

הודעה לעיתונות:

מחקר:

מחזור החיים של קרנות הון סיכון

- חברות הזנק הממומנות על ידי קרנות הון סיכון צעירות (קרובות יותר למועד פתיחתן) נהנות מסיכוי גבוה יותר לאקזיט, בהשוואה לחברות הממומנות על ידי קרנות ותיקות.
- זאת מאחר שהקרנות בנויות כשותפויות מוגבלות עם כמות הון מוגדרת מראש ומשך חיים סופי של כעשר שנים, כך שלקרנות הצעירות יש פרק זמן ארוך יותר לספק תמיכה פיננסית וחונכות.
- לאור זאת, יזמים מעדיפים לעבוד עם קרנות הון סיכון צעירות, מה שמאפשר לקרנות אלו למשוך יזמים מנוסים וטובים יותר.

קרנות הון סיכון (Venture Capital Funds) הן גופים פיננסיים שמשקיעים בחברות הזנק ובחברות טכנולוגיה אחרות בשלבים מוקדמים של פעילותן, במטרה להשיג תשואה גבוהה על ההשקעה. הקרנות ממלאות תפקיד קריטי במימון חברות הזנק, בכך שהן מספקות את ההון הדרוש לפיתוח מוצרים ושירותים לפני שאלו הופכים מסחריים. בכך תורמות הקרנות לחדשנות טכנולוגית המיתרגמת לצמיחה כלכלית. קרנות הון סיכון הן הגורם הדומיננטי ביותר במימון השקעות בחברות הזנק בעולם ובישראל. לשם המחשה, על פי נתוני IVC, בשנת 2024 כ-75% מגיוסי ההון של חברות הזנק בישראל היו בגיבוי של קרנות הון סיכון. מחקרים קודמים הראו שקרנות הון סיכון תורמות לחברות שהן משקיעות בהן לא רק פיננסית אלא גם משאבים נוספים, כגון משאבי ניהול וידע.

מחקר חדש שערכו ד"ר אסנת זהר וד"ר מאיה הרן רוזן מבנק ישראל, יחד עם ד"ר יונתן זנדברג מבית הספר וורטון באוניברסיטת פנסילבניה וד"ר אלכסנדר מונטג מאוניברסיטת וורוויק, מראה כי גיל קרן ההון סיכון בעת ההשקעה הראשונה בחברת הזנק משפיע על ההסתברות שהחברה תעשה אקזיט דרך הנפקה בבורסה (IPO), רכישה או מיזוג (M&A). ככל שההשקעה בחברת ההזנק נעשית כאשר הקרן צעירה יותר (קרובה יותר למועד פתיחתה), כך ההסתברות לאקזיט עולה. המחקר מתבסס על נתונים פרטניים מחברת IVC אודות השקעות הון סיכון ואקזיטים של חברות הזנק ישראליות בין השנים 2003–2023 אשר החוקרים מיזגו עם נתוני רשם החברות אודות דירקטורים ובעלי מניות באותן חברות.

קרנות הון סיכון בנויות כשותפויות מוגבלות עם משך חיים סופי, בדרך כלל כעשר שנים, כאשר במסגרת זמן זו הקרן מממשת את אחזקותיה בחברות ההזנק על מנת לספק רווחים למשקיעים בקרן.¹ החברה המנהלת (Venture

¹ מימוש האחזקה של הקרן בחברת הזנק יכול להתבצע בכמה דרכים. ראשית, חברת ההזנק יכולה לבצע אקזיט (הנפקה בבורסה, מכירה או מיזוג) בתוך תקופת חיי הקרן. שנית, הקרן יכולה למכור את חלקה בחברה למשקיעים אחרים, כולל קרנות המשך של החברה המנהלת (VC firm), או להעביר אותו לאחזקה ישירה של המשקיעים בקרן (limited partners). שלישית, ישנה גם



יוטיוב - בנק ישראל

<https://www.youtube.com/user/thebankofisrael>



פודקאסט בנק ישראל

<https://did.li/spotify-third-side-of-coin>



פייסבוק - בנק ישראל

<https://www.facebook.com/bankisraelvc>



אתר בנק ישראל

<https://www.boi.org.il>

Capital Firm) יכולה להקים תחתיה כמה קרנות שונות ומחקר זה מתמקד בגיל הקרן הבודדת. המחקר מראה שכל שנה שחולפת מאז הוקמה הקרן מפחיתה את ההסתברות שחברת ההזנק תעשה אקזיט בכ-5 נקודות אחוז, שהן 22 אחוזים בהשוואה להסתברות לעשות אקזיט במדגם (איור 1-א').

