שהתשקיף מתאר אותם

- **מפתחי מודלים:** תחרות ישירה מצד חברות שבונות מודלי חזית, ובהן OpenAI וגוגל, ומצד חברות טכנולוגיה גדולות עם משאבים רבים. לצידן ספקי מודלים רחבים יותר, כולל מודלים פתוחים (open-weight) של מדינות ושל מוסדות מחקר, שמתמקדים בעלות נמוכה.
- **ספקי אפליקציות:** כשהחברה מפתחת אפליקציות משלה היא עשויה להתחרות בחברות תוכנה ארגוניות בקטגוריות נבחרות.
- **המצב הקיים:** חסם מרכזי הוא התנגדות טבעית לשינוי בארגונים, מערכות ותיקות ותהליכים מבוססים, בעיקר בענפים מפוקחים.
- **מורכבות השותפויות:** ספקיות הענן שהחברה תלויה בהן לצורך מחשוב הן גם משקיעות, לקוחות וערוצי הפצה, וחלקן מציעות מודלים מתחרים.

גורמי התחרות לפי החברה

המיקוד במשימה, היכולת להישאר בחזית האינטליגנציה, גיוס ושימור חוקרים, אמינות ובטיחות, גישה למחשוב, יעילות האימון והפריסה, גישה למימון, שילוב מחקר, מוצר ושיווק, שימור השותפויות, משיכת לקוחות שבונים על הפלטפורמה ושימורם, והתמודדות עם שינויים בשוק כמו מיזוגים ושותפויות בין מתחרים.

אסטרטגיית הצמיחה המוצהרת

רכיב	מה החברה מתכוונת לעשות
כישרונות ותרבות	להמשיך להשקיע בתרבות "בלי אגו", עם השפעה גבוהה ומחויבות למשימה
מחשוב	להשיג מחשוב מעבר להתחייבויות הקיימות, להרחיב מרכזי נתונים משלה ולשפר יעילות
יכולת ובטיחות	לקדם אינטליגנציה ובטיחות במקביל ולהרחיב את מה שמערכות AI יכולות לעשות באופן אמין
נגישות	להנגיש את Claude בכל מקום שבו מתבצעת עבודה: בפלטפורמה, באפליקציות, ב-AWS, ב-Google Cloud וב-Azure
אימוץ	להגדיל צוותי מכירה ו-Applied AI, להעמיק שותפויות ענן, להשקיע במותג ולהתרחב בעולם
שווקים חדשים	בריאות ומדעי החיים, רובוטיקה ועבודה פיזית
עסקאות ושותפויות	רכישות והשקעות סלקטיביות ושותפויות עם משלבי מערכות, יועצים ופלטפורמות נתונים

גודל ההזדמנות לפי החברה

החברה מעריכה שעבודת הידע ייצרה ערך כלכלי של יותר מ-40 טריליון דולר בעולם ב-2025, ומצטטת הערכה של IDC להשפעה כלכלית מצטברת של 22.5 טריליון דולר מהשקעות ב-AI עד 2031. לפי IDC מספר עובדי הידע בעולם צפוי לעבור מיליארד ב-2028. החברה צופה ש"Powerful AI", בינה ברמה של מומחים מובילים ברוב התחומים המקצועיים, תהיה זמינה בתוך שנים ספורות. אלה הערכות החברה ומקורות שהיא מצטטת, לא נתונים מבוקרים.

פרק גורמי הסיכון מחולק בתשקיף לשש קבוצות. להלן עיקרי כל קבוצה, בניסוח מקוצר.

