

The fundamentals of fundraising

כל מה שרציתם לדעת על
גיוס כסף מקרנות הון סיכון



כמה מילים מאיתנו

אם אתם פאונדרים של סטארטאפ ועברתם את שלב מציאת הרעיון, בוודאי התחלתם לחשוב על גיוס כסף. זה אולי הנושא הכי "סקסי" שקיים. בכל שבוע אפשר למצוא כתבות בעיתונים השונים שמהללות (ובצדק) חברה נוספת שגייסה כמה מיליוני דולרים בסבב הגיוס האחרון שלה. ובזמן שבכתבות האלו נוכל כמעט תמיד למצוא ציטוטים מהמנהלים והמנהלות בקרן שהשקיעה בחברה שמספרים כמה הם מאמינים בסטארטאפ, במוצר או בפאונדרים - מה שלא נקרא בכתבה זה על כמות ה'לא' שקיבלו הפאונדרים עד שהגיעו להשקעה המיוחלת. על חוסר הוודאות שליווה אותם במשך חודשים ארוכים. על הקשיים בלתכנן, להגיע למשקיעים הרלוונטיים, להבין מה צריך להיות הצעד הבא, ולהמשיך, למרות שלא תמיד הולך טוב.

רבים מאיתנו חוו את האתגרים האלו. כמעט כל פאונדר או פאונדרית שמגייסים כסף שואלים את עצמם את אותן השאלות במהלך תהליך הגיוס. ועדיין, עבור מי שניגש לתהליך בפעם הראשונה (ופעמים רבות גם אחריה) - הדרך לקבלת השקעה נותרה לא ברורה.

בדיוק בגלל זה, בפברואר 2021 קיימנו את "חודש גיוס הכסף" בקהילת הפייסבוק שלנו, במטרה להנגיש כמה שיותר מהידע הכל כך נחוץ הזה: כמה כסף לגייס? איך מגיעים למשקיעים הנכונים? מה קורה במהלך פגישת ההשקעה, ואחריה?

החלטנו ליצור מקום שבו כל המשקיעים המובילים בארץ נרתמים ומשתפים מהלב, ופאונדרים יכולים לשאול שאלות ולקבל תשובות ישירות בגובה העיניים. ולאחר מכן - תכננו לקחת את הידע הישיר הזה ולאסוף אותו לכלי שימש כל יום.

התוצאות היו מעבר לכל דמיון - כל אדם שפנינו אליו נרתם למשימה בחיוך ענק. כל כך הרבה משקיעים, יועצים ויזמים הציעו עזרה, ביקשו לקחת חלק והשקיעו זמן בשיתוף תובנות יקרות ערך עם חברי הקהילה.

בזכותם, ובזכות הקהילה כולה, שהפכה למרחב של נתינה אמיתית ושיתוף ידע, הצלחנו ליצור בחודש הזה מאגר מידע מקיף ואוטנטי, וסדקנו את המחסום שכמעט תמיד מורגש בין משקיעים ומשקיעות ליזמים.

את התובנות העיקריות מתוך החודש הזה איגדנו עבורכם בחוברת הזו. קראנו לה The fundamentals of fundraising, ואנחנו מקווים שהיא תוכל לשמש עבורכם כבסיס ליציאה לתהליך גיוס הכסף הבא שלכם.

ואם אתם מוצאים ערך בחוברת הזו, אנחנו מעודדים אתכם להמשיך ולהעביר את זה הלאה - שתפו אחרים בידע שצברתם לאורך הדרך, ועזרו לנו להפיץ קצת קארמה טובה ולהצמיח את האקוסיסטם למקומות מדהימים.

ב-❤ צוות Startup for Startup

לעוד תובנות על הקמת וניהול סטארטאפ, בקרו **באתר** או **בקהילת הפייסבוק** שלנו

תוכן עניינים

01	יוצאים לדרך	05 09	• סוגי משקיעים בסטארטאפ • על ההבדל בין להקים עסק ולהקים סטארטאפ
02	פונים למשקיעים	13 15 19	• איך לפנות לקרנות? • איך בוחרים את המשקיע הנכון? • חמש הטעויות הגדולות ביותר בפיץ' למשקיעים, ואיך עושים את זה נכון
03	תהליך הגיוס	24 26 29 32 36 40	• כמה כסף נכון לגייס? • קבלת השקעה מקרן תאגידית • מה קורה בפגישת השקעה? • למה גיוסי הון כל כך קשים, ואיך אפשר להפוך אותם לקלים יותר? • ולידציה - למה ומתי? • משא ומתן על ההשקעה
04	היום שאחרי	45	• היום שאחרי ההשקעה
05	טיפים ותובנות	50	• שאלות ששאלתם, ותשובות שמשקיעים ענו

Chapter 1

יוצאים לדרך



סוגי משקיעים בסטארטאפ

יונתן גן



אילו סוגי משקיעים קיימים?

ראשית, בואו נמפה את ערוצי ההשקעה השונים הקיימים בשוק והרלוונטים לסטארטאפ בשלב הסיד:

1. טריפל-אף (FFF) - חברים, משפחה וטיפשים (Friends, Family and Fools):

האנשים הקרובים אליכם אשר מאמינים בכם ומוכנים לקחת את הסיכון באיבוד כספם על בסיס החלום שלכם. תשתדלו לא לאכזב.

2. אנג'ל (Angel) - אדם פרטי המשקיע הון עצמי:

- מול מי מתנהלים: כל התהליך מתבצע מול אדם פרטי - המשקיע עצמו.
- בדיקת הנאותות (Due Diligence): התהליך בסיסי ובעיקר מבוסס על אמון.
- סכום ההשקעה: נע בין עשרות למאות בודדות של אלפי דולרים.
- אזורי השקעה: ההשקעה מתבצעת לפי תחומי העניין של המשקיע. ישנם מקרים בהם מתבצעת או השקעה עיוורת (מה שנקרא גם "כסף טיפש").

3. משרד משפחתי (Family Office):

- משפחה מולטי-מיליונרית אשר מגדרת חלק מההון שלה תחת ישות משפטית שמשקיעה בסטארטאפים. משרד משפחתי לרוב לא יהיה המשקיע המוביל, אלא יצטרף כחלק מסבב השקעה נרחב יותר.
- מול מי מתנהלים: מנהלת הקרן/משרד.
 - בדיקת הנאותות: התהליך בסיסי ונמשך לרוב מספר שבועות.
 - סכום ההשקעה: נע בין עשרות למאות בודדות של אלפי דולרים.
 - אזורי השקעה: לרוב אין ורטיקל השקעה ספציפי.

4. סינדיקט (Syndicate):

- קבוצת משקיעים פרטית אשר מאוגדת תחת ישות משפטית אחת. מאד דומה להשקעת אנג'ל, אך יותר מסודרת וממוסדת. היות ומדובר בקבוצת בודדים, ייתכן וההשקעה תגיע רק מחלק מהמשקיעים. יחד עם זאת, תופעת העדר באה הרבה פעמים לידי ביטוי - לטוב ולרע.
- מול מי מתנהלים: מנהל הסינדיקט.

- בדיקת הנאותות: תהליך מוסדר וברור, ויותר מעמיק מהשקעת אנג'ל סטנדרטית. היא תכלול pitch מאורגן מול משקיעי הסינדיקט ביום שמרכז מספר סטארטאפים ביחד.
- סכום ההשקעה: מאות אלפי דולרים עד אזור המיליון.
- אזורי השקעה: לרוב יוגדרו מספר ורטיקלים מועדפים להשקעה.

5. קרן הון סיכון (Venture Capital):

ישות משפטית ופיננסית מאורגנת וממוסדת אשר גייסה קרן (סיבוב השקעה) ממספר ישויות שונות בסכום כולל של עשרות או מאות מיליוני דולרים, כאשר סכום הקרן מושקע במספר סטארטאפים לאורך מספר חודשים או שנים. הסטארטאפים האלה מרכיבים את הפורטפוליו של הקרן. לקרן יש יעד החזר השקעה כולל, כאשר היא לוקחת בחשבון שרוב הסטארטאפים נכשלים (ולכן תמיד תכוון להשקיע בחברות שהיא מאמינה שיגיעו לשווי של מיליארדים, בתקווה שלפחות חלקם אכן יגיעו ליעד). לקרן הון סיכון יש תאריך סיום והוא באופן עקרוני מתקיים כאשר כל הסטארטאפים בפורטפוליו נמכרו או נסגרו.

קרנות מבצעות מחקרי שוק באופן שוטף - אל תתפלאו אם יום אחד יביעו בכם התעניינות רבה ולמחרת יעשו לכם ghosting. לאחר ההשקעה, הקרן לרוב מעורבת באופן פעיל בהתנהלות הסטארטאפ ברמה האסטרטגית, במטרה לעזור ולתמוך בפאונדרים לעבר ההצלחה.

- מול מי מתנהלים: הקרן מנהלת ע"י צוות ניהול מקצועי, אשר לרוב יכלול את מנהל הקרן, דירקטוריון, וצוות אדמיניסטרציה, פיננסים, אנליטיקה ומחקר שוק.
- בדיקת הנאותות (Due Diligence): תהליך מוסדר, מעמיק, יסודי ויכול להימשך מספר חודשים.
- סכום ההשקעה: מספר מיליונים עד עשרות מיליוני דולרים.
- אזורי השקעה: לרוב יוגדרו ורטיקלים ספציפיים להשקעה.

6. קרן גידור (Hedge fund):

- גוף השקעה עם מטרת רווח שמשקיע במספר אפיקים שונים, לרבות בסטארטאפים. להבדיל מקרן הון סיכון, קרן גידור מגייסת כספים באופן שוטף ומתמשך לאורך כל חייה, כאשר משקיעים יכולים להיכנס ולצאת בנקודות זמן מוגדרות.
- מול מי מתנהלים: הקרן מנהלת ע"י צוות ניהול מקצועי, אשר לרוב יכלול את מנהל הקרן, דירקטוריון, וצוות אדמיניסטרציה, פיננסים, אנליטיקה ומחקר שוק.
 - אזורי השקעה: קרן גידור המשקיעה בסטארטאפים בדרך כלל תתמקד בערוץ ההשקעה הזה בלבד, ועל כן תתמחה בתחום שבו היא משקיעה.

7. גיוס המונים (Crowdfunding):

פלטפורמה טכנולוגית המאפשרת לסטארטאפים לגייס כסף מהציבור. גיוס המונים דורש השקעה והכנה מוקדמת הכוללת משאבי כסף, זמן, ואנרגיה, על מנת להביא את הסטארטאפ למוכנות



**גיוס המונים דורש
השקעה והכנה
מוקדמת הכוללת
משאבי כסף, זמן
ואנרגיה, ולכן רצוי
לבדוק מראש את
עלות הקמפיין
והסתברות שלו
להצלחה.**

השקעה בפלטפורמה כזו, אז רצוי שתבדקו את עלות הקמפיין וההסתברות שלו להצלחה. לא כל סטארטאפ מתאים לערוץ הזה, ולכן כדאי שתוודאו את מידת ההתאמה של החברה שלכם טרם הקפיצה למים.

- מול מי מתנהלים: גיוס המונים היא פעולה מורכבת, עמוקה ועם משמעויות לעתיד החברה - יותר מסתם להרים פרופיל בפלטפורמה ולשלוח לינקים לאנשים שישקיעו כמה דולרים. קיימת אסטרטגיה ו-best practices להשקעה דרך גיוס המונים, לכן מומלץ ללמוד את התחום טרם תחילת התהליך.

- חוזים: פלטפורמות גיוס ההמונים מחתימות על הסכם גיוס ייחודי הכולל תשלומים חודשיים ותוספת עמלות לאורך השנים בגין ניהול המשקיעים. כדאי מאוד להכיר היטב את האותיות הקטנות. סכום ההשקעה: מספר מיליונים עד עשרות מיליוני דולרים. אזורי השקעה: לרוב יוגדרו ורטיקלים ספציפיים להשקעה.

השקעת סיד לעומת השקעות מתקדמות

כולנו מכירים, או לפחות קראנו, את השמות לסבבי הגיוס השונים: Pre-seed, seed, seed+, Round A, Round B ושאר האותיות הלועזיות.

אחד הדברים הברורים ביותר בשלבים השונים של ההשקעות, הוא שאין קווים ברורים. היכן בדיוק עובר הקו בין סבב סיד לסבב A? ישנן חברות שגייסו מספר פעמים מאות אלפי דולרים, ועדיין לא בשלות לגיוס סבב A ע"י קרן הון סיכון סטנדרטית. לעומתם, ישנם סטארטאפים שסכום הגיוס הראשוני שנכנס לחברה כהשקעת seed היה חמישה מיליון דולר ויותר.

יתרה מכך, ערכי הסיבובים השונים שהיוו בנצ'מרק לפני כשנתיים-שלוש, כבר לא תקפים השנה. תנועת השוק מעלה את רף השקעות המינימום משנה לשנה. אם בשנת 2014 סטארטאפ היה יכול לגייס מיליון דולר כסבב A על בסיס MVP ומודל עסקי, היום קרנות הון סיכון רבות מחשיבות סבב A ללא-פחות מחמישה מיליון דולר.

אם כך, ההבדל בין seed ל-A לא קשור לגודל סבב הגיוס, אלא לבשלות המוצר לשוק. כל עוד אין מוצר שניתן למכור ולבסס unit economics סביב גודל עסקה אחת, הסטארטאפ לא בסבב A. יכול להיות seed מאד גדול אם הצוות אטרקטיבי (יזמים מנוסים שמקימים חברה בפעם השנייה או השלישית) וצרכי הפיתוח מצדיקים את זה.

שינויי שוק אלו יצרו לא מעט הזדמנויות חדשות לסטארטאפים, אך גם לא מעט בעיות, אתגרים, מחסומים ומלכודות. אם לסכם במילים פשוטות, יותר משקיעים פרטיים וקבוצות השקעה שונות נכנסו להשקעות בשלבי ההתחלה של הסטארטאפ (seed), כאשר קרנות ההון סיכון התרחקו מההשקעות הראשוניות והפכו למעין "בנקים לסטארטאפים".



**ישנן חברות
שגייסו מספר
פעמים מאות
אלפי דולרים,
ועדיין לא בשלות
לגיוס סבב A ע"י
קרן הון סיכון
סטנדרטית.**

על כותב התוכן

יונתן הוא מייסד ומנכ"ל הסטארטאפ Whichit. הוא מנהל את קבוצת הפייסבוק "יזמים ישראלים באנגליה", משמש כיועץ ליזמים שמעור ניינים להתבסס בשוק הבריטי, וגם כותב בלוג בתחום היזמות.

על ההבדל בין להקים עסק ולהקים סטארטאפ

עמית מיטלמן



בתחילת שנת 2018, ביחד עם שותף, הקמתי עסק למתנות ממותגות. תוך פחות משנתיים מכרנו סחורה למעלה מחמישה מיליון שקלים והעסקנו חמישה עובדים. בתחילת שנת 2019, יחד עם שותף שלישי, הקמנו סטארטאפ טכנולוגי, ובמהלך שנה גייסנו עבורו כחמישה וחצי מיליון דולר.

שתי החוויות האלו היו שונות מאוד, וההבדלים שבין הקמת עסק להקמת סטארטאפ טכנולוגי לימדו אותי המון על החיים. אז החלטתי לכתוב מספר דברים שלמדתי על ההבדל בין השניים.

לפני כן, חשוב לומר שלא כל העסקים זהים ולא כל הסטארטאפים זהים. בקווים כלליים, אני מתייחס לעסק כחברה בבעלות הפאונדרים שלה, ללא השקעת הון חיצוני (הלוואות דווקא כן), שנסמכת על הכנסות ממכירות.

סטארטאפ, לעומת זאת, מתאר חברת טכנולוגיה ששואפת לייצר צמיחה אקספוננציאלית במהירות, ונסמכת על כסף שמושקע בחברה בתמורה לאחוזי בעלות בה. סטארטאפים שמתחילים כ"בוטסטרופ" (bootstrap, ללא מימון חיצוני) הם חיה יפה וייחודית מאוד שאני אשאיר כרגע בצד.

עשיתי מאמץ לכתוב בלשון ניטרלית מגדרית אבל זה לא תמיד עובר חלק בעברית. בשביל הכיף התייחסתי ליזם בזכר ולמשקיעה בנקבה.

עסקים וסטארטאפים עובדים אחרת בעיקר בגלל המשמעות של המושג "הצלחה". כל כך הרבה פעמים מצאתי את עצמי בשיחה עם יזמים שרוצים לגייס כסף, ומציגים לזכותם את ההכנסות שהמיזם שלהם יכול לייצר. השיחות האלה קצת מתסכלות כי הן דורשות הבנה של משהו לא אינטואיטיבי: למשקיעי הון-סיכון הרווח שלכם לא מעניין, לפחות לא בטווח הקרוב.

אם עסק מפרנס את הבעלים, משלם משכורות לעובדים, ולא דופק אף אחד, הוא הצלחה. הבעלים של פלאפל 4 טעמים בגבעתיים הוא



אם אתם בונים
מיזם שיכול
להכניס רווחים
נאים, וחושבים
שבעזרת הכשרון
שלכם תוכלו
לייצר תשואה
פנטסטית בזמן
קצר - אתם לא
תוכלו גייס כסף
מקרה הון סיכון.

