

עו"ד ברק פלאט, עו"ד נמרוד ורומן | 15.01.12 | 17:20

תם עידן: גיוס כספים ממקורות אלטרנטיביים והאתגרים שבדרך

מדינת הסטרט-אפ חיה ובוועטת. סך ההשקעות בחברות הייטק פרטיות בישראל עלה משמעותית ב-2011, אך בניגוד לעבר, סוגי המשקיעים רבים ומגוונים וחוסר ההגמוניה בזהותם מציבה אתגרים רבים ליזמים בישראל

על פי נתוני הלמ"ס, בשנת 2011 חלה עלייה חדה בכמות ההשקעות בחברות סטרט-אפ ישראליות: ברבעון הראשון ב-2009 ו-2010 גויסו 265 ו-234 מיליון דולר בהתאמה, כאשר בתקופה המקבילה בשנה החולפת גויס סכום כמעט כפול - 479 מיליון דולר. לשם שינוי, עלייה זו בהשקעות בסטרט-אפים כחול-לבן אינה מונעת על-ידי הקרנות אליהן הסתגלנו בשני העשורים האחרונים. בעוד שב-2009 השקעות בסטרט-אפים שמקורן אינו קרנות הון סיכון היוו 18.27% מסך ההשקעות, נסק נתון זה ל-31.5% בשני הרבעונים הראשונים של 2011. במקביל, מספר קרנות מייעדות את שארית הוןן לחברות הפורטפוליו הוותיקות שלהן וחלקן חדלו לפעול בארץ. מסקנה: הסטרט-אפ הישראלי מתמודד היום יותר מתמיד עם משקיעים מסוג שונה, ולהתמודדות זו אתגרים ששווה לבחון.

אלטרנטיבית גיוס אחת היא האנגלים ו/או קרנות הסיד (קבוצות משקיעים פרטיים). המונח "אנגל" הוטבע ביחס ליזמים מעמק הסיליקון, שלאחר מספר אקזיטים רצו להשקיע בתנאים נוחים יותר למיזמים מאלו של קרנות "תאוות הבצע". ואכן, פעילות האנגלים בישראל צומחת וקורצת ליזמים. הבעיה היא שבארצנו, בהכללה, מו"מ מול קבוצת אנגלים מרגיש לעתים כמו"מ מול קבוצת מלאכי חבלה. כיום, כמות מדאגיה של אנגלים שואפים להצמיד להשקעתם זכויות בדומה לאותן קרנות (כגון הגנות מפני דילול ובכורה בחלוקות כספים) וכן קיים קושי לחברה במו"מ עם מספר אנגלים רב. פתרון מוצע הוא לנסות לקבע את תנאי ההשקעה המהותיים כבר בתחילת הדרך, ולהגדיר שהמו"מ יתנהל מול אנגל נציג אחד. לאחר ההשקעה עלול להתברר לחברה שהאנגלים לא מנוסים או שאינם מביאים ערך מוסף לחברה ובאופן כללי יש צורך להתנהל עם מספר בעלי מניות גדול, בעלי אינטרסים, דפוסי חשיבה וקודי התנהגות שונים.

שנית, נבחן את המשקיע האסטרטגי המעוניין, בנוסף להחזר ההשקעה, בשת"פ מסחרי עם החברה, באופן שיעניק לחברה ולידציה, ידע, יכולת ייצור מוגברת וערוצי מכירות. מנגד, תיתכן הגבלה של יכולת החברה להתפתח לכיוונים שאינם מתיישבים עם מטרות המשקיע האסטרטגי, דרך תנאי בלעדיות למיניהם; דרישות להודעה מקדימה על הצעות רכישה באופן שעלול לחבל בהן; זכויות וטו מסוימות; סיבוכים מרצון המשקיע להיות דירקטור ו/או משקיף; דרישות למידע שעלול לתת יתרון למתחרים ו/או למשקיע האסטרטגי עצמו על פני החברה; או דרישת המשקיע לזכות להגדיל את השקעתו בגיוסים עתידיים מעבר לחלקו היחסי (over-allotment), אשר דה פקטו מפלסת דרך להשתלטות המשקיע על החברה.

אנגלים, קרנות סיד ומשקיעים אסטרטגיים רוכשים בסופו של דבר מניות. לעומת זאת, Venture Lenders מציעים הלוואות שונות. הליך ההלוואה מהיר, וההתערבות בניהול השוטף מצומצמת. מנגד, לעתים יינתנו מלווים אופציות לאחזקות ממשיות בהון (equity kickers), ורכושה של החברה כנראה ישועבד. בנוסף, סביר שההלוואה תותנה בסבב השקעה מהותי (ולכן הכינוי "הלוואה לעשירים") וכמובן שיש להחזירה בסופו של יום (עם ריבית), בין אם בעדיפות על פני תשלום לשאר בעלי המניות ובין אם בתשלומים שוטפים.

המוטיבציה להשקיע בפוטנציאל הגלום במדינת הסטרט-אפ מתגברת, כך שלעת עתה אחד ממרכיבי זהותה של המדינה משתמר. אולם, עצם העובדה שעלייה זו בהשקעות מקורה בסוגי המשקיעים השונים שפירטנו לעיל, מציבה אתגרים חדשים בפני היזמים: עליהם להתמקד בבחירת וברירת המשקיע ככל שהם יכולים ולנהל מו"מ, מתוך הבנת ההשלכות של מסלול הגיוס הנבחר על ניהול החברה, גיוסי הון ואקזיטים פוטנציאליים. הכותבים הם עורכי דין שותפים במשרד יגאל ארנון ושות'