1. העסק והענף

- ההצלחה תלויה ביכולת להמשיך לפתח את המודלים המתקדמים ביותר, ובהשגת מחשוב מספיק והקצאתו הנכונה בין העומסים. מגבלות על רכיבים קריטיים (שבבים, זיכרון, חשמל, מרכזי נתונים) עלולות לפגוע בכך.
- תלות במייסדים, בהנהלה ובעובדים טכניים מרכזיים, ובשימור התרבות הארגונית. תחרות עזה, ושוק שעלול להתפתח לאט מהצפוי.
- מודלים עלולים לגרום נזק בשימוש זדוני, או לפעול באופן לא מכוון, לא מיושר או אוטונומי, וההגנות החוזיות והביטוח עלולים לא להספיק.
- ריכוזיות: חמשת הלקוחות הגדולים כ-25% מההכנסות (9 חודשים 2026), 48% מההכנסות דרך זירות ספקיות הענן (מחצית 1, 2026). שיעורי הצמיחה ההיסטוריים אינם מעידים על העתיד, וההיסטוריה התפעולית קצרה.
- ספקיות ענן וספקים מעטים, שהם גם משקיעים, לקוחות ומתחרים, יוצרים פוטנציאל לניגודי עניינים בגישה למחשוב.

2. פרטיות, סייבר וקניין רוחני

- החלת דיני זכויות יוצרים ורישיונות קוד פתוח על אימון מודלים טרם הוכרעה בבתי המשפט. פסיקה שתאמץ את ההיגיון של Bartz, גם בתיק נגד מפתחת AI אחרת, עלולה ליצור תקדים רחב ולפגוע בעסק.
- סיכויי אבטחת מידע, הגנה על משקולות המודלים (הנכס המרכזי) ותקיפות כמו הזרקת הנחיות (Prompt Injection).
- תביעות פטנטים, כשלמתחרים מסוימים תיקי פטנטים גדולים בהרבה.

3. משפט ורגולציה

- תביעות, חקירות וצווים ממשלתיים, כולל העימות עם משרד המלחמה האמריקאי (פרק 12).
- רגולציה מתפתחת על AI, פרטיות ובטיחות בארה"ב ובעולם, ופיקוח יצוא: ביוני 2026 נאלצה החברה להשבית את Mythos 5 ו-Fable 5 לכל הלקוחות עד הסרת המגבלות.
- הכנסות מלקוחות שמפרים את מדיניות השימוש (כ-5%-7% בתשעת החודשים הראשונים של 2026) צפויות לרדת עם הגברת האכיפה.

4. מס וחשבונאות

- שינויים בדיני מס עלולים לייקר את המוצרים. שיעור המס האפקטיבי תלוי בהפרשה להפסדים, בהתאמות שווי הוגן ובתמהיל ההכנסות הבינלאומי.
- אומדנים חשבונאיים מורכבים (שווי הוגן של מניות ושל מכשירים להמרה, תשלום מבוסס מניות) עלולים להשתנות מהותית.

5. מבנה הממשל

- מבנה הון חדשני, בלי תקדים ישיר בחברות ציבוריות, שעלול לבטל בפועל את יכולת בעלי Class A להשפיע על החלטות חשובות, כולל שינוי שליטה.
- כוח ההצבעה מרוכז בנאמנות וב-Founder LLC ואינו נגזר מאינטרס כלכלי, ואינו נשחק בהנפקות נוספות.
- חובת הדירקטורים לאזן בין רווחי בעלי המניות, טובת הנפגעים ומטרת התועלת הציבורית עלולה להתנגש באינטרסים פיננסיים.

6. החזקת מניית Class A

- לא היה שוק ציבורי קודם, וייתכן ששוק פעיל לא יפתח. המחיר עלול להיות תנודתי.
- מכירות של בעלי מניות עם תום תקופות החסימה, מכירות במסגרת התחייבויות הפילנתרופיה של המייסדים והנפקות נוספות (כולל לקרן לתועלת הציבור) עלולות להשפיע על המחיר ולגרום לדילול.