חבר יקר שלי, והוא הצלחה עסקית מסחררת - האוכל טעים, העובדים והלקוחות מרוצים. זה הכל. זה בכלל לא קל, זה קשה, אבל ברור מה דרוש בשביל הצלחה.

משקיעות הון-סיכון מודדות הצלחה באופן שונה. הרווח שהחברה יכולה לייצר בטווח הנראה לעין, בטווח שהיזם יכול לתכנן אליו, לא מעניין. המשמעות של זה, ואני נותן פה סוג של אמ;לק, היא שאם אתם בונים מיזם שיכול להכניס רווחים נאים, למכור להרבה לקוחות, ואתם חושבים שבעזרת הכשרון שלכם תוכלו לייצר תשואה פנטסטית - נגיד 200% על ההשקעה ב-5 שנים - אתם לא תוכלו לגייס כסף ממשקיעת הון-סיכון.

במילים פשוטות ובוטות מאוד: משקיעות הון סיכון לא רוצות החזר על הכסף שלהן, הן רוצות שהכסף שלהן יתפוצץ. הן מניחות שרוב הכסף ילך לאבדון, ומחפשות את ההשקעה האחת שיכולה לייצר החזר עצום, פי 50 ואפילו פי 500. אלה חוקי המשחק.

זה עלול להישמע כמו הקטנה של מיזמים שיכולים להגיע לרווחים טובים בתקופה סבירה ואני רוצה להדגיש שכוונתי היא הפוכה. בעסק הראשון שהקמתי, בפעם הראשונה שראינו רווחיות במספרים של חודש מסוים, שמחנו כל כך. זה מאמץ אדיר ומי שמסוגל להקים מיזם שמכניס כסף הוא תותח או תותחית. אבל סטארטאפ נשמע זוהר והרבה אנשים שבעצם יש להם עסק ביד רוצים לגייס כסף, ולהתייחס אליו כסטארטאפ וזו טעות.

אם אתם בונים מיזם שיכול לייצר מכירות בישראל, אם יש לכם תכנית עסקית שאפתנית שבונה על רווחים נאים בתוך תקופה קצרה, לכו על זה. תתחילו למכור. תראו מה עובד עבור הלקוחות שלכם. אם חסר לכם כסף הלוואה היא אופציה טובה - הריביות נמוכות מאוד. אתם תהיו הבוס של עצמכם, אתם תחליטו את מי להעסיק ומתי, מי הלקוח ואיזה שירות הוא יקבל. אתם תהיו הפנים של העסק והמוח האסטרטגי שקובע מה שוק היעד ומה המוצר. האחריות עליכם וההצלחה שלכם במלואה. העסק יהפוך לחלק מהזהות שלכם, מקור לגאווה ובתקווה גם בסיס לפרנסה.

מאידך, אם אתם בונים מיזם שלדעתכם יכול לצמוח באלפי אחוזים בתוך שנים ספורות, כנראה שתתקשו לייצר הכנסות כבר מההתחלה. בפיזיקה זה נכון תמיד, בעסקים נכון לרוב: בשביל לקפוץ גבוה צריך להשקיע הרבה משאבים. וכך, הלוואה הופכת לכלי לא מתאים, כי אי אפשר יהיה להחזיר אותה בטווח הזמן הסביר, והסיכון שהיזם לוקח גדול מאוד. ובשביל זה נולדו קרנות הון-סיכון. הן רוצות לקחת סיכון והן יודעות לחשוב שנים קדימה.



אם המיזם שלכם יכול לגייס כסף, עליכם להתרגל למחשבה שאתם כבר לא מקבלי ההחלטות היחידים.

אם המיזם שלכם יכול לגייס כסף (כלומר יש משקיעה שמאמינה שהוא יכול לצמוח באלפי אחוזים) עליכם להתרגל למחשבה שאתם כבר לא מקבלי החלטות היחידים. יש לכם שותפות, ויש להן דעות. במקרה הטוב, השותפות שלכם יהיו משקיעות מנוסות שיוכלו לתרום לכם בחיבורים ובעצות. אתם תצטרכו לחלוק בפירות ההצלחה אבל גם בעול הסיכון. יהיה עליכם לחץ כבד מאוד - על הכף כבר לא מונחת רק הפרנסה שלכם אלא העובדה שאתם משחקים בכסף של אחרים ויש להם ציפיות גבוהות.

בעסק, כשאתה מחליט לסיים את יום העבודה וללכת לישון, לשלוח את האימייל הזה מחר, לא להוציא משלוח בגשם, אתה מקבל החלטה על ההכנסה שלך. בסטארטאפ, ההחלטה ללכת לישון משמעה שהחלטת שסיימת להתאמץ להיום עבורך ועבור המשקיעות שלך. שתי האפשרויות מלחיצות, אבל באופן שונה.

על כותב התוכן

עמית הוא יזם ומשקיע. בין השאר הקים את Approve.com, סטארטאפ מתחום ה-Fintech שנמכר שנתיים לאחר הקמתו ל-Tiplati. היום הוא משקיע בקרן Entrée Capital.

Chapter 2

פונים למשקיעים



איך לפנות לקרנות?

מודי רוזן



ראשית, חשוב להבין שלקרנות בינוניות-גדולות פונים יותר מ-800 צוותים בשנה. זוהי כמות מאוד גדולה ולאף קרן אין את המשאבים להעמיק בכל חברה. לכן הרבה פעמים ההחלטה האם להמשיך תהליך השקעה עם חברה מתבסס על מספר נתונים ראשוניים ומועטים. עם זאת, יש מספר דרכים שיכולות להעלות את הסיכויים של אותה חברה להמשיך את התהליך.

בפוסט זה אני רוצה להתייחס ל-best practices לפנייה ראשונית של יזמים לקרנות, איך כדאי לעשות את זה כמו שצריך, ומה מגדיל את הסיכויים של צוות לקבל השקעה.

פנייה דרך מכר

עדיף לפנות לקרן דרך אדם שמקושר אל צוות ההשקעה בקרן. לרוב האנשים בקרנות הם מאוד approachable ותמיד שמחים להרחיב את הנתוורק שלהם. כאשר פנייה מגיעה ישירות למישהו מצוות ההשקעה של הקרן דרך מכר, קל יותר לקבל מושג לגבי צוות היזמים, כיוון שהאדם הממחבר מכיר אותם וידע להמליץ ולענות על שאלות כלליות על אותו צוות.

אם אין אפשרות לפנות דרך מכר - אפשר לפנות דרך האתר.

תשומת הלב

אנחנו נתקלים בלא מעט יזמים שלא מצליחים לזקק את הרעיון שלהם לכדי פסקה.

מצב בו קשה להבין מה צוות עושה, מקטין את הסיכויים שנמשיך עם הצוות הלאה בתהליך ההשקעה - התוכן שמנוסח בפנייה הראשונית צריך להיות מזוקק וברור מאוד.

”

מצב בו קשה
להבין מה הצוות
עושה, מקטין את
הסיכויים
שנמשיך הלאה
עם הצוות בתהליך
ההשקעה.

לאורך עשרים השנים שלי ב-VC - לא נתקלתי בחברה שאי אפשר להגדיר מה היא עושה בשלושה משפטים. תמציתיות עוזרת לי להבין את ה-value proposition האמיתי של החברה וכך להקל עליי בהחלטה האם עליי להמשיך בתהליך עם אותה חברה.

מקצועיות

אומנם זה טריוויאלי, אבל אל תשכחו שאתם מוכרים את עצמכם ואת המקצועיות שלכם. חשוב מאוד להיות מוכנים עם חומרים מקצועיים על המיזם.

בחרתם לאמץ טכנולוגיה חדשה? דעו לתת לנו רפרנסים על הטכנולוגיה הזאת ונסו לשכנע אותנו למה היא הולכת לתפוס. יש לא מעט יזמים "High Level" - כאלה שיודעים לדבר באוויר אבל לא להעמיק בפרקטיקה של איך הם הולכים לבצע את הדברים. ככה, אין לי מושג אם מה שהם רוצים לעשות הוא אפשרי, או האם הוא חדשני מספיק. ככל שתאפשרו לי כמשקיע להעמיק בפרטים - כך גדלים הסיכויים שאבין במהירות את החדשנות שלכם וארצה להמשיך בתהליך ההשקעה.

ללמוד לקבל לא

העשייה ב-VC היא אומנות ולא מדע מדויק - קרנות לא מקבלות החלטות של "לא", אלא החלטות של "כן". ראיתי שנכתב פה על כך שקרנות השקעות עושות גוסטינג (ghosting) - אנחנו משתדלים שלא, אבל לפעמים כשקשה לנו להסביר לעצמנו למה אנחנו לא משקיעים אז אנחנו משתהים.

לא לפחד מדחייה

נתקלתי בהרבה יזמים שאמרו "לא פנינו אליכם כי זה לא יעניין אתכם". זו אמירה שהיא בדיוק הפוך מיזמות. אל תשתמשו בה. מקסימום לא נמשיך בתהליך, אבל בשביל להגיע להישגים חייבים לקחת סיכונים. תנו לנו להחליט אם זה יעניין אותנו או לא, ואל תניחו הנחות. אי אפשר לדעת מה באמת מעניין קרן ואיזה כיוונים היא החליטה לחקור. לפעמים ה-shift הזה לא משוקף החוצה ולכן לא ניתן לדעת אם זה רלוונטי עבורה או לא.

לסיכום, לפנות לקרנות זה לא מדע טילים. זו פעולה פשוטה שדורשת מוכנות סבירה מכל מי שמקים מיזם.

על כותב התוכן

מודי משקיע בסטארטאפים ישראלים כבר יותר מ-20 שנה. הוא השקיע בחברות כמו Waze, Innovize, CloudEndure, Argus ואחרות. כיום מודי הוא שותף מנהל בקרנות ב-Magma Venture ו-Amiti Partners, שמשקיעה בסטארטאפים בשלבי A-Seed.

איך בוחרים את המשקיע הנכון?

נעמה בן דב



יזמות וניהול של סטארטאפ קמים ונופלים על ארבע מערכות יחסים קריטיות - עם השותפים, העובדים, הלקוחות, ועם המשקיעים. בשנים האחרונות מתרחשים לא מעט שינויים במערכת היחסים בין יזמים ומשקיעים. תמו הימים שבהם משקיעים נחשבו לפיננסיירים היושבים במגדלי שן אליהם עולים יזמים. כיום, משקיעים מתחרים באופן אקטיבי על היזמים הטובים ביותר, ועובדים קשה כדי למכור ליזמים את הכסף שלהם. לכן רציתי לשתף אתכם במחשבות שלי על מה אתם כיזמים צריכים לקחת בחשבון בבחירת המשקיעים שלכם, בדגש על קרנות הון סיכון.

למה זה חשוב?

משקיעים - בין אם הם קרנות הון סיכון, אנג'לים, אקסלרטורים, או המדען הראשי - מגיעים עם יתרונות, חסרונות, זכויות, וחובות שונים. ברוב המוחלט, המשמעות של סגירת עסקה עם משקיע היא ויתור על נתח משמעותי מהבעלות (equity) בחברה, כלומר דילול הנתח שלכם בחברה, והוספת המשקיע לבורד, כאשר לרוב מקבל המשקיע זכויות הצבעה. לכן, למשקיעים יש כוח השפעה ישיר על עתיד החברה, בין אם באמצעות החלטות שיקבלו או דווקא החלטות שימנעו.

אם אין בינכם ובין המשקיעים אחדות אינטרסים, או שאתם חלוקים בדעתכם לגבי הדרך הנכונה להצלחת החברה, המשקיעים עלולים להגביל את הצלחת החברה, במקרה הטוב, ובמקרה הרע אף לתרום לכשלונה. על אותו משקל, חשוב להדגיש שמשקיעים שמתאימים לחברה ולחזון שלכם כיזמים, יכולים לאפשר ואף להיות גורם מרכזי בהצלחת החברה. לכן, לא רק קבלת המימון חשובה, אלא גם בחירת המשקיעים המתאימים לכם ביותר!

איך מתחילים?

למזלנו, יש שפע של מידע על אסטרטגיות של משקיעים באתרים של קרנות הון סיכון, אנג'לים ואקסלרטורים, ובמנועי חיפוש כמו

”

כיום, משקיעים מתחרים באופן אקטיבי על היזמים הטובים ביותר, ועובדים קשה כדי למכור ליזמים את הכסף שלהם.

Crunchbase או Startup Nation Central. מקור ידע חשוב לא פחות, ולפעמים אפילו יותר, הוא קהילת היזמים עצמה בארץ. ישנן אינספור קבוצות פייסבוק, וואטסאפ וטלגרם של יזמים, ואפשר כמובן גם לפנות ליזמים שאין לכם איתם היכרות מוקדמת או פלטפורמה משותפת - ולהתייעץ איתם על משקיעים.

Back to the basics

אף פעם לא מוקדם מדי להתחיל לחקור משקיעים רלוונטיים. גם אם עדיין אין לכם צוות או אפילו רעיון לסטארטאפ, כדאי שתתחילו להכיר את תעשיית המשקיעים בשלב מוקדם, כדי לדעת מה צפוי לכם בהמשך.

חפשו את המשקיעים הרלוונטיים ביותר עבורכם, וודאו שאתם יודעים מי הם המשקיעים הבולטים ביותר בתחום שבו עוסק הסטארטאפ שלכם. לדוגמה, אם אתם צוות שמפתח מוצר בתחום ה-Digital Health, הימנעו מפנייה לקרנות המשקיעות רק בטכנולוגיות גיות בתחום הסייבר. גם אם הקרן לא תתעלם מכם, מרבית הסיכויים שהאינטראקציה הזו לא תניב השקעה. כדי לנצל את המשאבים והזמן שלכם בחוכמה, התרכזו בקרנות הרלוונטיות אליכם. במידה ולא הצלחתם להבין מאתר הקרן מהי אסטרטגיית ההשקעה שלה, נסו לזהות את התחומים של החברות המופיעות בפורטפוליו של אותה הקרן כדי לקבל אינדיקציות נוספות. באותו האופן, חקרו באיזה שלב נוהגת הקרן להשקיע – האם בסבבי Seed או שלבים מאוחרים יותר (A או B)? בנוסף, גלו מה "גודל הצ'ק" שהקרן נוהגת לרשום, וודאו שסכום זה מתיישב עם גודל ההשקעה שאתם מעוניינים לגייס. שימו לב גם להיבט הגיאוגרפי - כדאי להימנע מפנייה למשקיעים שאינם מחפשים הזדמנויות השקעה בישראל.

המחקר הראשוני הזה יכול למנוע מכם בזבוז זמן יקר ביצירת קשר עם משקיעים לא רלוונטיים, או להגיע לא מוכנים לשיחות עם המשקיעים שכן רלוונטיים עבורכם.

מעבר לכסף

משקיעים טובים, ובמיוחד אלו שמובילים את הסיבוב, מספקים לצוות היזמים ערך מוסף חוץ מהמימון עצמו. דוגמא לערך מוסף שכזה יכולה להיות חיבור ללקוחות פוטנציאליים - דבר קריטי עבור פיתוח המוצר, וגם עבור התנעת מערך המכירות. אפשרות נוספת היא חיבור ועזרה בהקמה של שותפויות עסקיות, בין אם בדמות שותפויות טכנולוגיות או שותפויות עסקיות (למשל, resellers, distributors). בחלק מהקרנות פועלים צוותים שמטרתם לעבוד מול חברות הפורטפוליו לאחר ההשקעה כדי לפתוח עבורן שווקים שונים. גם במקרה זה משחק העניין הגיאוגרפי תפקיד - קרנות שהנטוורק שלהן חזק באירופה, לא בהכרח יתאימו לצוות המפתח מוצר שלקוחות היעד שלו הם אמריקאים.



המחקר הראשוני יכול למנוע מכם בזבוז זמן יקר על יצירת קשר עם משקיעים לא רלוונטיים, או להגיע לא מוכנים לשיחות.

בנוסף, כדאי שלקרון המשקיעה יהיו קשרים עם משקיעים רלוונטיים אחרים, כדי שהדרך לסגירת סבב הגיוס הבא תהיה קלה יותר. משקיעים חזקים יעזרו לכם באופן אקטיבי להגיע למשקיעי המשך ולשכנע אותם שההשקעה בכם נבונה, בין השאר על ידי השקעת המשך שיבצעו בעצמם, שתסלול את הדרך למשקיעים נוספים להצטרף לסבב.

ישנן קרנות הון סיכון המספקות ערך שיווקי בשלבים הראשוניים של החברה, באמצעות סיוע ביחסי ציבור (דרך מינוף הקשרים שלהן עם התקשורת), ניהול ההשקעה של החברה, ואפילו ניהול הדיגיטל.

במקרים מסוימים, כדאי לשקול לצרף משקיעים מסוימים בחברה כאנג'לים, אם אתם סבורים שהם יכולים לתת לכם יעוץ טכנולוגי או עסקי קריטי. לעיתים יהיה מדובר ביזמים לשעבר באותו התחום, שכבר מכרו את החברה שלהם, או שהחברה שהקימו כבר מצליחה מאוד. לפעמים מדובר באנשי מפתח בתעשייה, מומחים עם ניסיון וידע רב, שאינם יזמים. פעמים רבות, העובדה שאותם אנשים השקיעו בצוות (בין אם צ'ק גדול או קטן) ויושבים בבורד שלכם, היא תו תקן שלקוחות ומשקיעים אחרים שמים אליו לב.