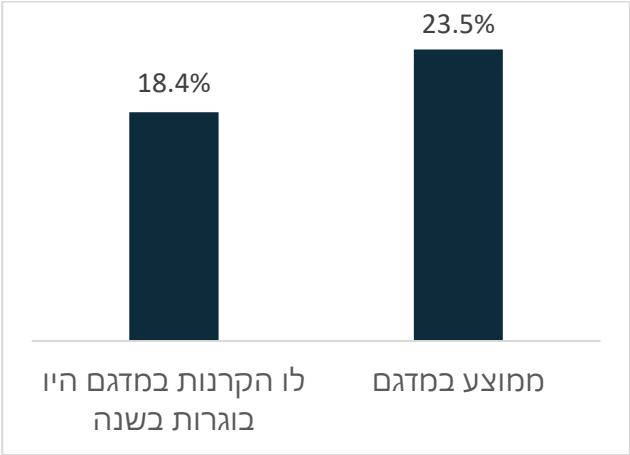
החוקרים מסבירים ממצא זה בכך שאופק החיים הארוך יותר שיש לקרן בעודה צעירה מאפשר לה לספק ערך מוסף משמעותי יותר לחברות בהן היא משקיעה. בפרט, החוקרים מראים שקרנות צעירות משקיעות יותר בסבבי גיוס המשכי באותה חברה (follow-on investments, איור 1-ב'), ומספקות יותר חונכות (mentoring) שמתבטאת גם בלקיחת חלק פעיל יותר בדיקטוריונים של חברות ההזנק (איור 1-ג'). לאור יתרונות אלו, קרנות צעירות מצליחות למשוך יזמים מנוסים וטובים יותר (איור 1-ד') וגורם זה תורם גם הוא לסיכויי ההצלחה הגבוהים יותר של הקרנות בעודן צעירות. סקר שערכו החוקרים בקרב יזמים ומשקיעי הון סיכון בישראל ובעולם, תומך בממצא שיזמים מעדיפים קרנות צעירות. המחקר מציג מספר ניתוחים אמפיריים במטרה להראות שערוצים אלו אכן תורמים להסתברות גבוהה יותר לאקזיט בהשקעות של קרנות צעירות.

החוקרים משחזרים את הממצאים העיקריים גם עבור פעילות קרנות הון סיכון בעולם, ומכך ניתן להסיק שחשיבותו של גיל הקרן קשורה למבנה הבסיסי של קרנות הון סיכון ואינה מאפיינת רק השקעות בישראל. משך החיים המוגבל של קרנות הון סיכון מוגדר בהסכמים בין המשקיעים בקרן לבין מנהליה והוא נועד לגשר על פערי מידע ואינטרסים שונים של שני הצדדים. בנוסף, חברות הון סיכון מוגבלות ביכולתן לפתוח קרנות חדשות בשל הקושי בגיוס כספים ובגיוס מנהלי קרנות. לאור אלה, משך החיים הסופי הופך למגבלה ממשית על הערך שהקרן יכולה להציע לחברות ההזנק. המחקר הנוכחי מראה שיש לכך השפעה על סיכויי ההצלחה של חברות ההזנק ועל ההתאמה בין קרנות ויזמים. המחקר מלמד שחברות שקיבלו השקעה בשלבים מאוחרים בחיי הקרן זכו לפחות תמיכה פיננסית וחונכות, כך שייתכן שהן לא מימשו את מלוא הפוטנציאל שלהן. תובנה זו יכולה למקד את המאמצים של גופים שמטרתם לתמוך בהתפתחות של חברות הייטק במקומות שבהם ייתכן שחסרים מימון וחונכות מהשוק הפרטי.