זכויות יוצרים

- Bartz נגד אנתרופיק:** תביעה ייצוגית של סופרים מאוגוסט 2024 בטענה להעתקה בלתי חוקית של ספרים מוגנים. בספטמבר 2025 הגיעה החברה להסדר של 1.5 מיליארד דולר, שאושר בבית המשפט המחוזי ביולי 2026. ההוצאה נרשמה ברבעון השלישי של 2025, והחברה ממשיכה להכחיש כל עוולה. התשקיף מציין, בהתייחס ל-Bartz, שביטוח עלול לא לכסות תביעות כאלה במלואן.
- מו"לי מוזיקה:** Concord Music Group (שתי תביעות), Sony Music Publishing, BMG, Round Hill Music, ואחרים טוענים להפרת זכויות במילות שירים ולהסרה לא חוקית של מידע ניהול זכויות.
- רדיט:** טוענת שהחברה ניגשה לפוסטים בפלטפורמה ושכפלה אותם בניגוד לזכויותיה.
- החברה מציינת שהיא מתגוננת ושיש לה טענות הגנה טובות, אך התביעות עוסקות בשאלות משפטיות חדשות ותוצאותיהן אינן ודאיות. אפשרות לפיצויים סטטוטוריים מגדילה את הסיכון.

העימות עם הממשל האמריקאי: ציר זמן

מועד	אירוע
פברואר 2026	בעקבות עמדת החברה שהטכנולוגיה שלה לא צריכה לשמש למעקב המוני בתוך ארה"ב או לנשק אוטונומי מלא, הנשיא הודיע שהורה לכל הסוכנויות הפדרליות להפסיק להשתמש בה. שר המלחמה הורה להגדיר אותה "סיכון לשרשרת האספקה של הביטחון הלאומי"
4.3.2026	משרד המלחמה שלח שני מכתבים, לפי U.S.C. 3252 10 ולפי סעיף 4713 לחוק FASCSA, שלפיהם המודלים, הפלטפורמה והאפליקציות מהווים סיכון לשרשרת האספקה
לפני 27.8.2026	בית המשפט המחוזי בצפון קליפורניה נתן צו מניעה זמני נגד ההנחיה וההגדרה לפי סעיף 3252
27.8.2026	אותו בית משפט קיבל ברובה את בקשת החברה לפסק דין מקדים: הצעדים נקבעו כפעולות תגמול נגד דיבור מוגן לפי התיקון הראשון, בניגוד לזכות להליך הוגן לפי התיקון החמישי ובחריגה מסמכות לפי חוק סדרי המינהל (APA)
במקביל	בית המשפט לערעורים במחוז קולומביה דחה את בקשת החברה לעכב את ההגדרה לפי סעיף 4713 עד הדיון
25.9.2026	ברוב של 2 מול 1 דחה בית המשפט לערעורים את העתירה, וקבע שההגדרה לפי סעיף 4713 תקינה ושזכויות החברה לא הופרו. החברה הגישה בקשה לדיון נוסף בהרכב מורחב (en banc)

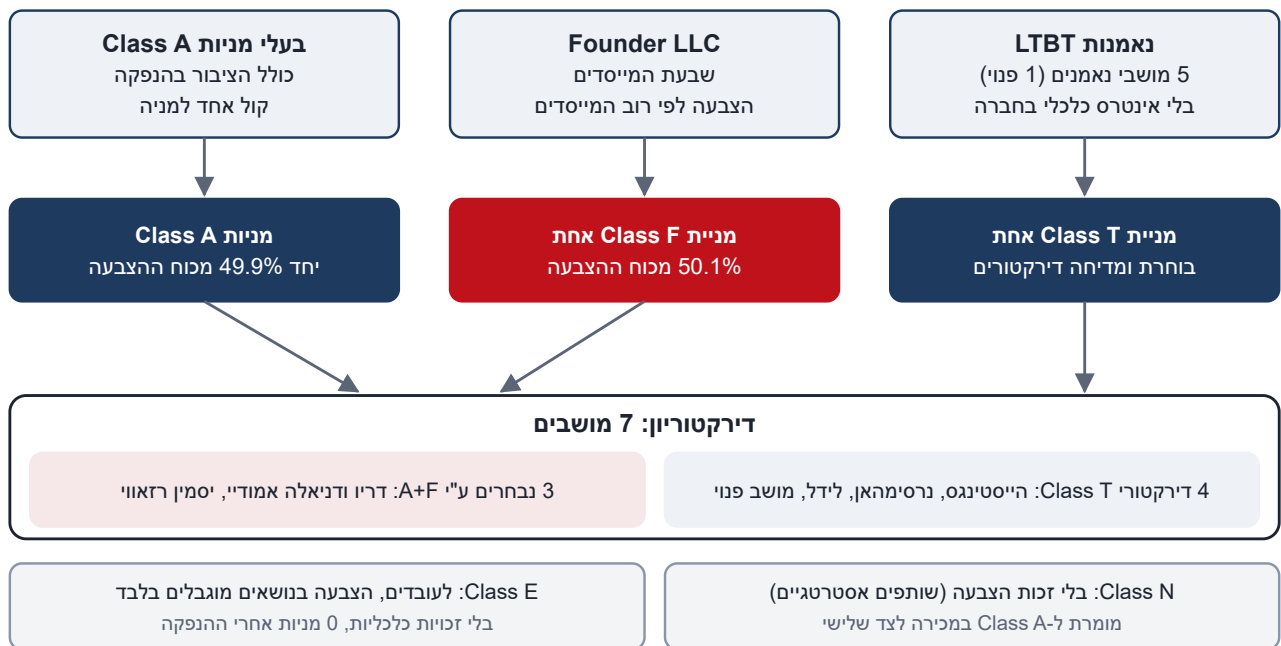
החברה כותבת שאינה יכולה לצפות את התוצאה, ושההליכים עלולים לפגוע ביכולתה למכור לסוכנויות ממשלתיות וללקוחות שמוכרים לממשל, ולגרום לנזק תדמיתי ולזהירות מצד לקוחות ושותפים גם מחוץ לממשל.