האותיות הקטנות

כל עסקת השקעה מגיעה לשיאה עם חתימה על הסכם ההשקעה. לא תמיד אפשר לדעת מה טיב המשקיע לפי ההסכם שנחתם. בסופו של יום, גם הסכם עם הרבה סעיפים שמיטיבים איתכם, לא יהיה שווה הרבה אם המשקיע עצמו הוא בעייתי. גם ההיפך הוא הנכון - יכול להיות שהסכם השקעה בעייתי עם סעיפים דרקוניים לא ישפיע עליכם לרעה, אם בפועל מערכת היחסים עם המשקיע היא מצוינת.

עם זאת, כדי להימנע ממצבי קיצון ובשביל לוודא ששני הצדדים מסכימים לגבי עתיד החברה, שימו לב שתנאי ההשקעה מתאימים לחזון שלכם. ערכו מחקר לגבי הולואציה שלפיה סביר לתמחר את החברה בסיבוב הרלוונטי, ושימו לב שהערכה זו מתיישבת עם השווי שמעניק לכם המשקיע. ולואציה נמוכה מדי עשויה להשפיע על גודל הסיבוב או היקף הדילול שתספגו. אבל ולואציה גדולה מדי עשויה להקשות על עסקאות השקעה או מכירה עתידיות. שימו לב שאתם מסכימים לגבי כמות המושבים בבורד שיקבלו המשקיעים, או זכויות הצבעה.

הבין-איש

בסופו של דבר, אתם הולכים לבלות הרבה זמן עם המשקיעים שלכם, במיוחד אלו שמובילים את סבבי ההשקעה. לכן, נסו להבין מה סגנון ותרבות העבודה שלהם, והאם הם מסתדרים עם מה שנכון לחברה כפי שאתם רואים אותה. שימו לב שמדובר באנשים אתיים, ושקבלת ההחלטות שלהם דומה לשלכם. פעמים רבות



**אתם הולכים
לבלות הרבה זמן
עם המשקיעים
שלכם - ודאו
שסגנון ותרבות
העבודה שלהם
מתאימים
לשלכם.**

אלו יהיו תכונות קשות לזיהוי במקרים שבהם יש פער תרבותי, אם המשקיעים הם ממדינה זרה. כדי לגלות בכל זאת את כל הפרטים הרלוונטיים, אני ממליצה בחום לדבר עם יזמים שכבר נמצאים בפורטפוליו של המשקיעים, ולשמוע מהם ישירות רשמים על העבודה עם אותו המשקיע. בדיוק כפי שמשקיעים בודקים אתכם כיזמים, כך חשוב מאוד שאתם תבחנו אותם!

כפי שציינתי קודם, זוהי אחת ממערכות היחסים החשובות ביותר לאורך חייו של כל סטארטאפ. נהלו את בחירת המשקיעים שלכם על הצד הטוב ביותר כדי שתוכלו לקיים איתם מערכת יחסים בריאה.

על כותבת התוכן

נעמה עובדת כ-Associate בצוות ההשקעות של YL Ventures. הקרן משקיעה ביזמים בתחום הסייבר בשלבי הסיד, וחלק גדול מהתפקיד שלה מוקדש לקיום שיחות, ייעוץ, מחקר וכל סיוע אפשרי ליזמים שמחפשים השקעה. נעמה משקיעה הרבה מזמנה גם בעבודה עם היזמים מחברות הפורטפוליו של הקרן על פיתוח עסקי, מחקר, וסיוע בהשקעות המשך.

חמש הטעויות הגדולות ביותר בפיץ' למשקיעים, ואיך עושים את זה נכון

דונה גריפית



ראיתי אינספור פיצ'ים ושוחחתי עם עשרות משקיעים, ולפעמים האמת כואבת - אני רואה טעויות מצערות שחוזרות על עצמן, טעויות שעולות ליזמים מיליונים! כדי לנסות ולמנוע טעויות כאלה, אפרט את חמשת הטעויות הכי גדולות שראיתי בפיץ' למשקיעים וחשוב מכך - את הדרך לעשות את הפיץ' נכון.

1 אי ביצוע מחקר על המשקיעים

חברות סטארטאפ רבות מנסות את מזלן עם מיילים קרים או חיבורים על ידי מכרים. היזמים לא תמיד עורכים מספיק מחקר על קרן ההשקעות לפני הפגישה ולא יודעים מה המיקוד שלה (שלב, תחום) ויותר חמור - במי היא כבר השקיעה! שותף בקרן הון סיכון סיפר לי שאחת השאלות החביבות עליו ליזמים היא "אז למה אתה חושב שאנחנו מתאימים לך?". הוא נדהם מכמה פאונדרים נתפסו ללא תשובה נבונה. הוא אמר לי שלפעמים, כשהמשיך ושאל "אתה יודע עלינו משהו?" הוא קיבל כתשובה כחכוך בגרון. כמה מביך.

אז מה עושים?

הכינו שיעורי בית - חקרו על המשקיעים לפני שאתם פונים אליהם, או לפחות לפני הפגישה. עברו על אתר האינטרנט שלהם, קראו בלוגים של שותפים, עיינו בחברות פורטפוליו שלהם - יש לכם מתחרה ישיר שם? אל תפגשו אותם! האם יש שיתוף פעולה פוטנציאלי ביניכם לבין החברות פורטפוליו שלהם? ציינו זאת במייל או בפגישה! מצאו מגמות ונושאים שהם כותבים עליהם והעלו אותם כדי להראות שחקרתם את הנושא ולא פניתם "על עיוור".

2 פיץ' טכני מידי

עבדתי עם חברה שהייתה טכנית מאוד. זו הייתה טכנולוגיה חדשה יחסית ומורכבת במיוחד להבנה. ניסיתי לעזור ליזמים לפשט את סיפור הפתרון שלהם. המנכ"ל אמר לפתע, "תראי, אם משקיע לא מבין את מה שאנחנו עושים - אני לא רוצה אותו כמשקיע". אאוץ'. האמת? זו גישה שלא תיקח אתכם רחוק. המשקיעים הם אנשים חכמים מאוד עם הבנה מעמיקה בטכנולוגיות מורכבות רבות. אבל ההסבר שלכם חייב להיות פשוט להבנה, ולא ייתכן שייקח לכם עשרים דקות להעביר את ההסבר. כמו שאמר איינשטיין: "אם אתה לא יכול להסביר את זה בפשטות - אתה לא מבין את זה מספיק טוב".

אז מה עושים?

השתמשו ב"סיפור משתמש" (User Story). הדרך הטובה ביותר להציג טכנולוגיה מורכבת - או כל טכנולוגיה - היא להציג אותה באמצעות מקרה שימוש, או סיפור משתמש. אם זה סיפור של אחד הלקוחות שלכם זה בכלל זוכה בנקודות בונס עבורכם, מכיוון שאתם מציגים מוצר שעובד בפועל ומוכיחים התקדמות של המוצר. עברו דרך הכאב שחוווה המשתמש לפני שעבד אתכם (זו דרך נהדרת לספר את סיפור - "הבעיה", או ה-Problem Statement), ואז תנו מה שאני מגדירה "Simple Solution Statement" או הצהרת פתרון פשוטה. הנוסחה שלי לכך היא "אנחנו עושים X עבור Y על ידי Z". משפט אחד שכל אחד מסוגל להבין. ואז הדגימו את המוצר דרך מסע המשתמש (User Journey). אתם משיגים כל כך הרבה דברים בבת אחת: פישוט המורכבות, רואים שיש לכם הבנה עמוקה של הלקוחות והשוק שלכם, היתכנות המוצר - Simple is smart!

ללכלך על המתחרים

3

סמנכ"לית בקרן השקעות בעמק בסיליקון סיפרה לי על מקרה בו היא שאלה צוות על המתחרים שלהם, וספציפית על מתחרה מסוים, והמנכ"ל ענה "אה, הם לא באמת מהווים תחרות עבורנו, הם די גרועים במה שהם עושים כי...". היא נתנה להם לדבר קצת, חייכה במבוכה ואמרה להם שהיא ב-Advisory Board של החברה המדוברת. המנכ"ל נהיה אדום ומיותר לציין שהפגישה הסתיימה שם. האם המנכ"ל יכול היה לדעת זאת? אולי. אבל יש דרך טובה יותר להימנע מכך.

אז מה עושים?

הפסיקו עם דיבור שלילי - לחלוטין! לא על מתחרים ולא על אף אחד. היצמדו לעובדות: "ובכן, המתחרה X עושה XYZ - אנו עושים XYZ בגישה שונה המאפשרת לנו גם לעשות ABC...". בנו דווקא על נקודות החוזק שלהם כדי להדגיש את שלכם ואת נקודות הבידול. אם אתם נתפסים כשליליים או רכלנים - זו נורת אזהרה מיידית למשקיעים. במיוחד בארה"ב, ועוד יותר בסיליקון ואלי, כאן הכל Awesome! Fantastic! Amazing! וגם אם זה נראה לכם פייק או מס שפתיים - אלו החוקים ואני ממליצה לכם בחום לנהוג על פיהם, אם אתם אכן רוצים השקעה.

לנדב את הערכת השווי/ אסטרטגיית האקזיט שלכם

4

מנהל בכיר בקרן השקעות סיפר לי כי אחד הדברים שהכי מעצבנים אותו הוא כשחברה מגלה מרצונה את הערכת השווי שלהם או את אסטרטגיית האקזיט שלהם. "זה דבר אחד אם אני שואל אותם על זה", הוא אמר, "יש תשובה מסוימת שאני מחפש. אבל למה לירות לעצמך ברגל ולהציע הערכת שווי שעשויה להיות נמוכה בהרבה או גבוהה בהרבה מהנתון שהיה לי בראש?"

אסטרטגיות אקזיט הן דבר נוסף שלא כדאי לדבר עליהן מראש. המשקיעים מחפשים החזר השקעה גדול ואם אסטרטגיית האקזיט שלכם מהירה מדי או ארוכה מדי, משתמע להם שיראו ROI קטן ומהיר או ROI בעל פוטנציאל גדול אך ארוך מאוד. אף אחד מהתסריטים האלו לא יביאו השקעה.

אז מה עושים?

אל תציגו את כל הקלפים שלכם. לעולם אל תנדבו את הערכת השווי או אסטרטגיית האקזיט ובהחלט אל תכניסו אותם למצגת. במאמר נהדר ש-Rob Go (מייסד ושותף ב-NextView Ventures) כתב עבור Techcrunch, הוא אמר כי השוק יכתיב את הערכת השווי שלך בכל מקרה - וכדאי שתמתין עם קביעת מספרים. תחילה תעניינו ותרגשו אותם ואחר כך תוכלו ללכת על הערכת שווי גבוהה יותר - לא גבוהה מדי. ולפעמים המשקיעים רק רוצים לראות איך תענו בנוגע לאסטרטגיית האקזיט שלכם. אז קבלו רעיון לתשובה חזקה: "בראש מעיינינו כעת: לבנות חברה ברמה עולמית שצומחת ורווחית יותר ויותר עם הזמן. כשזה יקרה, יהיו לנו אינסוף אפשרויות. בנקודת זמן מסוימת, אחת מהאפשרויות הללו עשויה להיות רכישה או הנפקה, אך איננו משקיעים אנרגיה כעת בדגימות אפשרויות אקזיט שונות, מכיוון שחידוד התוכניות שלנו להכפלת הכנסותינו ב-12 החודשים הבאים חשוב בהרבה. בעיקרו של דבר, אסטרטגיית האקזיט שלנו נובעת מבניית חברה מדהימה."

להתווכח עם משקיע

5

עבדתי עם קבוצת פיינליסטים לתחרות פיצ'ים יוקרתית הנושאת פרס גדול וחשיפה רבה. עשינו חזרות מרובות, והיה אירוע מרשים. אחד מהם נתן פיצ' נהדר במיוחד, בלתי נשכח באמת - ואז משקיע בצוות השופטים שאל שאלה שהייתה מעט צינית. אני מודה, די הופתעתי בעצמי. אך במקום לענות באופן מכובד, המייסד התחיל להתווכח איתו, והוכיח בפני כולם שהוא טועה - ותוך כדי כך השאיר את השופטים האחרים עם לסתות שמוטות. אולי הוא "זכה" בוויכוח - אבל יצא בהחלט מפסיד. הדבר האחרון שאתם רוצים זה להיכנס לוויכוח, ובטח לא עם מי שעשוי למעשה להיות שותף לדרך.

אז מה עושים?

תהיו קשובים. גם אם המשקיעים אמרו משהו לגמרי מופרך, השיבו "תודה על המשוב, נבדוק את זה", ואז בדקו אם יש משהו בעל ערך בתגובות שלהם. בדרך כלל, אפילו שאנחנו שונאים להודות בזה, יש! כמו כן, לא פעם ולא פעמיים משקיעים אמרו לי שכאשר היזמים שיושבים מולם בפגישה לא כותבים הערות, עם עט ונייר או מחברת - משמע הם לא מקשיבים באמת ולא מראים יכולת למידה וגמישות מחשבתית. הם רוצים לדעת שאתם פתוחים ללמוד ולבנות טוב יותר, ושיש להם מה לתרום. אפילו אם אתם מקשקשים על העמוד וזורקים לפח לאחר הפגישה - הראו להם שאכפת לכם באמת.

ונחשו מה? משקיעים גם כותבים הערות ומשתפים ביניהם - כך שחוות דעת יכולה לעבור הלאה כאש בשדה קוצים. אז השאירו אותם עם חיוך ותחושה טובה, גם אם הם לא מתאימים לכם. אולי משקיע אחר שהם מכירים, כן יתאים.

על כותבת התוכן

דונה היא סטוריטלרית ו-Pitch Alchemist, ועוזרת מעל 16 שנה לסטארטאפים ולחברות לבנות ולהעביר מסרים שמביאים תוצאות עסקיות. היא עבדה עם מעל אלף חברות, משקיעים ואקסלרטורים, ועזרה לגייס כבר מעל מיליארד דולר במצטבר.

איך מפחיתים סיכון בגיוס כספים ממשקיעים



ליאור קרנכל, מייסדת יוזמת Startup for Startup, ורועי מן, מייסד ומנכ"ל משותף במאנדיי.קום, משתפים מה למדנו מגיוס של 84 מיליון דולר בארבעה סבבים שונים.

[האזינו לפודקאסט >>](#)

Chapter 3

תהליך הגיוס



כמה כסף נכון לגייס?

נמרוד כהן



השאלה כמה כסף נכון לסטארטאפ לגייס היא שאלה שחוזרת המון, לא רק לפני הגיוס הראשון של חברה, אלא לכל אורך החיים שלה.

כל הרעיון סביב עולם הסטארטאפים הוא שבתחילת הדרך יש אינסוף סימני שאלה וסיכון עצום, לכן לרוב ניתן לגייס סכום קטן יחסית בשווי נמוך, וככל שמקטינים את הסיכון (כלומר "מוכיחים" משהו), מגייסים סכום כסף גדול יותר בשווי גבוה יותר. זה נכון לפני גיוס ראשון של מיליון דולר, ונכון גם לגבי גיוס של 50 מיליון דולר.

אם לדוגמה חברה תגייס חצי מיליון דולר (כי ככה שמעו שמקובל או כי ככה חברים שלהם גייסו...), תעבוד עם הסכום הזה, תתקדם לא רע, אבל לקראת סוף הכסף לא תעשה "וי" על משהו משמעותי שהיה ספק לגביו, מעשית החברה תהיה באותו מקום ולא תוכל להצדיק גיוס בשווי גבוה יותר.

בנקודה הזו נכנסים למסלול של גיוסי "bridge", סיבוב בשווי נמוך או זהה לשווי הקודם וכל מיני פתרונות פחות כיפיים.

השאלה שכל צוות צריך לשאול את עצמו לפני שהוא יוצא לגיוס היא – מהי אבן הדרך המשמעותית הקרובה של החברה? מה הדבר הכי קרוב/ישים בעתיד הנראה לעין, שיוכיח (לצוות ולמשקיעים) שהצלחתם לעשות משהו מאתגר בעזרת הכסף שגייסתם? משהו שהיה סימן שאלה משמעותי לגבי האם אפשר לעשות אותו.

זו יכולה להיות אבן דרך טכנולוגית (הוכחת היתכנות/פיתוח אלגוריתם ייחודי וכו'), או עסקית (לקוח משלם בישראל/10,000 הורדות/לקוח בינלאומי/הכנסות של מיליון דולר ועוד).

כפי שהזכרתי למעלה, ההגדרה של אותה אבן דרך (קודם כל כלפי עצמכם) היא קריטית כי החברה תהיה ממוקדת בהשגת אותה אבן דרך ותקצה את המשאבים שלה לטובת השגתה.

אחרי שהבנתם מהי אותה אבן דרך, תחשבו כמה זמן וכסף אתם צריכים כדי לממש אותה, תוסיפו עוד 30%-50% (כי דברים לעולם לא קורים כמו שאנחנו מתכננים אותם) וזה הסכום שאתם צריכים לגייס.

”

השאלה שכל צוות צריך לשאול את עצמו לפני שהוא יוצא לגיוס היא 'מהי אבן הדרך המשמעותית הקרובה של החברה?'

כאמור, הרציונל הזה נכון גם לגבי חברות שגייסו כבר לא מעט כסף, מייצרות הכנסות ורוצות לבצע קפיצה נוספת (נניח - לפתוח שוק חדש, מוצר נוסף וכו').