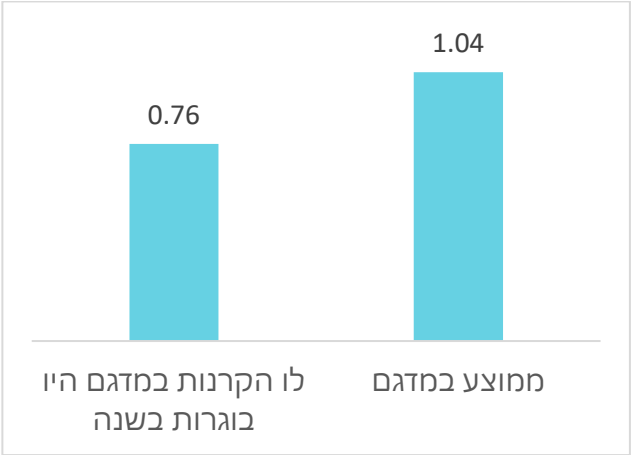
אפשרות שחברת ההזנק תיסגר והקרן לא תחזיר רווחים למשקיעיה על השקעה זו. במקרים מסוימים, הקרן יכולה גם להגיע להסכמה עם המשקיעים בקרן להארכת תקופת ההשקעה בחברת ההזנק.

איור 1 | מאורעות בחיי חברת ההזנק ואומדן להשפעה של גיל קרן ההון סיכון שנתנה את ההשקעה הראשונית על התרחשותם

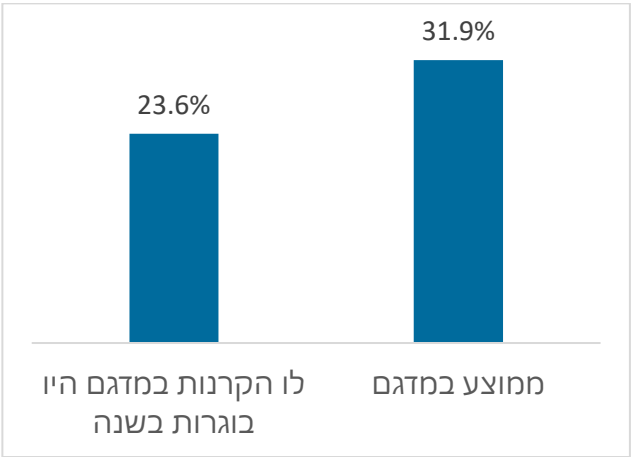
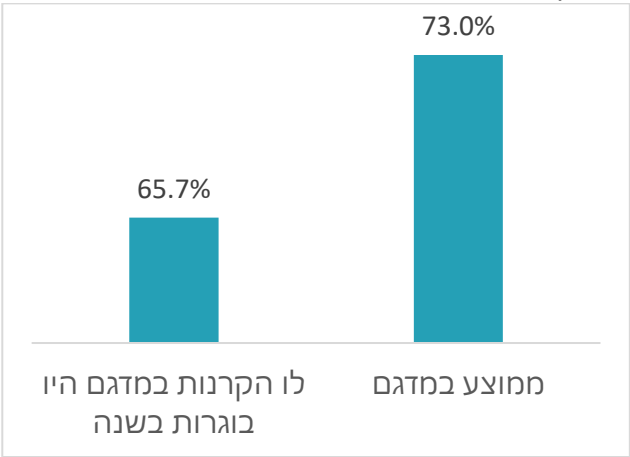
א. חברת ההזנק עשתה אקזיט



ב. מספר סבבי מימון המשך מקרן ההון סיכון



ג. נציג קרן ההון סיכון מונה לדירקטוריון של חברת ההזנק



הערות: האיוורים מבוססים על עיבודי החוקרים על נתוני IVC ונתוני רשם החברות שכוללים 1,043 השקעות ראשוניות (SEED) בחברות הזנק שניתנו על ידי קרן הון סיכון יחידה בין השנים 2003-2023. בכל איור, העמודה הימנית מציגה את הממוצע במדגם, בעוד שהעמודה השמאלית מציגה את הממוצע לאחר ניכוי הירידה המיוחסת להתבגרות הקרן בשנה אחת.