פיקוח יצוא

ביוני 2026 הטיל משרד המסחר האמריקאי מגבלות יצוא עולמיות על המודלים Fable 5 ו-Mythos 5. כדי לעמוד בהן השביתה החברה את שני המודלים לכל הלקוחות, בעוד שהגישה למודלים האחרים לא נפגעה. המודלים הוחזרו לפעולה אחרי שהחברה עדכנה את מנגנוני ההגנה בתיאום עם הממשל ושותפים בתעשייה, ואחרי שמשרד המסחר הסיר את המגבלות. החברה מזהירה שמגבלות דומות עלולות לחזור, להימשך זמן רב יותר או לחול על מודלים נוספים.

תרשים 12: מבנה השליטה אחרי ההנפקה

מי בוחר את הדירקטוריון ומי מחזיק בכוח ההצבעה



מקור: Prospectus Summary, Our Governance Structure and Its Goals, Management

חברה לתועלת הציבור (PBC)

- לפי דיני דלאוור, הדירקטורים של PBC חייבים לאזן בין האינטרסים הכספיים של בעלי המניות, טובת מי שמושפע מפעילות החברה ומטרת התועלת הציבורית בתקנון: פיתוח ותחזוקה אחראיים של AI מתקדם לתועלת האנושות בטווח הארוך.

Long-Term Benefit Trust

הוקמה ב-2023, עם חמישה נאמנים בלי אינטרס כלכלי, בעלי מומחיות בבטיחות AI, ביטחון לאומי, מדיניות ציבורית ויזמות חברתית. היא מחזיקה במניית Class T, בוחרת ומדיחה 4 מתוך 7 הדירקטורים, אך אין לה סמכות בניהול השוטף או באסטרטגיה. מדיניותה אוסרת על נאמנים להחזיק בניירות ערך של החברה. כל נאמן מקבל 400 אלף דולר בשנה, וי"ר הנאמנות עוד 25 אלף דולר. החברה העבירה לנאמנות 8,425,213 דולר בתשעת החודשים הראשונים של 2026.