אם נחזור לרגע לתחילת הדרך ואתם שואלים את עצמכם מתי נכון לגייס את ההון הראשוני - דעתי האישית היא שהדרך הנכונה ביותר ליזמים היא להתקדם ככל הניתן מבלי לגייס, ובלבד שניתן להתקדם בקצב סביר.

בהנחה שיש צוות חזק שמאייש את כל הפוזיציות הקריטיות של המיזם (שזה רעיון טוב באופן כללי...), לרוב אין מניעה מהתחלה של פיתוח המוצר וקבלת ולידציה מסוימת מהשוק. זה יסייע לכם לגייס באופן כללי ותצטרכו לוותר על חלק קטן יותר מהחברה שלכם (זוכרים? הוכחתם משהו, אפשר לגייס יותר כסף והשווי עולה).

על כותב התוכן

נמרוד הוא השותף המנהל ב-TAU Ventures, קרן ההון סיכון של אוניברסיטת ת"א. בין השאר השקיע בעבר בחברות YOTPO, BRINGG, HouseParty, Coralogix, WSC Sports, Cimagine ועוד. בעברו נמרוד היה יזם והקים "שתי חברות שהצליחו, ועוד כמה שלא ממש".

קבלת השקעה מקרן תאגידית

אייל מילר



קרן אסטרטגית
קלאסית היא כזו
שהחזר הפיננסי
לתאגיד הוא
מטרה משנית
בלבד.

אני מניח שרובכם מכירים בקיומם של אנג'לים וקרנות השקעה, ויודעים את ההבדלים העיקריים בין שני גופי ההשקעה המאוד שונים הללו. אני בטוח ששמעתן פעם את המונח קרן אסטרטגית או קרן תאגידית (להלן CVC) ויתכן ואתן אפילו מכירות קרן אחת כזו או שתיים, אבל אני תוהה כמה מכן יודעות שקרנות תאגידיות מעורבות כיום בכ-50% מסיבובי ההשקעה בארץ ובעולם, וכן שלמעלה מ-50% מסך הכסף המושקע בסטארטאפים בעולם מגיע מהשקעות של CVC. הכתבה הזו נועדה כדי לעזור לכן להכיר טוב יותר את החיה הזאת, את יתרונותיה וחסרונותיה, איך לגשת אליה ומתי.

עכשיו לעסק. ההגדרה הכללית ביותר לקרן תאגידית (CVC) היא קרן שכל כספה מגיע מתאגיד יחיד. להבדיל מקרנות פיננסיות (VC) המשקיעות לשם מטרה אחת ויחידה, שהיא להשיא תשואה למשקיעים שלה (LPs - Limited Partners), הרי שהקרנות התאגידיות ישקיעו בחברות וקרנות אחרות בצורה שתשרת את האינטרס של התאגיד שמימן אותן. האינטרס המייסד הזה, הוא זה שיכתיב את צורת פעילות הקרן, ולכן חשוב שתבחינו בסוגי הקרנות ואיזו מטרה הקרן באה לשרת, כי זה ישפיע על הרלוונטיות של הפנייה, התזמון והגישה בה תנקטו אתם היזמים.

ה-CVC הקלאסי

קרן אסטרטגית קלאסית היא כזו שהחזר הפיננסי לתאגיד הוא מטרה משנית בלבד, ואילו האינטרס המנחה אותה הוא "אסטרטגי". בדרך כלל ההשקעה תתבצע כחלק מתהליך שת"פ עמוק בו מוטמעת הטכנולוגיה של החברה בתוך מוצר של התאגיד. מטרות אפשריות נוספות של ההשקעה יהיו כנראה כמה מהבאות:

- חיזוק הקשר בין החברה המשקיעה ובין הסטארטאפ.
- שינוי סדרי עדיפויות בפיתוח של הסטארטאפ והקצאת משאבים לטובת פיתוחים ספציפיים.
- מעין מקדמה לסטארטאפ לטובת כיסוי עלויות פיתוח ואינטגרציה של הטכנולוגיה של הסטארטאפ במוצר של התאגיד - הליך שלעיתים קרובות מתברר כארוך ומסובך.
- הנאה מפוטנציאל הערך (שווי חברה) שיגדל כתוצאה מהשת"פ.

• גישה למידע והשפעה על הליך קבלת ההחלטות - מכיוון שהטכנולוגיה של הסטארטאפ, שאמורה להיות חלק אינטגרלי מפיתוח של מוצר, היא חשובה, ולכן התאגיד קונה הלכה למעשה גישה להנהלה ולקבלת ההחלטות שלה דרך הבורד.

בתהליך השקעה עם קרן אסטרטגית קלאסית ה-Due Diligence (בדיקת נאותות) תיערך בעיקר על ידי היחידה העסקית בתאגיד, על מנת לאשר שהחברה היא זו שתתממשק עם המוצר של התאגיד. זה יהיה בדרך כלל תהליך ארוך יחסית (שיכול להגיע גם ל-6 עד 9 חודשים). בתהליך הזה, צוות ההשקעה של הקרן בעיקר מתווך עם היחידה העסקית, וה-DD הפיננסי שהוא עורך הוא בדרך כלל כדי לוודא את בריאות החברה. לקרן כזו עדיף להגיע כאשר המוצר של הסטארטאפ הינו בוגר ועבר ולידציית פרודקשן מרשימה. הסיבה לכך היא שלצד התועלת המרובה מהשקעה כזו, התהליכים הינם ארוכים מאוד בשל התלות ביחידות העסקיות הפנימיות של התאגיד, שעסוקות בדרך כלל בפיתוחים השוטפים (כלומר, בעבודה אמיתית...). דוגמאות לקרנות אסטרטגיות קלאסיות: Qualcomm Ventures, Samsung Ventures, Sony Innovation Fund ועוד.

הפיננסית

ישנן מספר קרנות תאגידיות הנמדדות על-ידי התאגיד רק על ההחזר הפיננסי של החברות בהן הן משקיעות. אלה בעיקר קרנות המשקיעות בשלבים מאוחרים יותר (אבל לא בהכרח), והן בדרך כלל צמחו מתוך קרנות אסטרטגיות קלאסיות. הקרנות הללו יכולות לחבור ליחידות העסקיות ולהעניק ערך רב מעבר לכסף, אך ההצלחה שלהן נמדדת בהחזר הפיננסי ולא במספר השת"פים. אינטל קפיטל ו-Sapphire Ventures הן דוגמאות לקרנות שהתחילו כקרנות אסטרטגיות עם מטרות אסטרטגיות, והפכו כאלו המרוכזות בהחזרים פיננסיים (ועושות את זה היטב!).

ההיברידית

כמו בהרבה תחומים, יש קרנות שהן גם וגם - סמסונג נקסט היא דוגמה מצוינת לכך. מצד אחד, אנחנו קרן תאגידית כי כל כספנו מגיע מסמסונג, ואנחנו נמצאים בקשר עם היחידות העסקיות של התאגיד. מצד שני, אנחנו לא תלויים בהן לצורך אישור על השקעה. מטרותנו היא להשקיע בשלבים מוקדמים, כדי להיות קרובים לחברות שאנחנו מאמינים שיובילו את השינויים בעולם, ומשקיעים באלו שלדעתנו יהיה להן פוטנציאל אסטרטגי לשיתוף פעולה עתידי עם סמסונג. לכן, אנחנו חוקרים גם את סמסונג וגם את השוק בתחומים שאנחנו חושבים שתוכנה הולכת לשנות דרמטית את התמונה.

לסיכום, לכל סוג קרן תאגידית תהיה נקודת מבט מאוד שונה על הסטארטאפ שלכן וההתאמה שלכן להיות השקעה פוטנציאלית עבורה,



**לקרן אסטרטגית
קלאסית עדיף
להגיע כאשר
המוצר של הסטארטאפ
בוגר ועבר
ולידציית פרודקשן
מרשימה.**

בעיקר בשל המטרות השונות שכל קרן באה לממש. כמו כן, לקרנות השונות יהיו תהליכי השקעה שונים מאוד (בהיקף, בעומק, ובמשך הזמן של בדיקת הנאותות ושל התהליך), ולעיתים בקשות לזכויות מסוימות, כמו זכות גישה למידע כמו דוחות כספיים, בקשה להתראה על עסקאות רכישה או אפילו זכות לתת הצעה שכנגד.

קרנות תאגידיות חיות בשיתוף פעולה עם הקרנות הפיננסיות ומשלימות אותן. הן תופסות תפקיד משמעותי ולוקחות נתח גדל והולך מסך ההשקעות בסטארטאפים ולכן כדאי להכיר אותן. כדי לבדוק האם יש התאמה ביניכן לבין הקרן התאגידית יש לברר מה המטרות שלה, מהו תהליך ההשקעה, והאם יש לה דרישות מיוחדות ושונות משל משקיע פיננסי.

על כותב התוכן

אייל הוא המנכ"ל של Samsung Next TLV והדירקטור המנהל בקרן ההשקעות של סמסונג נקסט (Samsung Next Ventures). סמסונג נקסט היא זרוע החדשנות של סמסונג העולמית. הם מתמקדים בחדשנות במוצרי ושירותי תוכנה בצורה המתממשקת או משלימה למוצרים של סמסונג, ומשקיעים בסטארטאפים כל שלב.

מה קורה בפגישת השקעה?

רועי בן יוסף



אני רוצה להתמקד באחד המופעים הקריטיים במערכת יחסים שבין סטארטאפ למשקיע: פגישת ההשקעה.

בפסקאות הבאות אתייחס ליזמיות ולמשקיעות, סתם בשביל הכיף שלי וכהבעת רצון לראות יותר משקיעות ויזמות, כי מהניסיון שלנו ב-NEXT חברות שמובלות על-ידי צוות מגוון הן מוצלחות יותר בממוצע. אתחיל במה שברור מאליו.

1. המטרה הראשונה והבסיסית של פגישה היא לקבל את הפרטים - על החברה, המוצר, השוק, התחרות, הולידציה וכו'. ברוב המוחלט של המקרים יש העדפה למצגת כדי לתת מבנה מסודר לפגישה, וזהו בערך. ישנם כמה דברים שחשוב לי לציין לגבי הדבר המאוד בסיסי הזה - וזה שמצגת זה לא קיר וגם לא תסריט:

אם קיבלתם הערה שמשוהו ברור אך אינו מעניין, זה איננו דבר רע כל עוד זה נאמר בכבוד. זה יכול להגיד שיש דברים מעניינים יותר לדבר עליהם לפני או בכלל, וזה יכול להגיד שהמשקיעה הספציפית מכירה את התחום מספיק כדי לפרפרף מעל דברים שהיא מכירה וזה בסדר גמור.

אם קיבלתם שאלה - יש צורך להתייחס אליה. אם זו שאלה שהתשובה אליה היא ממש בהמשך המשפט שלכם אז תמשיכו. אם יש התייחסות מפורטת בהמשך אז ציינו זאת ואולי ענו לשאלה בחצי משפט. אם השאלה חוזרת, אז עצרו במקום ועברו לשקפים המתייחסים לשאלה, כי כנראה השאלה אקוטית להבנה של השומעת. אם אין לכם תשובה מסודרת ומנומקת אז היו כנים לגבי זה, אמרו את תחושתכם כשהיא מסויגת בחצי משפט והבטיחו לחזור עם תשובה מסודרת בעתיד. הסיבה שאני מציין מקרים כאלה היא שלזמים ישראלים, ובייחוד כאלה בעלי רקע טכני, יש נטייה לפטור את השאלה ולהגיד שיש רק עוד דבר קטן להגיד לפני שעונים ולהמשיך. **במקרה כזה יש סיכוי שאיבדתם את הריכוז של המשקיעה.** חלק ממה שאתם נמדדים עליו בפגישה זה על איך אתם מטפלים במצבים כאלה, ואני ארחיב על זה כעת.

2. המטרה השנייה היא להעריך את כישורי הצוות ואת המצג שנוצר.

למשקיעות ברור כי היכולת להיות מרשימים בהצגת החברה זו יכולת שקיומה או החוסר שלה יעיב על הצגה למשקיעות אחרות כמו על הצגה לעובדים וללקוחות פוטנציאליים. לצורך כך המצגת היא משנית משום ראשוניותה, אבל היכולת לערוך מחקר מסודר, לנסח מסר ברור, ולהעביר אותו בצורה עניינית ומעניינת היא סופר חשובה. גם היכולת לקרוא את הצד השני בשיחה וההתגמשות בדיון הן לא פחות מקריטיות.

בדיוק בשל כך שאילת שאלות קשות (ולעיתים מקשות) הוא כלי מאוד חשוב כל עוד נעשה בכבוד. לקוחות לא יהיו סבלניים לבזבז זמנם וירצו תשובה ברורה המגובה בעובדות ומחקר. חוסר יכולת לספק צורך זה, יכול להעיד על בעייתיות.

נקודה מקדימה לכך היא ההתקשרות לפני הפגישה. יזמים רבים רואים את הפגישה כערך מקודש. אולי כי הם מאמינים שרק כך יקבלו את תשומת הלב המלאה של המשקיעה, או שהם מאמינים במיוחד ביכולתם למכור פנים אל פנים. אין דבר רחוק יותר מהמציאות. היכולת להעביר מסר באמצעות החומר הנשלח לפני הפגישה היא אקוטית כי היא מרמזת על היכולת לנסח מסר ברור "מרחוק", שיכולה להיות משמעותית בשלבים מתקדמים יותר של המיזם. אבל **חוסר הרצון לשלוח חומר לפני הפגישה מהווה לרבות מהמשקיעות דגל אדום** לגבי הגמישות המחשבתית והיכולת של היזמיות לקרוא את הצד השני ולהתאים את עצמן אליו.

אם המטרה השנייה הייתה פחות ברורה, אז המטרה השלישית היא משהו שאני חושב שמאוד יפתיע את רובכם.

3. **המטרה השלישית היא להעריך את טיב האנשים המרכיבים את הצוות ואת התאימות שלהן אחת לשנייה.** הסיבה מספר אחת לפירוק של סטארטאפ בשלבי הסיד ולהתפרקות של סטארטאפ בהמשך היא... ריב בצוות הפאונדרים/הנהלה.

לצורך כך יש לתת תשומת לב רבה מאוד לתפקידים הרשמיים והמרומזים שמנהלות הסטארטאפ מייחסות לעצמן בפגישה ובחברה. אם יש חוסר תאימות בין המייסדות, ויכוח, או אפילו ויב של חיכוך זה יכול לרמז על בעיות קשות בהמשך. כנ"ל לגבי תארים ואחוזים בחברה. אם יש חוסר תאימות בין התפקיד הרשמי לניסיון וליכולות, יש עם זה בעיה, ואם אין חלוקה שווה או דומה בין הפאונדרים זו בעיה - אפילו אם יש לכך סיבה רשמית אובייקטיבית. זה יכול ליצור לחץ לא בריא על מערכת יחסים שהיא גם ככה, במקרה הכי טוב, לחוצה.

לסיכום, מה אני ממליץ? זה פשוט: עשו מחקר מעמיק על כל צדדי החברה ובנו מצגת כמיטב יכולתכן. אל תהססנה לשלוח חומר. המטרה העיקרית של החומר הנשלח הוא שיהיה ברור ויעורר תיאבון לשיחה.

”

יזמים רבים רואים את הפגישה עם המשקיעות כערך מקודש, אבל היכולת להעביר מסר באמצעות החומר הנשלח עוד לפני הפגישה היא אקוטית.

עשו חזרות על ההצגה כמה שניתן מול חברים ומשפחה. עשו רשימה של שאלות ונסו לנסח תשובות ברורות ככל הניתן. אל תהססו להגיד שאין לכן תשובה אם אין לכן תשובה. קשה מאוד לדעת מה את לא יודעת, והצורה בה את ניגשת לזה יכולה להיות ההבדל בין הצלחה לכשלון.

הכי חשוב? נסו לקרוא את הצד השני של השולחן כמיטב יכולתכן והיו קשובות מאוד לשאלות ולהערות, כי הן מרמזות יותר מהכל על מה עובד ולא עובד.

על כותב התוכן

רועי משקיע בצוות של סמסונג נקסט בתל אביב. הוא המוביל העולמי של תחום השקעות הסייבר וההשקעות הפרטיות, וחבר בצוות התזה של טכנולוגיות ענן ו-edge.

נקודת המבט של המשקיעה - על אתגרים בתהליכי גיוס (אורחת: לירון עזריאלנט)

לירון עזריאלנט, שותפה ומנהלת בקרן ההשקעות מירון קפיטל, משתפת באתגרים שניצבים מולה כמשקיעה. [האזינו לפודקאסט >](#)



למה גיוסי הון כל כך קשים, ואיך אפשר להפוך אותם לקלים יותר?

שאל אולמרט



גיוסי הון הם לא החלק החביב עלי ביזמות, ואני בטוח שיזמים רבים יסכימו איתי. זה תהליך מפרך, סוחט זמן ומשאבים רבים, מתנהל בדרך כלל תחת לחץ נפשי לא מבוטל, ומעלה לא מעט שאלות נוקבות שקשה להתמודד איתן. זו גם הסיבה, דרך אגב, שיש בתהליך הזה ערך רב עבור היזם והחברה, אבל נגיע לזה בסוף.