הנאמנים

- ד"ר ניל "באדי" שאה - יו"ר הנאמנות מיוני 2023, מנכ"ל Clinton Health Access Initiative
- ריצ'רד פונטיין - מאפריל 2025, מנכ"ל המרכז לביטחון אמריקאי חדש (CNAS)
- ד"ר בן ברננקי - מיוני 2026, יו"ר הפדרל ריזרב בשנים 2006-2014, זוכה פרס נובל לכלכלה 2022
- ד"ר כריסטופר סטאבס - מאוקטובר 2026, פרופסור לפיזיקה ואסטרונמיה בהרווארד
- מושב אחד פנוי

הדירקטוריון אחרי ההנפקה

- Class T: ריד הייסטינגס (דירקטור בלתי תלוי מוביל), ואס נרסימהאן, כריסטופר לידל (Specified Class T Director) ומושב פנוי
- Class A+F: דריו אמודי (מנכ"ל), דניאלה אמודי (נשיאה וי"ר הדירקטוריון) ויסמין רזאווי (Spark Capital)
- ועדות: ביקורת, תגמול, מינויים וממשל תאגידי, בטיחות וסיכונים

"חברה בשליטה"

כיוון שהנאמנות בוחרת את רוב הדירקטורים, החברה מוגדרת "חברה בשליטה" לפי כללי נאסד"ק ורשאית לוותר על חלק מדרישות הממשל. היא מתכוונת להסתמך על הפטור רק לגבי ועדת המינויים והממשל התאגידי, שלא תורכב כולה מדירקטורים בלתי תלויים. כיום רוב הדירקטוריון בלתי תלוי, וועדות הביקורת והתגמול מורכבות מדירקטורים בלתי תלויים בלבד.

סוג	מי מחזיק	הצבעה	זכויות ותנאים עיקריים
Class A	הציבור, עובדים, מייסדים ומשקיעים	קול אחד למניה. יחד מוגבלות ל-49.9% מכוח ההצבעה	משתתפת בדיברנדנים ובחלוקה בפירוק. ניתנת להעברה. אינה ניתנת להמרה
Class N	בעיקר שותפים אסטרטגיים	אין, למעט כנדרש בחוק	זכויות כלכליות זהות ל-Class A. מומרת ל-Class A במכירה לצד שלישי לא קשור. לסוג זה יונפקו מניות לאמזון, גוגל, ברודקום ו-AMD לפי הסכמי המימון
Class F	Founder LLC של שבעת המייסדים (מניה אחת)	50.1% מכוח ההצבעה הכולל בנושאים כלליים	בלי זכויות כלכליות. אינה ניתנת להעברה. מבוטלת כשיש פחות משלושה מייסדים פעילים במשך 90 יום רצופים (בתום תקופת מעבר), או בפדיון
Class T	הנאמנות LTBT (מניה אחת)	בחירת רוב הדירקטוריון ונושאים מוגבלים	בלי זכויות כלכליות. העברה רק באישור מיוחד. ניתנת לפדיון ללא תמורה באירועים מסוימים
Class E	עובדים, לא מייסדים	קול אחד למניה בנושאים מוגבלים בלבד	מניה אחת על כל חצי שנת עבודה ומניה על כל מניית Class A שהעובד התחייב לתרום. בלי זכויות כלכליות. מועד ההנפקה ייקבע אחרי ההנפקה לציבור

משמעויות עיקריות

- כוח ההצבעה של בעלי Class A מצטמצם ל-49.9% מהשיעור שלהם לפני ההנפקה, ללא קשר לכמות המניות שיופקו בעתיד.
- הנאמנות וה-Founder LLC יחד יכולים לבחור את כל הדירקטוריון, ויחתמו על הסכם בעלי מניות שמבטיח זאת.
- כוח ההצבעה של המייסדים, עם ובלי ה-Founder LLC, **טרם פורסם בתשקיף**.
- לפני "מועד השקיעה" של Class F לא יהיה דירקטוריון מדורג, וכל הדירקטורים נבחרים לשנה. אחריו הדירקטוריון יחולק לשלוש קבוצות עם כהונות מדורגות של שלוש שנים.
- שינויים בתנאי הנאמנות או בזכויות Class T דורשים רוב מיוחד, למשל 80% מהדירקטוריון ו-80% מהנאמנים כשהנאמנים תומכים.

מניות שלא יכללו במספר המניות הקיימות

אופציות שטרם מומשו, RSU שתנאי השירות שלהן טרם התקיימו, מניות שהונפקו אחרי 30.9.2026 ברכישות חברות, ומניות שמוקצות לתוכנית התגמול ההוני 2026, לתוכנית רכישת המניות לעובדים (ESPP) ולתוכנית התרומות התואמות. כל הכמויות **טרם פורסם בתשקיף**. מניות הקרן לתועלת הציבור נחשבות קיימות מבחינה משפטית, אך אינן נחשבות קיימות חשבונאית כל עוד הן בידי החברה הבת.