צברתי ניסיון רב בתחום הזה אבל לא תמיד נהניתי מהתהליך. הסטטיסטיקה מראה שעל מנת להשלים גיוס הון (כמובן שתלוי בהיקף שלו, בשלב בו החברה נמצאת, בהלך הרוח בשוק ובמשתתפים נוספים), בדרך כלל צריך לפגוש מספר רב של משקיעים - לעיתים אפילו עשרות - עד שמוצאים את המשקיע האחד שמצליחים להגיע איתו להסכם. כך שביציאה לכל רוד שואו (מסע גיוס הון) אתה יודע שאתה הולך לערוך שלושים פגישות ובמקרה הטוב אחת או שתיים מהן יצליחו. זה אומר שאת הרוב המכריע של האנרגיה אתה הולך לבזבז לחינם, ולא מדובר רק בזמן הפגישה, אלא גם בשעות רבות של הכנה, פניות לפגישות המשך, תיאומים, יצירה ועריכה של חומרים שהמשקיעים מבקשים לעיין בהם, ועוד.

לכל פגישה אתה צריך להגיע במלוא המרץ, להיות כריזמטי ומלהיב, להיראות בשיאך ולהשקיע אנרגיה רבה בחיזור, שסטטיסטיקת סיכויי נמוכים. ואמנם נכון שמשקיעים זקוקים ליזמים בדיוק כפי שאנחנו זקוקים להם, ושבפועל עתיד החברה מונח על כתפך יותר מאשר על כתפיהם, אבל עדיין הסיטואציה הזו של מפגש עם משקיע פוטנציאלי היא כזו שאתה נמצא בה בעמדת נחיתות. הם מחזיקים את הממון, ואתה זה שמנסה לשכנע אותם לבחור לתת חלק ממנו דווקא לך.

נכון, קרה לי גם שהגעתי לפגישות עם משקיעים בזמן שהחברה שלי בצמיחה מואצת, כולם שמחו מאוד לפגוש אותי ובעצם יותר חיזרו אחריי מאשר ההיפך - אבל למען האמת גם המפגשים האלה אינם "קלילים". אתה עדיין זה שמבקש, שצריך להוכיח את עצמו ולהצדיק את עצמו, והם עדיין אלו שמחזורים. והסיטואציה הזו הרגישה לי לפעמים כאילו שאני עומד למשפט. אני מנסה לשכנע בפוטנציאל של העסק שלי, מהלל את סגולותיו ומנסה להסתיר או

”

”הסיטואציה של גיוס הון לפעמים הרגישה לי כאילו שאני עומד למשפט. אני מבקש ממישהו אישור שאני טוב, שאני שווה.”

לתרץ את מגרעותיו, ובעצם מבקש ממשהו אישור שאני טוב, שאני שווה, שיש לי סיכוי להצליח.

בדרך כלל מסעות לגיוס הון, במיוחד אלו שמתרחשים מעבר לים וכרוכים בטיסות ונסיעות בין ערים מרוחקות, מזמנים מספר רב של פגישות מדי יום. היה לי רוד שואו אחד בעמק הסיליקון, שבו באחד הימים הצלחנו לדחוס לא פחות משתיים עשרה פגישות (זה עוזר שחלק ניכר מקרנות ההשקעה בעמק הסיליקון ממוקמות באותו הרחוב). לעמוד שתיים עשרה פעם באותו יום מול "חבר מושבעים" ולהתאמץ זה מאוד מתיש וסוחט. לצאת משם בתחושה שככל הנראה לא יצא מזה כלום, זה כבר ממש מדכא.

כמו יזמים רבים, התכוננתי לפגישות גיוסי ההון בהרבה דרכים. למדתי על הקרן שאני עומד לפגוש, התייעצתי עם מכרים משותפים, שייפתי את המצגת ואת התקציב ולמדתי לדקלם בעל פה את המנטרות שהיו באופנה באותו רגע נתון: "תגיד שאתם כמו אובר, רק למשחקים". "תציג תחזית צמיחה מתונה בשנה הראשונה וצמיחה מואצת החל מהשנה השלישית", "אל תגיד שאתה מתכוון להשקיע כסף בשיווק, משקיעים היום מחפשים רק מיזמים שגדלים באופן וויראלי" - עצות רבות שאנשים טובים ומנוסים נשאו לי, את חלקן יישמתי ואת חלקן פחות.

ישנה רק עצה אחת שלא שמעתי, ובדיעבד אני יודע שהיא הנכונה מכולן. את העצה הזו אני רוצה לשאת לכם, ואני יודע שחלקכם יגחכו כי היא נשמעת קלישאתית (היי, קלישאות הן בדרך כלל מאוד נכונות) וחלקכם אולי יחשבו שהיא נאיבית, אבל אני מאמין בה בלב שלם, יודע שהיא עזרה לי מאוד בתהליכי גיוס הון (ומעבר לכך, גם בהמון סיטואציות אחרות), ותתפלאו - עם כל זה שהיא נשמעת כל כך מובנת מאליה, לא תמצאו אותה במרבית המדריכים והעצות הטובות שאתם מקבלים מאנשים אחרים. עצתי היא: **תגידו אך ורק את האמת.**

נשמע טריוויאלי, לא? אז זהו, שלא. בדיוק כמו שביציאה לדייט אתם משקיעים בלבוש, במראה, מכינים מראש כמה סיפורים או בדיחות למקרה של שתיקה מעיקה, מספרים בהרחבה על דברים שיגרמו לדייט שלכם לחשוב שאתם אחלה, ויודעים לשנות נושא במהירות כשהשיחה מגיעה למקומות קצת יותר מביכים או כאלו שחושפים חולשות שלכם - כך גם בפגישות עם משקיעים יש ממד לא מבוטל של מלאכותיות, ולעיתים אפילו של חוסר כנות. אתה מנסה להתאים את עצמך למה שנדמה לך שהם רוצים לשמוע, נזהר שלא לחשוף את הצדדים שבהם המיזם שלך עדיין לא מספיק חזק, מבלית נתונים מסוימים, מדלג על אחרים ובגדול - עושה הכל כדי לייצר רושם טוב, גם אם "עם יד על הלב", לא ייצגת תמונה מדויקת של המציאות.

מה דעתכם על גישה הפוכה? בשנים האחרונות שמתי לב שמה שהצליח לי זה בעיקר להיות מאוד מדויק ונאמן לאמת. לא רק לעובדות, שכן גם קודם לכן לא המצאתי עובדות ולא שיקרתי,

”

**בשנים האחרונות
שמתי לב שמה
שהצליח לי זה
בעיקר להיות
מאוד מדויק ונאמן
לאמת.**

אלא גם לתיאור האותנטי והאמין ביותר של תחושות ומחשבות. לפני למעלה מעשור הצגתי את פלייבאז, שהייתה אז רק רעיון, בפני שותפי חברת Canaan Partners, עדי פונדק מינץ ויזהר שי (אחלה אנשים, דרך אגב). בסיום המצגת הם שאלו אותי אם הייתי מוכן לקבל הצעת רכישה בסך כלשהו (לא זוכר את הסכום שהם נקבו בו, אבל היה מדובר בסכום שנחשב נמוך במושגים של קרנות הון סיכון, נניח לצורך הדוגמא שזה היה שמונים מיליון דולר).

האמת היא שבאותו רגע לא חשבתי שאני הולך לבנות חברת ענק, ואני מניח שזו הייתה מגיעה הצעה כזו בהמשך הדרך יש סיכוי טוב שהייתי שמח לקבל אותה. אבל הנחתי שהם שואלים את השאלה הזו כשאלה מכשילה, שמבחינתם הם מחפשים יזמים שלא יתפתו למכור מוקדם אלא ישאפו לערך חברה מקסימלי, ולכן עניתי ללא היסוס שזה בכלל לא בא בחשבון. "חבל", הם השיבו, "כי אנחנו קרן קטנה ואנחנו מחפשים יזמים שמכוונים לפרופיל צמיחה צנוע יותר". אז לא רק שפספסתי הזדמנות לעבוד עם משקיעים מעולים שיש בינינו הלימה בציפיות ובאסטרטגיה, בעיקר הרגשתי כמו אידיוט כי **הפספוס קרה בגלל שהייתי כל כך עסוק בלמכור עד ששכחתי מה באמת אני רוצה.**

דוגמה הפוכה חוויתי לאחרונה במהלך גיוס ההון הראשוני (גייסנו הון ראשוני של קצת יותר משניים וחצי מיליון דולר) לחברה החדשה שלי. משקיעים רבים ביקשו שאציג תוכנית שיווקית מסודרת, ולאחר כמה ניסיונות לבנות תוכנית כזו, הגעתי למסקנה שבשלב הזה מוקדם מדי להתחייב על אסטרטגיה שיווקית, ושמה שנכון לחברה הוא להשיק את הגרסה הראשונה של המוצר, לאסוף משובים ונתוני שימוש, ורק אז להחליט על אסטרטגיה שיווקית. אולי אני צודק ואולי אני טועה, אבל זה בכנות רבה מה שחשבתי שנכון לעסק שלי באותה נקודת זמן. ולכן, כשמשקיעים ביקשו ממני תוכנית שיווקית לא חירטטתי משהו שיישמע אינטליגנטי, למרות שאין לי בעיה להמציא משהו שיראה מקצועי, אלא אמרתי את האמת. חלקם נרתעו מהתשובה שלי, אבל היו גם כאלו שמיד שמחו לשמוע ואמרו לי שהם מסכימים עם הגישה הזו והרשמתי אותם בכנות שלי ובביטחון שלי.

ולגבי אלו שנרתעו מלהשקיע בנו בגלל התשובה הזו? ובכן, מה לעשות, בדיוק כמו בעולם הדייטים, גם כאן לא תמיד יש התאמה. ומה היה יוצא לי לו הייתי מצליח לשכנע מישו להשקיע בי על סמך תוכנית שיווקית שאיני מאמין בה? רוב הסיכויים שבהמשך הדרך היינו מגיעים לחילוקי דעות, כי בסופו של דבר התפיסות שלנו שונות, וזה לא היה מוביל לשותפות בריאה. אם בדייט אתה מחפש רק מישו/להעביר איתם את הלילה אולי הדבקות באמת היא פחות קריטית. אבל אם אתה מחפש שותף לדרך,

חשוב שהשותפות תיבנה על יסודות של כנות ואמון.

גיוס הון הוא גיוס לא רק של דולרים אלא בראש ובראשונה של שותפים. אתה עתיד לעבור איתם כל כך הרבה מהמורות שאת רובן אינך יכול אפילו לחזות, כך שחשוב שהמשקיע הזה יהיה

”

**גיוס הון הוא גיוס
לא רק של
דולרים, אלא
בראש ובראשונה
של שותפים.**

מישהו שאתה יכול לדבר איתו בשיא הכנות, ומישהו שאתה חולק איתו את אותן התפיסות לגבי העסק שלך.

אני מרגיש שמרוב תכנונים, עצות, טריקים וחרדה מלשמוע "לא", הרבה יזמים יוצאים לגיוס ההון עם נרטיב שכולל לא מעט אלמנטים לא מדויקים, לא כנים ולא משקפים את מי שהם באמת. אז נכון, זה תהליך מתיש ובאיזשהו שלב אתה כבר עלול להיות כל כך סחוט עד שתהיה מוכן לומר כל דבר, העיקר שמישהו יאפשר לך להמשיך ולקיים את הסטארטאפ שלך ולא תיאלץ לוותר על החלום. אבל אם היחסים לא יהיו מבוססים על מאה אחוז כנות ואמינות, סביר שאתה רק דוחה מעט את הקץ ושההתנגשות תהיה בסופו של דבר כואבת הרבה יותר.

במקום זה, נסה לשכנע את המשקיע שהדרך שלך היא נכונה. שקול את עצתו ונסה לחשוב באמת ובתמים אם אולי הוא צודק ואתה טעית ושווה לך לקחת את העצה שלו, אבל לא כי זה מקצר את הדרך להשקעה, אלא כי אתה באמת מאמין שהיא נכונה לעסק שלך. והכי חשוב - דע שאם מישהו השקיע בך הוא עשה את זה כי הוא באמת מאמין בך, לא באיזה "סיפור טוב" שהצלחת לאלתר ולנחש מה הוא רוצה לשמוע. רק ככה תגייס לך שותף טוב ואמיתי ותאפשר לשותפות הזו סיכוי טוב להצליח.

ואם אומרים לך "לא", כנראה שמי שאומר לא הוא או (א) טועה, או (ב) פשוט לא מתאים לעבוד איתך. זה לא שאתה לא טוב, או לא חכם, או אין לך סיכוי להצליח, זה רק שהוא מחפש פרופיל מסוים ואתה מחפש פרופיל אחר. הוא יהיה מאושר יותר עם יזם ומיזם אחר שיותר דומה לתפיסות שלו, ואתה תהיה מאושר עם משקיע אחר שמבין את האסטרטגיה שלך ומאמין בה. בדיוק כמו בדייטים. אבל מכיוון שאני נשוי כבר עשרים שנה, בתחום הזה יש לי הרבה פחות ניסיון.

על כותב התוכן

שאלו הוא יזם בפעם השנייה. בעברו הוא גייס כסף עבור מספר מיזמים, בראש ובראשונה עבור חברת פלייבאז, שהיה שותף להקמתה והמנכ"ל שלה בשמונה שנות פעילותה הראשונות, ולאחרונה עבור הסטארטאפ החדש שלו, פיגי. בנוסף לשתי החברות האלו, שאלו היה מעורב במספר גיוסי הון לחברות אחרות כחבר דירקטוריון, כיועץ וכמשקיע - מגיוס הון ראשוני של פחות ממיליון ועד לסיבובי צמיחה בהיקפים נרחבים. הוא גייס כסף מחברים, משקיעים פרטיים, קרנות הון סיכון, משקיעים אסטרטגיים, חברות אחזקות וגם חברות ציבוריות.

על איך גייסנו 150 מיליון דולר



רועי מן וערן זינמן, מייסדים ומנכ"לים משותפים במאנדיי.קום, רועי מן וערן זינמן מייסדי החברה, סוקרים יחד עם ליאור קרנכל, מייסדת יוזמת Startup for Startup, את כל תהליך הגיוס ו מתמקדים בתובנות המשמעותיות בכל שלב ושלב.

[האזינו לפודקאסט >](#)

ולידציה - למה ומתי?

רננה אשכנזי



רציתי לסכם כמה טיפים על איך להתכונן לפגישת משקיעים (טיפ מספר אחת – spellcheck! – אבל חיפוש בגוגל של "how to prepare for a VC pitch" יעלה לכם מעל 3.5 מיליון תוצאות עוד לפני שתלחצו על אנטר. אז החלטתי להתמקד בבן הדוד המעט פחות מדובר של מה מעניין משקיעים – ולידציית שוק, למה משקיעים כל כך מתעקשים עליה ולמה שווה לכם לזנוח (כמעט) הכל ולהתמקד בה, הרבה לפני שתתמקמו מול המסך ותתחילו לקודד. כי האמת המתסכלת היא שעוד לפני שסטארטאפ נכנס לחדר כבר אפשר למנות את הסיבות להגיד לו לא, והן נכונות תמיד בסיד – הטכנולוגיה עדיין לא מוכחת, הפניה לשוק עוד לא מפוצחת, יש מתחרים ואמזון יכולים לעשות את זה גם. הדבר היחיד שאי אפשר להתווכח איתו – זה ששאלתם את השוק, והשוק ענה.

יאללה, צוללים -

למה ולידציה ומתי?

מאד שכיח לשמוע קרנות סיד מתגאות בעובדה שהשקיעו בחברה "עוד לפני שנכתבה שורת קוד אחת". מה כן היה? ולידציית שוק מקיפה, מנותחת היטב ומוצגת בגאון. יזמים מוצאים את עצמם הרבה פעמים במרוץ פיתוח עוד לפני שענו על השאלה הכי חשובה בספר – האם האנשים שאני רוצה למכור להם את הפתרון פורץ הדרך שלי, באמת מעוניינים בו? ולידציה היא קריטית ולעשות אותה טוב זו אמנות – השאלות צריכות להיות ממוקדות (אבל לא יותר מדי), האנשים שאיתם תדברו צריכים להיות כאלו שנוח לכם לפנות אליהם (אבל לא יותר מדי קרובים), והראיון כולו צריך להיות מקיף אבל לא מתיש. אם נעשתה נכון, ולידציית שוק תיתן לכם את ההבנה של מה מניע את הלקוחות שלכם ואת ההחלטות שלהם, מה גורם להם לשלם, על אילו מתחרים לפקוח עין ובאיזה ורטיקל שווה להתחיל.

מחקר שוק עשוי לקחת זמן, הוא מתיש ובטח לא קל, אבל הוא שלב ראשון קריטי במסע, ובעיקר – ייתן לכם המון נקודות במסע הגיוס.

”

מחקר שוק עשוי לקחת זמן, הוא מתיש ובטח לא קל, אבל הוא שלב ראשון קריטי במסע, ובעיקר – ייתן לכם המון נקודות במסע הגיוס.

כמה חשוב זה כבר יכול להיות?

בקצרה, מאד. מחקר מ-2019 הראה שמעל ל-96% מהמיזמים נכשלים בשנה הראשונה שלהם, עם מספר משוגע של 42% מתוכם שנכשלים כי לא היה צורך אמיתי בשוק. 42%!

עם מי מדברים?

מאחר ואנחנו מחפשים את התשובה הנכונה ולא את זו שנרצה לקבל, בחירת המרואיינים היא נקודת מפתח. הרעיון הוא לא לדבר (רק) עם חברים שיהיו עדינים אתכם. לחברים מאד קל (ויותר נוח) להגיד בדיוק את מה שתמצאו לשמוע. למרבה הצער, זה לא מאד מועיל. אנחנו רוצים את האמת הקשוחה והקרה.