15 בעלי המניות העיקריים ותגמול הבכירים

החזקות במניות Class A, נכון ל-30.9.2026

מחזיק	תפקיד	מניות Class A
דריו אמודיי	מנכ"ל, מייסד ודירקטור	245,259,100
דניאלה אמודיי	נשיאה, מייסדת ויו"ר	241,408,940
טום בראון	Chief Compute Officer, מייסד	244,173,040
כריסטופר אולה	מייסד, מוביל מחקר הפרשנות	242,882,420
ג'ארד קפלן	Chief Science Officer, מייסד	242,351,170
ג'ק קלארק	Anthropic Institute מייסד, מוביל את	242,271,840
סם מקנדליש	Chief Architect, מייסד	231,809,780
קרישנה ראו	סמנכ"ל כספים	9,497,900
ואס נרסימהאן	דירקטור	176,050
ריד הייסטינגס	דירקטור	9,410
כריסטופר לידל	דירקטור	9,410
יסמין רזאווי	(Spark Capital ללא החזקות של) דירקטורית	-
כל הדירקטורים ונושאי המשרה (7)		496,360,810

הנתון של דריו אמודיי כולל 4,621,120 מניות שבהן יש לו ייפוי כוח להצבעה מקרנות תרומה (DAFs). הכמויות כוללות אופציות ו-RSU שיבשילו בתוך 60 יום. שיעורי האחזקה, שיעורי ההצבעה וכמות המניות שכל מוכר ימכור: **טרם פורסם בתשקיף**. חמשת המייסדים הנוספים רשומים בטבלה תחת "בעלי מניות מוכרים נוספים". אמזון וגוגל אינן מופיעות בטבלה, שמתייחסת לבעלי ניירות ערך עם זכות הצבעה, אך תקרות האחזקה שלהן לפי הסכמי המימון הן 12%-14.99%.

תגמול נושאי המשרה הבכירים, 2025 (דולר)

שם	שכר	מניות (RSU)	אופציות	אחר	סך הכול
דריו אמודיי	654,167	9,264,932	4,028,558	4,010,641	17,958,298
דניאלה אמודיי	654,167	9,264,932	4,028,558	2,461,341	16,408,998
קרישנה ראו	706,250	-	-	14,000	720,250

• "אחר" אצל דריו אמודיי כולל 2,745,874 דולר שירותי אבטחה אישית, 97,055 דולר טיסות פרטיות במסגרת תוכנית האבטחה ו-1,153,087 דולר פער מחיר במכירת מניות בהצעת הרכש של יוני 2025. אצל דניאלה אמודיי: 1,293,629 דולר אבטחה ותחבורה ואותו פער של 1,153,087 דולר.

• שכר בסיס 2026: לדריו ודניאלה אמודיי 915,000 דולר מ-16.1.2026 ו-1,380,000 דולר מ-1.7.2026. לקרישנה ראו 1,250,000 דולר מ-1.2.2026.

• מענקים בפברואר 2026: 1,431,490 אופציות לכל אחד מהאחים אמודיי ו-1,122,840 לראו (מחיר מימוש 17.66 דולר), ו-2,374,010 RSU לכל אחד מהאחים ו-1,862,140 לראו. ביולי 2026 עוד 537,430 RSU לכל אחד מהאחים.

• באוקטובר 2026 נחתמו הסכמי פרישה: 24 חודשי שכר לאחים אמודיי ו-12 חודשים לראו, 12 חודשי ביטוח בריאות (COBRA) והאצת הבשלה של 12 חודשים. באותו חודש שילמה החברה ישירות 2.5 מיליון דולר לכל אחד מהאחים בגין אגרת הגשה לפי חוק ההגבלים HSR.