אתם רוצים פידבק אמין, כמותי, מכמה שיותר אנשים רלוונטיים. מי רלוונטי? מי שישתמש במוצר ומי שמשלם עבורו, וחשוב לזכור – זה לא תמיד אותו אחד. אתם רוצים לדבר עם שניהם. כמה זה מספיק? כשמדובר במוצר קונסיומרי (B2C) 100-200, משתמשים פוטנציאליים אמורים לתת תמונה מייצגת. כשמדובר במכירת B2B, לא פחות מכמה עשרות.

ככל שהדאטה כמותי יותר – יותר טוב. אחד מהציטוטים החביבים עלי הוא של ג'ים ברקסדייל, מנכ"ל Netscape שאמר – "אם יש דאטה, בואו נלך על הדאטה. אם כל מה שיש לנו זה דעות – בואו נלך עם שלי". אתם רוצים להביא דאטה אמיתי לשולחן כדי לא להצטרך להיות תלויים בדעות של הג'ימרים של העולם.

איך שואלים?

הדרך שבה השאלות מנוסחות היא קריטית לא פחות מהתוכן. "הטיית הכן" משחקת כאן תפקיד חשוב ושאלות כמו "אם היה לך מוצר כזה, האם היית משתמש בו?" לא יקדמו אותנו הרבה. "הטיית הכן" אומרת שאנשים הם, ובכן, מוטים להגיד "כן". זה פשוט קל יותר ומהיר יותר להגיד כן כשלא מעורבת מחויבות אמיתית. לא ביקשתם מהנשאלים חמישה דולר, רק שאלתם שאלה תאורטית. אז, כן.

אז מה לשאול?

זה עשוי להישמע טריוויאלי, אבל הדרך הטובה ביותר להתחיל היא עם השאלות הבסיסיות – האם זו בעיה, איך היא נפתרת היום, ואם תיפתר בצורה אידיאלית – כמה זה שווה? אם תיעשה נכון, בסוף הולידציה תוכלו לענות על השאלות הבאות:

1. **בעצם, מה הבעיה שאנחנו פותרים?** לקוחות שונים ישימו דגש על אלמנטים שונים בבעיה ויתארו אותה אחרת; אנחנו רוצים להיות מסוגלים להגדיר בצורה הברורה את הכאב.

”

אתם רוצים פידבק
אמין, כמותי,
מכמה שיותר
אנשים רלוונטיים.
מי רלוונטי? מי
שישתמש במוצר
ומי שמשלם
עבורו.

נ

לשאל את הלקוחות הפוטנציאליים שלכם אם הם נתקלו בחברות אחרות שמנסות לפתור בעיה דומה זה מודיעין ששווה זהב לטובת מחקר המתחרים שלכם.

2. **האם זו בעיה?** הרבה יזמים (ככל הנראה הטובים ביותר) מנסים לפתור בעיה שהם חוו בעצמם. זו נקודת התחלה מצוינת, אבל הרבה פעמים יוצרת הטיה מובנית. אנחנו רוצים לוודא שהכאב הזה נחוות על ידי אחרים באותה צורה, ולעשות את זה בצורה הכי כמותית שאפשר – מה תכיפות/שכיחות הבעיה, כמה (זמן/כסף)/משתמשים מושפעים ממנה). לשאול מי בדיוק חווה את הבעיה ומתי הבעיה נחוות ישלים את התמונה; אם רק 1% מהמשתמשים סובלים מהבעיה, היא קורית לעיתים נדירות, וההשפעה על העסק זניחה – אתם אמורים להתחיל לשמוע סירנות. זה כבר מבחן אמיתי. אתם עשויים להתחיל לשמוע תשובות שלא תאהבו – אל תתעלמו מהם. זוכרים את ה-42%?

גישה אחרת לתיקוף הבעיה היא לשאול מהן שלושת הבעיות/אתגרים שהחברה מתכננת לפתור בטווח הזמן הקצר-בינוני. אם המוצר שלכם מיועד לפתור את אחת מהן, אנחנו בכיוון הנכון.

3. **את הבעיה של מי אנחנו פותרים?** בואו נבין במדויק מיהו המשתמש/קונה הפוטנציאלי. מיהו הרוכש בארגון? איך נראה תהליך רכש? כאמור, לעיתים קרובות מי שיהנה מהמוצר ומי שישלם עליו הוא לא אותו אדם, ואנחנו חייבים לוודא שהצעת הערך שלנו היא אטרקטיבית לשניהם.

4. **איך הבעיה נפתרת היום?** כבר הבנו שאנחנו מסתכלים על בעיה אמיתית, עכשיו בואו נבין איך המשתמשים הפוטנציאליים שלנו מתמודדים איתה. הפתרונות שהכי קל להחליף יהיו מסובכים, יקרים ותובעניים מבחינת זמן ומשאבים. "איך הבעיה נפתרת היום" היא הקרובה הרחוקה של "איך ניסו אחרים לפתור את הבעיה הזו בעבר, ולמה הניסיונות האלו הצליחו או כשלו". כמובן, לשאול את הלקוחות הפוטנציאליים שלכם אם הם נתקלו בחברות אחרות שמנסות לפתור בעיה דומה זה מודיעין ששווה זהב לטובת מחקר המתחרים שלכם. מה עבד? מה פחות? האם הם יכולים לתת פידבק לגבי מחיר, יתרונות / חסרונות, עמידות, יעילות, משך התהליך? תחרות זה דבר מצוין – היא אומרת שאתם רודפים אחרי בעיה אמיתית. אבל אתם רוצים להיות מסוגלים לזהות את המתחרים ולהבין את הבידול המשמעותי של הצעת הערך שלכם.

5. **כמה שווה הפתרון?** בסופו של יום, תרגום הערך של פתרון הבעיה לדולרים הוא התרגיל הכי חשוב בהבנה של האם אפשר לבנות עסק אמיתי מהרעיון שלנו. כמה משלמים הלקוחות הפוטנציאליים שלנו היום ומאיזה תקציב? כמה כסף הם מפסידים כי אין להם פתרון מספיק טוב? כאן, שוב, שווה לשים לב לניסוח השאלה. התשובה "כמה אתה משלם היום?" ככל הנראה תיענה בהמהום. לעומת זאת, אם תשמשו בבנצ'מרק שניתן להתייחס אליו ("שוחחתי עם מספר לקוחות דומים והבנתי שהם משלמים בין 30 ל-50 דולר פר יוזר פר

חודש, נשמע הגיוני?) יהיה לנשאלים קל יותר לענות בלי להרגיש שהם מוסרים מידע מסווג לאויב.

6. **גודל השוק:** ההבנה של כמה אנשים צריכים את הפתרון (וכאמור, כמה הם מוכנים/יודעים לשלם) היא שתקבע את הדרך לספר את סיפור גודל השוק שלכם. זאת הזדמנות מצוינת להכיר ולהבחין בין TAM, SAM, SOM ולהבין איך הם נראים במקרה שלכם.

7. **איך נראה ה-MVP שלנו?** תרשו לי לנפץ מיתוס קדום. אין שום סיבה להמתין עם השקה לרגע שבו יהיה לנו מוצר שלם מקיף ומלא, להיפך – אתם רוצים להגיע למגע עם השוק כמה שיותר מהר ולתקן תוך כדי תנועה. מהו סט הפיצ'רים המינימלי שנדרש כדי להתחיל לייצר ערך ועניין? מהו הסט המינימלי שנדרש כדי להתחיל לקבל תשלום? מישו שאומר שהמוצר מעניין זה אחלה, מישו שמכניס את היד לכיס ומוציא כרטיס אשראי (או פנקס צ'קים, תלוי באיזו מאה) זה כבר סיגנל הרבה יותר חזק.

8. **הביאו אותם לצד שלכם:** להביא מובילי דעה ושחקנים משמערתיים בשווקים שלכם לצד שלכם זה אחלה קלף גם במובן של בניית החברה וגם בכל הקשור למוניטין שלכם. הראיונות האלו הם הזדמנות מצוינת למשוך יועצים מהסוג הזה. פשוט תשאלו אם הם יהיו מעוניינים להצטרף לרכבת ההרים שלכם.

עכשיו מה?

הפידבק שתאספו עשוי לחזק את הביטחון המקורי שלכם, הוא עשוי לגרום לכם לסטות ימינה או שמאלה או לתעדף מחדש חלק מהיישומים והפיתוחים שחשבתם עליהם. הבנה של התאמת המוצר-שוק שלכם ושינויים בפיתוח, תכנון או שיווק בהתבסס על התובנות האלו הם אקספוננציאלית זולים יותר בשלב הזה מבחינת זמן, כסף וכאב לב.

על כותבת התוכן

רננה היא שותפה ב-Grove Ventures – קרן הון סיכון המשקיעה בסטארטאפים טכנולוגיים בשלבים מוקדמים. הדרך של רננה להון סיכון הייתה יחסית מפותלת, ולפני שנכנסה לתפקיד המשקיעה עשתה תואר ראשון ושני בהנדסה, עבדה כמנהלת מוצר באפלייד מטריאלס, ולאחר מכן גם בסטארטאפים.

משא ומתן על ההשקעה

יניב גולן



אז אחרי שמצאתן את דרככן אל הקרנות הנכונות, נפגשתן איתן, ושכנעתן אותן בחזון שבוער בעצמותיכן, הגעתן אל הרגע המיוחל וקיבלתן מהן את המסמך הנכסף - ה-Term Sheet ("מסמך תנאים ראשוני").

מה עכשיו?

הרגע שבו קיבלתן Term Sheet מסמן, לפחות פורמלית, את המעבר משלב המכירה לשלב המשא ומתן. פורמלית - כי למעשה אתן תמיד מוכרות, ואם התנהלתן נכון, דאגתן כבר לפזר את היסודות עליהם תבנו את המשא ומתן בשלב מוקדם בהרבה, במהלך השיחות המקדימות שניהלתן.

מה מצפה לכן עכשיו? בקצרה, אלו השלבים הבאים:

1. בחירה ב-term sheet איתו תבחרו להתקדם
2. משא ומתן על תנאי ה-term sheet
3. חתימה שלכן ושל הקרן המשקיעה על ה-term sheet וכניסה לחלון הזמן של No Shop (התקופה בה מתחייבת החברה לא ליזום פניות למשקיעים נוספים ולהתמקד בתהליך סגירת התנאים עם הקרן המציעה)
4. תהליך בדיקת נאותות (Due Diligence) שיבוצע ע"י הקרן, ובמקביל - כתיבת מסמכי העסקה
5. סגירת העסקה
6. כסף בבנק

המשא ומתן מול הקרן המשקיעה מתנהל אופטימלית בשני מישורים: האחד, תיחור בין ה-term sheet שהוצג לכן ו-term sheets נוספים שתקבלו מקרנות אחרות, והשני, משא ומתן על התנאים ב-term sheet הספציפי.

אתייחס לשלב השני בתהליך - משא ומתן על תנאי ה-term sheet שקיבלתן, מתוך הנחה שקיבלתן רק term sheet אחד, או שכבר בחרתן בקרן איתה תרצו לעבוד. לא אתייחס לנושא התיחור בין מספר term sheets מקרנות שונות, שכן אם הצלחתן לתזמן את התהליכים מול מספר קרנות כך שתקבלו מספר term sheets בחלון זמן סביר,

אתן כנראה לא ממש זקוקות לעזרה בניהול משא ומתן.

הנקודה הראשונה והחשובה ביותר לטעמי שיש לזכור במהלך המשא ומתן היא שניהול המשא ומתן גם הוא חלק מתהליך המכירה הדו-כיווני. אמנם קרנות שמכבדות את עצמן ימנעו לרוב מ"משיכת" term sheet (כלומר, נסיגה מההצעה), אבל זה בהחלט יכול לקרות, וקורה - תהליך משא ומתן שאינו אפקטיבי בהחלט יכול להביא למצב הזה. גם אתן עלולות לגלות במהלך המשא ומתן התנהלות שלא תהיה נוחה לכן מצד הקרנות. במילים אחרות, בשלב זה שני הצדדים עדיין בוחנים אחד את השני רגע לפני ההתחייבות לשותפות ארוכת טווח, שותפות שצפויות בה עליות ומורדות, ותהליך המשא ומתן בהחלט יכול לחשוף דרכי התנהלות מצד אחד הצדדים שיגרמו לצד השני להרגיש שלא בנוח לגבי השותפות העתידית, ובמקרה הקיצוני גם לסגת מן העסקה.

חשוב להיכנס לתהליך עם יועצים מקצועיים מתאימים, קרי - עורכי דין שמתמחים בעסקאות מסוג זה. בניגוד אליכן, קרוב לוודאי שמי שמנהל את המשא ומתן מולכן מטעם הקרן התנסה בהרבה יותר עסקאות כאלה מכן. עורכת דין טובה לצידיכן תעזור לנהל את התהליך בצורה אפקטיבית, לעזור לכם להבין מהר את המשמעות של כל נקודה בהסכם, להשוות את התנאים לתנאים המקובלים בשוק, ולבחור בצורה חכמה על מה להתעקש ואיפה לוותר.

למה חשוב לשים לב?

למרבה ההפתעה, לאו דווקא ל"מחיר". במחיר אני מתייחס לאחוז האחזקות אותו תקבל הקרן בתמורה להשקעה, והוא נגזר מהיחס שבין כמות הכסף שאתם מגייסים ושיערוך החברה לאחר הגיוס. ככלל אצבע, המודל הכלכלי של רוב הקרנות מביא לכך שסך האחזקות מהן תאלצו להיפרד בתמורה לסיבוב השקעה נע בין 20% עד 30%. תוכלו לנהל משא ומתן על המספר המדויק, אבל קרוב לוודאי שלא תתרחקו ממנו בהרבה. תמחור הפרמטרים הכספיים של סיבוב השקעה שווה פוסט נפרד, אבל בקצרה אזכיר שככל ששווי החברה בזמן הגיוס גבוה יותר (ולכן מביא לכאורה ליחס עדיף בין כמות הכסף שאתם מגייסים ואחוז האחזקות ממנו תיפרדו), כך רף הציפיות מהחברה עולה, ואיתו הרף אליו תצטרכו להגיע כדי לגייס את הגיוס הבא. מצד שני, שווי חברה נמוך מצביע על אמון מוגבל מצד המשקיעות בסיבוב, והחברה עלולה למצוא את עצמה בנחיתות מימונית מול חברות מתחרות.

מה כן חשוב?

זכויות וטו חריגות של המשקיעות, אופציות עתידיות ("warrants") המגבילות את אפשרויות המימון העתידיות של החברה, מבנה בורד שלא משאיר את השליטה בידי היזמים, וחלוקה של ההשקעה לשלבים מותנים ("tranches"). בהנחה שזאת ההשקעה הראשונה בחברה, חשוב שתזכרו שלפניכן עוד מספר סיבובי גיוס נוספים - וקרוב לוודאי שכל הקרנות שיצטרפו בעתיד לא יוותרו בקלות על זכות שכבר ניתנה למשקיעים הקודמים, ורק יוסיפו וידרשו זכויות נוספות. לכן חשוב שהסכם ההשקעה הראשון עליו אתן חותמות



**חשוב להיכנס
לתהליך עם
יועצים מקצועיים
מתאימים. בניגוד
אליכן, קרוב
לוודאי שמי
שמנהל את
המו"מ מולכן
התנסה בהרבה
יותר עסקאות
כאלה מכן.**

יקבע רף סביר לזכויות המשקיעות וישאיר לכם מרחב תמרון עתידי. טוב לזכור שמרגע שהקרבן השקיעה, כל זכות עודפת שיבקשו קרנות אחרות בסיבובים הבאים ישפיעו גם על זכויות הקרבן שנכנסה בסיבוב המוקדם יותר.

כדאי להגדיר לעצמכן מראש, עם תחילת המשא ומתן, מה הן הנקודות שבאמת קריטיות לכן, ועל מה תסכימו להתפשר. כדאי לעשות זאת לאחר התייעצות עם יזמיות אחרות (חשוב להתייעץ עם יזמיות שגייסו סכומים דומים לאחרונה, מכיוון שתנאי השוק משתנים מתקופה לתקופה), עם עורכות הדין שלכן, ועם השותפות והשותפים במיזם.

איך תגדירו מה קריטי?

להלן מספר שאלות שתוכלו לשאול את עצמכן, את שותפותיכן, ואת היועצות והיועצים שלכן כדי לעזור בתהליך:

- האם מדובר בנקודה שמגבילה את חופש הפעולה של החברה בטווח הקצר? בטווח הארוך?

נסו להימנע ככל האפשר מזכויות וטו חריגות, זכויות liquidation שאינן נפוצות, זכויות שמיות (כלומר, זכויות שמתייחסות לאנשים או למשקיעות מסוימות בלבד), וכל אלמנט שיהפוך את החברה לקשה יותר למימון בעתיד.

- האם מדובר בנקודה שיוצרת או מחמירה אינטרסים מנוגדים?

לאחר ההשקעה יהיו למעשה ארבע ישויות נפרדות בעלות אינטרסים שהם בפוטנציה שונים ולפעמים אף מנוגדים: היזמיות, המשקיעות, החברה והבורד. כל אלמנט בהסכם שיכול להביא לאינטרסים מנוגדים בין ארבעת הישויות הוא למעשה פצצה מתקתקת שסופה להתפוצץ, במוקדם או במאוחר. דרך טובה להימנע ממקרים כאלה היא להיצמד ככל האפשר לתנאים המקובלים בשוק.

- האם מדובר בנקודה שמשפיעה לרעה על היזמיות מהכיוון הכלכלי, או יוצרת להם חשיפה משפטית?

בהסכמי ההשקעה תמצאו סעיפים רבים שבקריאה ראשונה יכולים להראות כאילו מטרתם היא לנשל את היזמיות מזכויותיהן. למעשה, רובם סטנדרטיים לחלוטין ובדרך כלל מתייחסים למצבי קיצון של התנהלות שאינה תקינה. למרות שסעיפים אלו יכולים קצת להלחץ, קרוב לוודאי שאין טעם לנסות ולבטל אותם - כנראה שלא תצליחו.

הציגו את השינויים שאתן מבקשות - ואת הרציונל שמאחוריהן - לנציגי הקרבן מולם אתם מנהלים משא ומתן. כדאי להתכונן מראש לתשובות האפשריות, כדי להימנע ככל האפשר מתגובות אימפולסיביות:

- הקרבן תגיב בחיוב. קרוב לוודאי שיש לכן עדיין מרחב תמרון לאופטימיזציות נוספות. יחד עם זאת, כדאי לנסות לחתור לעסקה שמסתיימת בטעם טוב ולא בהורדת ידיים, אז לא להגזים עם האופטימיזציות.



לאחר ההשקעה יהיו ארבע ישויות נפרדות בעלות אינטרסים שונים ולפעמים אף מנוגדים: היזמיות, המשקיעות, החברה והבורד.

• הקרן תגיב בחיוב לכל בקשותיכן או לחלקן, אבל תשלח בחזרה "הצעה אחרונה". אם אתם עדיין לא מרוצות מהתוצאה, ייתכן שלא בחרתן נכון את על מה כדאי להתעקש ועל מה פחות. כדאי לכבד את רעיון ה"הצעה אחרונה", מה גם שלעיתים קרובות הצעה אחרונה תגיע ביחד עם דדליין.

• הקרן תגיב בשלילה לבקשותיכן, ותבהיר שזאת ההצעה האחרונה. אם כבר ניהלתן משא ומתן מתיש, כנראה שבקשות אלה פשוט נמצאות מחוץ לטווח שבו יכולה הקרן להרשות לעצמה לגלות גמישות.

• הקרן תגיב בשלילה, ותמשוך את ה-Term Sheet. כאמור זה לא קורה לעיתים קרובות, אבל קורה. לפני שאתן דוחפות לעוד קצת אופטימיזציות, נסו לוודא שאתן לא דוחפות יותר מדי.

חשוב לתאם ציפיות ודרכי עבודה עם עורכות הדין שלכן. הימנעו מסייקלים ארוכים ומתישים של פינג פונג בין עורכי הדין של הצדדים - וודאו שאתן מבינות כל נקודת מחלוקת, ומחליטות בעצמכן מה ההתנהלות הנכונה לגביה. חשוב שתזהו את הנקודות בהן תידרש מעורבות ישירה שלכן, לעומת הנקודות שבהן נכון יותר לתת לעורכי הדין להגיע להסכמה ביניהם בלי לערב אתכן.

יש כמובן עוד נקודות רבות שכדאי לקחת בחשבון בזמן המשא ומתן. אם תרצו להרחיב בנושא, תוכלו למצוא מידע רב על נושא זה ועל נושאים רבים אחרים שקשורים בתהליך ההשקעה בספר שהכנו כדי לעזור לכן ולכם להבין טוב ככל האפשר את התמונה הרחבה ואת הפרטים של תהליך ההשקעה: Raising your seed - a playbook for Israeli Entrepreneurs.

על כותב התוכן

ליניב נסיון של שלושה עשורים כיוזם טכנולוגי, ונסיון של עשור כמשקיע. הוא שימש כמייסד ו-CTO במספר סטארטאפים שנמכרו, וכ-VP בחברות טכנולוגיות כמו AOL. היום הוא General Partner ב-lool Ventures.

Chapter 4

היום שאחרי



היום שאחרי ההשקעה

נועם קייזר



הכסף עובר, כולם אומרים מזל טוב, ו...? מה עכשיו?

זה קצת מזכיר, אל תכעסו עליי, זוג צעיר בתחילת דרכו שבילה חצי שנה באטרף של תכנון החתונה, או תכנית הלידה, לפרטי פרטים - אבל בילה פחות זמן בלחשוב על החיים המשותפים, שהם הסיפור האמיתי. כמו החתונה והלידה, הסכם ההשקעה הוא לא המטרה, אלא ציון דרך חשוב בדרך אליה. **הסיפור האמיתי מתחיל יום אחרי.**

אז היום שאחרי ההשקעה – **אמ;לק – הכל אנשים. אנשים והיחסים ביניהם.** אבל בואו נפרוט את זה למשמעויות. לא באתם לפה בשביל אמ;לק.

ביום שאחרי ההשקעה מתחילה מערכת יחסים שבאופן ודאי תהיה רכבת הרים של עליות ומורדות ושתימשך שנים. הניהול המוצלח של מערכת היחסים הזו, ההבנה של מה היא תדרוש מכם ומה תוכלו לקבל ממנה, יכולים להיות ההבדל בין הצלחה וכשלון. ביום שאחרי צריך לדעת לעשות סוויץ' מהלך רוח של משא ומתן, להלך רוח של דרך משותפת. לא טריוויאלי, אבל עושים את זה.

אני מתחיל עם הדבר הכי בסיסי שמשום מה לא מדברים עליו מספיק - אין תפקיד בודד יותר מתפקיד המנכ"ל. אפילו אם אתם צוות יזמים מגובש, יש הבדל כשאחד מכם לוקח את תפקיד המנכ"ל (אגב, אני לא כותב מנכ"לית - גם אישה היא מנכ"ל, אלה ראשי תיבות). האחריות על הצלחת החברה לא מתחלקת, ההכרעה בהחלטות קשות לא מתחלקת - המנכ"ל צריך גוף חשיבה, תכנון, ייעוץ. מעבר להנהלה שנמצאת שם בשבילכם, זה מה שהמשקיעים אמורים להיות. הם אמורים להיות מאגר של ידע עם פרספקטיבה רחבה, שנבנית על הניסיון שלהם, של השותפות שלהם ושל המנכ"לים שעבדו איתם קודם. עם הזמן, הידע הזה ורמת השיתוף שלהם אתכם הופכים להיות עיקר הערך המוסף דרכו משקיעים מבדלים את עצמם.

וזה נותן לכם הזדמנות, אבל גם אחריות, לפני שאתם מגייסים את הכסף. אתם חייבים להבין מי מצטרף אליכם לחברה. זו תהיה גם החברה שלהם עכשיו. אחרי ההשקעה מאוחר מדי להתחיל לנסות להבין את מי הכנסתם הביתה ואם זה הולך לעבוד ביניכם. אז כשזה נראה שזה הולך להתכנס, דברו עם מנכ"לי חברות הפורטפוליו של המשקיעה. אין פידבק יותר מדויק ממי שנועל את הנעליים שאתם עומדים לקנות עכשיו. זה סופר לגיטימי, ומשקיעים שמכבדים את עצמם יקבלו את זה בכיף ויחברו ביניכם.



אין תפקיד בודד יותר מתפקיד המנכ"ל. המנכ"ל צריך גוף חשיבה, תכנון וייעוץ. מעבר להנהלה שנמצאת שם בשבילכם, זה מה שהמשקיעים אמורים להיות.

בואו נדבר על הפיל שבחדר – דירקטוריון.

הדירקטוריון אמון על המעקב אחר ההתקדמות במוצר, בביזנס, בניהול התקציב וכח האדם. ביחד עם ההנהלה, הוא אמור לזהות הזדמנויות, סיכונים, לעזור להתוות תכנית ולאשר אותה. הדירקטוריון של החברה לא אמור להיות חבורה של אוהדים עם שלטים מהיצי. כן, כולנו באותו צד, כולנו רוצים את ההצלחה של החברה וזה אומר שהתפקיד של המשקיעים זה גם לגייס את הניסיון והידע שלהם כדי לשקף למנכ"ל איפה דברים לא הולכים בכיוון. שותף טוב לדרך יודע לפרגן ועושה את זה, אבל בעיקר אומר לך את מה שאתה צריך לשמוע, לא את מה שאתה רוצה לשמוע. צריך להתכונן מנטלית לזה שלמשקיעים שונים יש סטנדרטים שונים ודגשים שונים (וטוב שכך), והרבה מזה תוכלו לזהות כבר בתהליך ההשקעה.

ובכל זאת, יש דרך להעביר ביקורת ופידבק נכון וזה קשור לתקשורת. אין דבר שנותן יותר ביטחון למשקיעים ממנכ"ל שהם יודעים מעל כל צל של ספק שמעדיך אותם כשמשוהו הוא חשוב, בעיקר כשמשוהו לא עובד כמו שצריך. זאת אחריות של המנכ"ל לתקשר דברים ברגע שמגיעה ההבנה שהם משמעותיים, בעיקר אם מדובר בבעיה בשלב שעוד אפשר - בכוחות משותפים - לטפל בה.

דוגמאות? לא חסר.

סמנכ"ל שבאופן קבוע לא מספק את התפוקה (איך מדברים איתו? מפטרים אותו? יש אולי דרך לאמן אותו? יש לכם מישהי בנטוורק?); סכסוך משפטי שמתחיל להתפתח עם לקוח או מתחרה (בואו נבין אם זה ביג דיל, אולי הצוות המשפטי של המשקיע יכול לעזור, אולי ללכת על פשרה); המוצר החדש לא תופס (האם זה המוצר? האם זה איך ששיווקנו אותו? אולי התמחור מנותק מהמציאות? מוותרים? משפרים?)

ולא רק משברים, כן?

אני מזהה הזדמנות לסיבוב מוצלח לפני הזמן שתכננו - מה דעתכם? יש אפשרות למכור את החברה, מעניין אותנו? זה אולי מוקדם מדי? יש לי אפשרות לגייס כוכב להנהלה, זה לא יהיה זול או קל, מה נראה לכם?

הנקודה שלי היא כזו: כשאנחנו כמשקיעים יודעים שהמנכ"ל לא יפתיע אותנו עם נושאים שכבר התבשלו זמן מה ומשקף לנו את מסלול ההתפתחות של החברה בצורה שקופה ומדויקת, אז נוצר אמון. האמון הזה מקנה שקט, הוא מקנה ביטחון, והוא יבוא לידי ביטוי גם בשוטף וגם בסיבובים הבאים ובנקודות הקושי הבאות – הבטחה שלי? שניהם יקרו. אני יודע שזה מבאס להרים את הטלפון כדי לדווח חדשות לא טובות, אבל זה קונה לכם כל כך הרבה קרדיט כשאני כמשקיע יודע שאם יש משבר או הזדמנות, אתם תרימו את הטלפון.

כשהאמון קיים והתקשורת טובה, אף אחד לא מפתיע את האחר, וכשמגיעים לדירקטוריון כולם כבר יודעים מה הוא הלך הרוח של כל מי שיושב בחדר. **זה ישפיע על הכל – כן, גם על השקעות ההמשך.** ההשקעה שסגרתם הרגע היא לא ההשקעה האחרונה של המשקיע בכם. אולי היא אפילו לא הגדולה ביותר.



**זאת אחריות של
המנכ"ל לתקשר
דברים ברגע
שמגיעה ההבנה
שהם משמעותיים,
בעיקר אם
מדובר בבעיה
בשלב שעוד
אפשר - בכוחות
משותפים - לטפל
בה.**

מי שמצפה שהתקשורת עם המשקיעים תתמצה בארבע ישיבות דירקטוריון בשנה, לא מבין מה הוא עושה. מי שרוצה שבזה תתמצה התקשורת לא מבין כלום. אבל מצד שני חשוב שהמשקיעים יבינו שמנכ"ל זקוק לזמן כשם שהוא זקוק לכסף, ולכן גם המשקיעים צריכים לחשוב על המינון. במיוחד כשכבר יש ארבעה, חמישה משקיעים סביב השולחן. כמנכ"ל, אמצו גישה פרואקטיבית בתקשורת וגם – לגיטימי לגמרי – בניהול המינון כשאתם מרגישים שהמינון צריך לעבור ויסות. תגדירו מראש זמן לשיחות קבועות של חצי שעה מדי כמה זמן. בד בבד שני הצדדים כבר לומדים אחד את השני.

היום שאחרי הגיוס הוא גם הזדמנות מצוינת לכם ולכל החברה לעצור רגע, לעדכן ולהבין את היעדים של החברה, את היעדים האישיים של כל עובד בחברה, ואיפה כל אחד מכם והחברה עצמה נמצאים ביחס ליעדים. זה רגע לאיפוס וכשיש את האיפוס, אפשר להבין את התכנית קדימה.

זה מוביל אותי לכך שהיום שאחרי הגיוס זה זמן מצוין לעבור לגיוס אחר – עובדים. הודעת היח"צ המיוחלת ב-TechCrunch תגיע.

עכשיו כולם יודעים שיש דלק במיכל, שעוד קרן שמה את המשקל שלה מאחורי הסטארטאפ, ושיש גם כמה לקוחות מוצלחים. יאללה, לעסק – יום אחרי דברו עם כל הצוות שיתחילו למצוא את חברי הצוות החדשים, נצלו את המומנטום. אני אומר את זה כי **כולם אומרים מזל טוב למנכ"ל על גיוס, אבל מה שבאמת צריך להגיד זה בהצלחה.** סיבוב גיוס זו התחייבות, יש יעדים שצריך להגיע אליהם ואם יש גורם אחד שמשפיע יותר מהכל על עמידה או אי-עמידה ביעדים האלה זה ההצלחה בגיוס אנשים – גם בהיבט של הכמות, גם בהיבט של האיכות ולא פחות מזה, בהיבט של המהירות. טיפ של אלופים – נצלו את הרוח הגבית של היח"צ על הסיבוב כדי לגייס כשרון.

ואם כבר דיברנו על כשרון, יש לא מעט כשרון שהביא אתכם אל הגיוס הזה. אולי זה זמן טוב לתגמל אותם. **תגמול עובדים** זה סיפור לפוסט בפני עצמו אבל אני אנסה בקצרה. לא להשתולל עם הכסף ולהדק את החגורה כשצריך זה נכון אבל זו לא דת. סגפנות היא לא יעד והיא לא סיגנל לזה שאתם סטארטאפ טוב. הצוות שלכם עבד קשה ולקח סיכון כשהוא בא אתכם למסע הזה. לכן, אולי לא בגיוסי ההון הראשונים, אבל בהמשך, כשאפשר, שפרו את תנאי ההעסקה שלהם ושתפו את ההנהלה כולה בתהליך הזה. זה עוזר בביסוס שלכם כמנהיגים של החברה הזו, זה עוזר בגזרת הבית של העובדים שלכם, זה עוזר ליצור תחושה של הערכה ונראות אצל העובדים שלכם. זה משהו שהייתם אמורים לקחת בחשבון כשהראיתם את התקציב המתוכנן למשקיעים, ועכשיו הזמן לממש.

בשני ההקשרים האלה של החלטות שכר וגיוס בכירים, המנכ"ל, שוב, לא צריך להיות לבד. מקובל מאד להקים גוף מצומצם מתוך הדירקטוריון, ועדה – המנכ"ל ושני משקיעים – שיראינו בכירה שמצטרפת ושיסייעו למנכ"ל לבנות את טבלת השכר. זה מקצר את התהליך במקום שכל הדירקטוריון יעסוק בזה, ולאחר מכן הדירקטוריון מאשר את התוצרים של הועדה בידיעה שנציגים שלו היו חלק



**מהצד השני,
חשוב שהמשקי-
עים יבינו שמנכ"ל
זקוק לזמן כשהם
שהוא זקוק לכסף,
ולכן גם המשקי-
עים צריכים
לחשוב על מינון
הפגישות.**

מהתכנון. מקובל שהמשקיע שהוביל את הסיבוב הנוכחי וזה שהוביל את הסיבוב הקודם יהיו הנציגים אבל זו רק המלצה.

חפרתי, אני יודע. אי אפשר לכסות את היום שאחרי בפוסט וגם לא בסדרת פוסטים. אבל אני מקווה שגרמתי לכם להתחיל להכין רשימה של "מה אני עושה יום אחרי שהכסף בחשבון". אין זמן להתחיל לחשוב על זה כשהוא מגיע.

אסיים בזה שאני מאד אוהב את התפקיד שלי כשותף בקרן הון סיכון. אין שום דבר אחר שהייתי מעדיף לעשות. אני אוהב לגבש תזות השקעה, אני מת על פגישת צוותים חדשים, אני מת על ההעמקה בחברות כשנראה שזה הולך להתכנס אתם להשקעה, אני אוהב את המחקר של תחום חדש לקראת השקעה, אני אוהב ועדות השקעה (אני מאד אוהב להצליח בועדות השקעה...), אבל מעל לכל אני אוהב את העבודה עם המנכ"לים שלי – במיוחד ברגעים שאני מצליח להשפיע בצורה משמעותית וחיונית על החברות. הימים שעושים לי את החיוך הכי גדול בעבודה, אלה הימים שבהם מנכ"ל שלח לי "תודה!" בוואטסאפ ואני יודע שהרווחתי את זה.