- **הקרן לתועלת הציבור:** החברה העבירה 846,840,960 מניות Class N, 5% מהמניות בדילול מלא נכון ל-30.6.2026 (בהנחת המרה מלאה של איגרות החוב של אמזון), ל-Anthropic Public Benefit Fund, חברה בת בבעלות מלאה. מנהליה הראשונים: דריו אמודי, דניאלה אמודי, ג'ק קלארק ובאדי שאה.
- **מנגנון הקצאות נוספות:** הדירקטוריון רשאי להקצות לקרן עד 2% נוספים מהמניות בכל פעם שמחיר המניה עולה ב-50% מעל אבן הדרך הקודמת, החל ממחיר ההנפקה. אבן דרך מושגת רק אם מחיר הסגירה עבר את הסף ב-90 לפחות מתוך 120 ימי מסחר רצופים, והממוצע ב-10 ימי המסחר שלפני ההקצאה גבוה ממנו.
- **התחייבות המייסדים:** כל אחד משבעת המייסדים התחייב להקדיש 80% מהון המניות האישי שלו בחברה למטרות פילנתרופיות.
- **תוכנית התרומות התואמות:** עובדים מתחייבים לתרום חלק מהמניות שלהם, והחברה משווה את התרומה במניות Class N. העלות ב-2025: 541 מיליון דולר, כ-4% מהוצאות התפעול.
- **סייבר ובקרה חיצונית:** עד 100 מיליון דולר ליוזמות הגנת סייבר במסגרת Project Glasswing, וכוונה להשקיע לפחות מיליארד דולר בחמש שנים בבניית יכולת ביקורת חיצונית עם אקסנצ'ר (התנאים טרם סוכמו).
- **מחקר והשפעה חברתית:** מדד Anthropic Economic Index עם נתונים פתוחים על שימוש ב-Claude בשוק העבודה, מחקר איכותני רב-לשוני שבו השתתפו יותר מ-80 אלף איש, והקמת Anthropic Institute.
- **בטיחות:** מדיניות Responsible Scaling Policy פורסמה לראשונה בספטמבר 2023, ולפי התשקיף שתי מעבדות מובילות אחרות אימצו מסגרות דומות בתוך חודשים. Claude מאומן לפי "חוקה" עם ארבעה סדרי עדיפויות: בטיחות, אתיקה, עמידה בהנחיות החברה ותועלת אמיתית.

תיבת ישראל: מה התשקיף אומר על משקיעים בישראל

ישראל מוזכרת בתשקיף רק בפרק מגבלות ההפצה במסגרת החיתום. לפי הסעיף:

- התשקיף אינו נחשב הצעה לציבור לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, ולא יפורסם בישראל תשקיף שמאושר בידי רשות ניירות ערך.
- ההצעה בישראל מוגבלת לפטורים שבסעיף 15 לחוק: למשקיעים כשירים המנויים בתוספת הראשונה לחוק, ולעד 35 ניצעים נוספים. המשקיעים הכשירים אינם נספרים במניין ה-35.
- משקיעים כשירים עשויים להידרש להצהיר בכתב שהם עומדים בהגדרות התוספת הראשונה, ושהם רוכשים לחשבונם ולצורכי השקעה בלבד, ולא לשם מכירה חוזרת בישראל.
- אין בתשקיף הצעה לציבור בישראל, ואין התייחסות נוספת לפעילות החברה בישראל.

מונח באנגלית	בעברית	הסבר
S-1 Registration Statement	תשקיף רישום	הטופס שחברה מגישה ל-SEC לפני הנפקה ראשונה לציבור
Public Benefit Corporation (PBC)	חברה לתועלת הציבור	תאגיד בדלאוור שמחויב לאזן בין רווח בעלי המניות למטרה ציבורית מוגדרת
Long-Term Benefit Trust (LTBT)	נאמנות התועלת ארוכת הטווח	גוף בלי אינטרס כלכלי שמחזיק במניית Class T ובוחר את רוב הדירקטוריון
Founder LLC	חברת המייסדים	החברה שתחזיק במניית Class F ותצביע לפי רוב המייסדים
Controlled Company	חברה בשליטה	מעמד לפי כללי נאסד"ק שמאפשר פטור מחלק מדרישות הממשל
Lock-up	חסימה	התחייבות שלא למכור מניות לתקופה מוגדרת אחרי ההנפקה
Run-Rate Revenue	הכנסות בקצב שנתי	הכנסות צריכה ב-28 הימים האחרונים כפול 13, ועוד מנזיים חודשיים כפול 12. הנתון ל-31.10.2026 טרם פורסם בתשקיף
Net Revenue Retention (NRR)	שימור הכנסות נטו	הכנסות הרבעון האחרון מלקוחות קיימים, חלקי הכנסותיהם ברבעון המקביל אשתקד (בלי מנזי Max-Pro)
TTM	12 החודשים האחרונים	תקופה מתגלגלת של שנה עד מועד המדידה
Non-GAAP / Adjusted	מדד מתואם	מדד שאינו לפי כללי החשבונאות המקובלים ומנטרל פריטים מסוימים
SBC	תשלום מבוסס מניות	הוצאת שכר בגין אופציות, RSU ומניות חסומות
RSU	יחידות מניה חסומות	זכות לקבל מניות לאחר עמידה בתנאי שירות וביצוע
SAFE	הסכם להון עתידי	מכשיר השקעה שמומר למניות בעתיד
NPA	הסכם רכישת איגרות חוב	הסכמי המימון מול גוגל, אמזון וברודקום
CSP	ספקית שירותי ענן	AWS, Google Cloud, Azure, שמשמשות גם כערוצי הפצה
Compute	מחשוב	משאבי עיבוד לאימון והפעלה של מודלים: מאיצים, זיכרון, רשת, אחסון וחשמל
Inference	הסקה	הפעלת מודל מאומן על קלט כדי להפיק פלט
Tokens	טוקנים	יחידות המידע שהמודל מעבד, הבסיס לתמחור הצריכה
Agentic AI	AI סוכני	מערכות שמתכננות ומבצעות פעולות באופן עצמאי, כולל שימוש בכלים
Responsible Scaling Policy	מדיניות הרחבה אחראית	מסגרת הבטיחות של החברה לניהול סיכונים קטסטרופליים

מתודולוגיה ומקורות

- מקור יחיד:** טופס S-1 של Anthropic, PBC כפי שהוגש ל-SEC ב-26.10.2026, בגרסתו הראשונית ("Subject to Completion"). לא נעשה שימוש במקורות חיצוניים.
- תקופות:** נתוני רווח והפסד ותזרים לשנים 2023-2025 מבוקרים. נתוני המחציות והרבעונים עד 30.6.2026 לא מבוקרים. מדדי לקוחות, עובדים ו-NRR נכונים ל-30.9.2026, אלא אם צוין אחרת.
- שדות ריקים:** טווח המחיר, מספר המניות, התמורה, הכנסות רבעון 3 של 2026, הכנסות Run-Rate, סך התחייבויות המחשוב, טבלת ההתחייבויות החוזיות, נתוני פרו פורמה, שיעורי האחזקה וכוח ההצבעה סומנו "טרם פורסם בתשקיף". הם צפויים להתמלא בגרסאות מתוקנות.
- חישובים שלנו:** צמיחה רבעונית, שיעור רווח גולמי, מחשוב כשיעור מההכנסות (שנתי) וסכומים מצטברים סומנו "חישוב מהנתונים". שיעורים מעוגלים לאחוז שלם.
- תרשימים:** כל התרשימים שורטטו מתוך מספרי התשקיף בלבד. בתרשימים 11 הסכומים מוצגים זה לצד זה ואינם מחוברים, כי חלקם מינימום, חלקם תקרה וחלקם הערכה.
- שמות:** מודלים ומוצרים (Claude, Opus, Fable, Mythos) ושמות סדרות מניות נשארו באנגלית, כמו בתשקיף.
- הבהרה:** המסמך מסכם את תוכן התשקיף ואינו מביע עמדה לגבי כדאיות ההשקעה. אין בו המלצה, ייעוץ השקעות או הצעה לרכישת ניירות ערך.