הכל אנשים. אנשים והיחסים ביניהם. בהצלחה.

על כותב התוכן

נועם הוא דירקטור ב-Intel Capital, אחת הקרנות הפעילות בישראל ומהקרנות התאגידיות הפעילות בעולם (ב-2020 הקרן השקיעה 735 מיליון דולר ב-80 חברות). זו קרן הון סיכון השלישית בה נועם משמש כמשקיע. בעברו היה יזם, מנכ"ל וסמנכ"ל, וגם מנהל פיתוח עסקי בתחום ההון סיכון באמזון.

היום שאחרי ההשקעה – בניית מערכות יחסים מוצלחות עם משקיעים (אורח: קן פוקס)



אנחנו מדברים עם קן פוקס, Managing Partner ב-Stripes Group, על האינטרסים של המשקיעים ושל הפאונדרים, איך יוצרים מטרות משותפות, ועל חשיבות השקיפות במערכת היחסים בין המשקיעים לפאונדרים.

[האזינו לפודקאסט >>](#)

איך לנהל את מערכת היחסים מול המשקיעים - לפני ואחרי ההשקעה

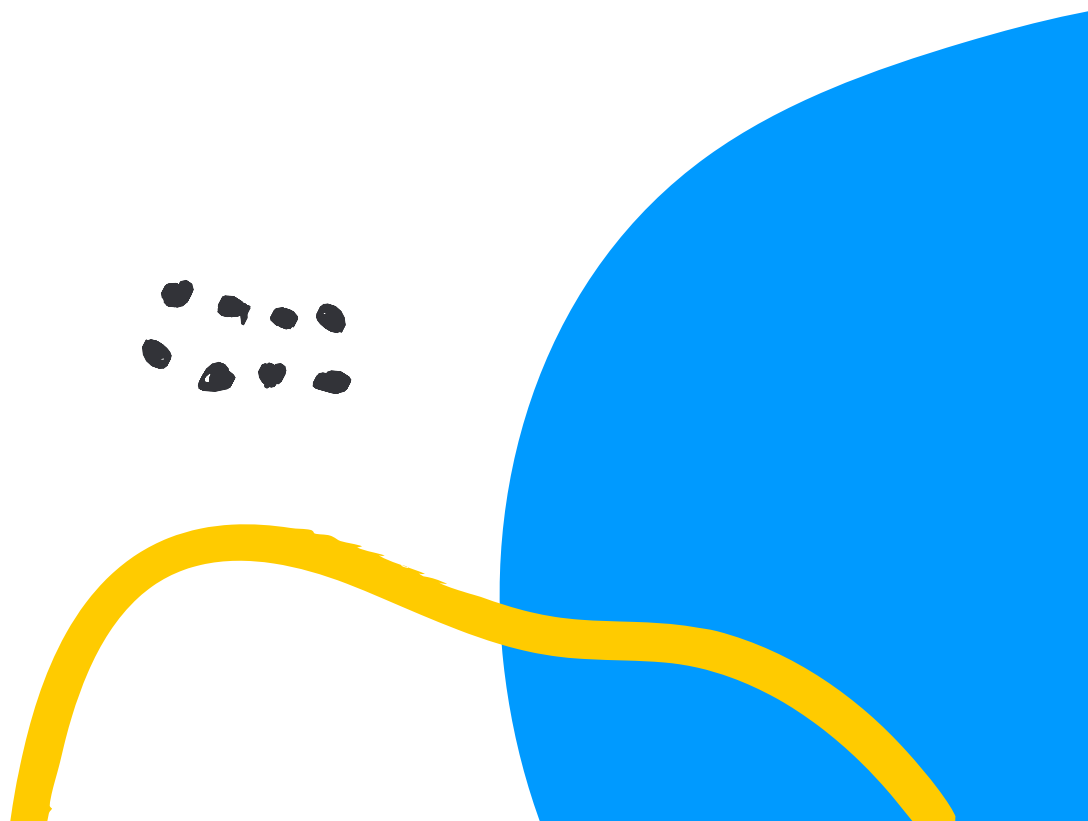


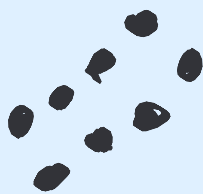
אבי אייל, Managing Partner ב-Entrée Capital, משתף בתובנות ובנסיון שלו ממערכות היחסים עם הפאונדרים שהשקיע בהם.

[צפו בוידאו >>](#)

Chapter 5

טיפים ותובנות





שאלות ששאלתם, ותשובות שמשקיעים ענו

Q: כיצד משקיעים מסתכלים על חברה שעובדים במקביל לניסיונות גיוס? או במילים אחרות - כאלו שהם לא 100% מזמנים על המיזם?

A: לא מתים על זה :) אני לא אוהבת שיזמים משקיעים כספים שלהם או של ההורים במיזמים - זה נראה לי מטורף ומסוכן, ובשביל זה יש משקיעים. אבל אם אתם יזמים טכנולוגיים טובים, הסיכון שאתם לוקחים בלעזוב את העבודה הוא לא גדול. יש ביקוש מטורף לאנשים כמוכם. לא להיות מוכנים לקחת אפילו סיכון קטן של החלפת מקום עבודה כדי לנסות להגשים חלום אומר משהו למשקיעים. עדיין, יצא לי להשקיע ביזמים שחיכו עד להשקעה, ובעיקר ביזמים שכבר הודיעו אבל עדיין לא עזבו רשמית. (רונה שגב, Managing Partner ב-TLV Partners)

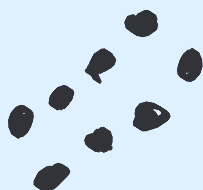
Q: מהם שיקולי הבחירה המרכזיים בענייך שמובילים אותך להחליט להשקיע במיזם? מה הדברים שהכי חשובים לך? האם יש 'קווים אדומים' שימנעו ממך להשקיע?

A: הפוקוס העיקרי שלי בבחירת חברות הוא היזמים. האם אלה אנשים שבא לי לעבוד איתם? האם הם מבריקים, חושבים מחוץ לקופסא, אמיצים? האם הם אנושיים וישרים? לוקח כל כך הרבה זמן לבנות חברה גדולה, נעבוד ביחד כל כך הרבה שנים - חשוב לי שיהיה לנו כיף לעבוד ביחד, ושמערכת היחסים תהיה טובה וממוקדת מטרה, לבנות חברה מדהימה. הדבר השני שאני מחפשת זה רעיון או תחום שנראה לי פורץ דרך ושונה. אני מתלהבת מרעיונות 'אחרים'. לא אכפת לי להשקיע במשהו שנראה לאחרים משוגע אבל נראה לי הגיוני. אחד הדברים שלמדתי שעולם הטכנולוגיה מתקדם כל-כך מהר, שדברים שנראים בלתי סבירים בשנה א' יהיו ברורים מאליהם בשנה ג'. מכיוון שאני משקיעת סיד בנשמתי אני מחפשת את אותם הדברים. כשאני מוצאת את השילוב של יזמים שבא לי לעבוד איתם ורעיון מסעיר, אני משקיעה. (רונה שגב Managing Partner ב-TLV Partners)

אני אנסה לענות על שתי השאלות, כי הן די שונות. ראשית, השקעות זה עסק של יוצאים מן הכלל, ולכן למרות שיש העדפות מרכזיות שיגרמו לי (או לאחרים) לבחור שלא להשקיע, אנחנו תמיד מעריכים חברות לפי כישורים ולא לפי חוקים. ללא ספק, יש כמה 'סימנים שליליים' (ולאו דווקא קווים אדומים) שיכולים להעלות את הרף להשקעה. הבחירה של מישהו להיות יזם יחיד, למשל, זו לא סיבה לשלול אותו. עם זאת, לא קל להיות יזם, והאפשרות לחלוק את המסע עם שותף נוסף לרוב עוזרת. המלצה גרועה על מישהו יכולה לגרום להחלטה על השקעה להיות קשה הרבה יותר.

השאלה השנייה עוסקת יותר במסגרות. אני מסתכלת על החלטות השקעה בחברה מסוימת בשני צירים: צודק\טועה וקונצנזוס\לא קונצנזוס.





:A

אם אתה צודק, וזו עסקה שיש עליה קונצנזוס אז אנחנו נשלם יותר ממה שצריך (כי זה אומר שמשקיעים אחרים מבינים שזו חברה מעניינת ותהיה יותר תחרות על החברה). אז אנחנו תמיד מעדיפים חברות שהן צודקות ואין עליהן קונצנזוס, במיוחד כי השיטה הזו הניעה את ההחלטות שקיבלנו לגבי Lemonade, Fabric, Windward ועוד. (אדן שוחט, Equal Partner ב-Aleph VC)

:Q

איך היית מתייחס לחברת סטארטאפ SAAS שקיבלה מענק מרשות החדשנות או למענק מדיני אחר? האם פנייה למענקים באופן כללי פוגעת באופן שבו אתה רואה חברה?

:A

בעבר, כל הנושא של מענקי OCS היו בעייתיים מכל מיני סיבות שקשורות לחלק מהרווחים שהם ביקשו לשלם להם. היום כל הנושא הזה מעוגן בצורה מסודרת יותר, ולכן לי אין בעיה עם זה, אבל בגלל ההיסטוריה של הנושא, משקיעים מסוימים - במיוחד כאלו שנכוו על ידי הנושא בעבר - כן יכולים להתייחס לזה כבעייתי לאור חוויות שליליות שהיו להם בעבר. (אדן שוחט, Equal Partner ב-Aleph VC)

:Q

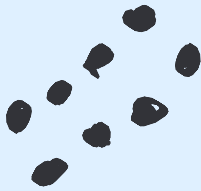
כאשר פונים לגיוס מקרן, עד כמה יש משמעות להאם הפנייה הראשונית נעשית ל-Associate או Partner? האם יש הבדל בתהליך? האם ככלל אצבע עדיף תמיד לפנות ל-Partner או שאין לזה משמעות?

:A

אל תהנדסו יותר על המידה. Partner, Principal, Associate - בסוף הכל מגיע לשיבת ה-deal flow השבועית. יכולים להיות פלוסים וגם ומינוסים בלהגיע ישר לשותף. מה שיקבע בישיבה הזו יותר מכל, הוא איך הסברתם (כמה ימים קודם לכן) את מה שאתם עושים בצורה ממוקדת ויעילה - הפיץ' - כדי שאותו אינדיבידואל שדיברתם איתו יעביר לצוות את המסר בצורה יעילה שתוביל לדיון. זו הסיבה שהפיץ' חייב להיות טוב, קצר וברור - מישו אחר צריך להעביר אותו בשבילכם, כשאתם לא בחדר. הדיון הזה יקבע אם הקרן מתחילה להעמיק את הבדיקה בסטארטאפ שלכם. בשורה התחתונה, לכו למי שהשגתם גישה טובה אליהם ואם ניתן דרך צד שלישי שהמשקיעים מכירים וסומכים עליו. אם ידוע לכם שהאינדיבידואל הזה מכיר לעומק את התחום שלכם, איתם צריך לדבר. (נועם קייזר, דירקטור ב-Intel Capital)

יזמים טועים בענק אם הם לא מעוניינים לדבר עם מישהו זוטר בקרן לעומת שותפה. בפועל, מי שבונה את הקיים בהרבה מאוד מהמקרים, יעשה את ה-DD העמוק, את מחקר השוק, ובתכל'ס את העבודה בשטח - זה אותו משקיע זוטר בקרן. ישנם שותפים שהם בעצמם עושים את כל הנ"ל, אבל זה די נדיר. הדבר היחיד שצריך לקחת בחשבון, זה שבפועל מי שמקבל את החלטת ההשקעה ושם את הצ'ק - זו השותפה, אבל, היא מקבלת את ההחלטה בהרבה מאוד מהמקרים תוך התייעצות עם המשקיע הזוטר ו/או לאחר מעבר על המידע שארגן אותו משקיע זוטר. אני יכולה להוסיף, שבתפקידי הראשון בעולם הקרנות אני הייתי בפועל "שומרת הסף" של כל החברות שדיברנו עליהם בישיבת pipeline. אחרי בערך חמישה חודשים בקרן, אני די החלטתי בעצמי על מה כדאי לנו לדבר ומה לא. מה מעניין ומה לא. אז למרות שהייתי זוטרה, הייתה לי הרבה מאוד יכולת השפעה. (עדי לבנון, Principal ב-Flint Capital)

?



לא משנה למי תחליטו לפנות, חשוב לוודא שהפנייה לכל אדם בקרן טוביל - במקביל למערכת היחסים האישית - לכניסה פורמלית לתהליך deal-flow של הקרן. זה נשמע טריוויאלי, אבל זה חשוב. לדוגמא, אם תשלחו וואטסאפ לשותפה או שותף, יש סיכוי לא רע שהם עלולים לשכוח לטפל בהודעה שתלך לאיבוד בשלל אמצעי התקשורת. לכל קרן אמור להיות תהליך מסודר, פחות או יותר, שבו עוברים ומתייחסים לכלל החברות שנמצאות בקשר עם הקרן, ולפעמים דווקא מעקפים ופרוטקציות יכולים להוביל לתהליך לא יעיל. (יניב גולן, General Partner ב-lool ventures)

Q: כיצד נכון להציג למשקיעים (PRE-SEED) כיצד אתם הולכים לנצל את הכסף? האם ישנו פורמט מקובל להצגת תקציב בשלב מוקדם של המיזם?

A: במצגת לא צריך מאד להרחיב, חשוב להבהיר מה ההישגים שהסיבוב הזה אמור לאפשר ושהם מספיקים כדי להיות אטרקטיביים כדי לאפשר את הסיבוב הבא. צריך שיהיה שקף על תכנית העבודה, ובתוכו או בשקף שאחריו תהיה חלוקה בגדול ל-M&S, R&D, G&A. בנוסף, שיהיה ברור לכמה חודשים הסיבוב מספיק. בסוף זה מה שמשקיע צריך לדעת. כמה אתם צריכים, לכמה זמן זה יספיק, ומה תשיגו בזמן הזה. אקסל עם תקציב מלא כבר צריך להיות לכם, (מה שמופיע במצגת אמור להיות מבוסס עליו), הגיוני שהמשקיע יבקש שתשלחו אותו אחרי הפגישה. (נועם קייזר, דירקטור ב-Intel Capital)

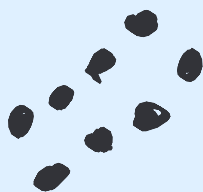
בתור משקיעים, במיוחד באקלים של היום שמלא בעסקאות מהירות, אתה "רעב" לסימנים. זה נכון במיוחד בעסקאות בשלבי סיד בהן יש מעט מאוד ראיות שיכולות לעזור להנמיך סיכונים. יש לך את הצוות, את התחום שהם פועלים בו, ומה שהם למדו בתהליך הולידציה שלהם.

מאגר מידע נוסף, מוערך הרבה פחות, הוא הדרך שבה הם חושבים. לדעתי, ה-Cap table והתקציב מספרים סיפורים. אני אוהב לקרוא את הסיפורים האלו. Cap table של 51/49? היזם הוא אידיוט, או חסר ביטחון, או משהו ש'צולק' בעבר. לרוב - תברחו. 90/10? לא ממש מעיד על מערכת יחסים טובה של קו-פאונדרים, וזה יחזור אליכם כמו בומרנג בנקודה מסוימת של העבודה מולם. למרות שההעדפה שלי היא תמיד לשותפות מלאה, גם 66/33 או 70/30 בסדר, כי זה מעיד על חוסר-שוויון בהסכמה.

גם תקציב מספר סיפור. כשהסתכלתי על התקציב של 'The Gifts Project', ראיתי שכל היזמים תכננו למשוך משכורת מינימום, גם אחרי הגיוס. זה העיד על גישת ה-'all in' שלהם. ב-Riskifies, אסף ה-CTO קיבל משכורת גבוהה יותר מעידו ה-CEO, כי לאסף היו ילדים. התחשבות לפני דרגה. מדהים. זה מביא אותי לנקודה שבעולם בו סימנים הם נדירים, אתם צריכים לחשוב על כל מידע שאתם מספקים כדרך למשקיעים למצוא בו סימנים.

ונקודה אחרונה - בבקשה, תעשו הגהה על האיות והדקדוק שלכם לפני שאתם שולחים. זה סימן נוסף - נכון שאנחנו לא מדינה ששפת האם שלה היא אנגלית, אבל זה מדד למידת הרצינות שבה אתה לוקח את העבודה שלך. (אדן שוחט, Equal Partner ב-Aleph VC)





Q: מה המטריקות שגורמות לך לרצות להשקיע בחברה?

A: אנגיג'מנט של משתמשים (בין אם זה B2C או B2B) היא ככל הנראה הקריטריון שנמצא במקום הראשון שלי. (אדן שוחט, Equal Partner ב-Aleph VC)

Q: מה יגרום לך להשקיע ביזם יחיד ורעיון לקבל GO?

A: בעיקרון, אנחנו לא מאוד אוהבים השקעות ביזם בודד (למרות שיש לפחות מקרה בולט אחד כזה). הסיבה היא שאנחנו רוצים לראות אם היזם יודע להביא אנשים טובים, אם הוא יודע לעבוד עם צוות, איך האינטראקציה בין האנשים ואיך הכימיה. אבל - never say never. כבר יצא לנו להשקיע בחברה של יזם בודד, שזוכה להצלחה מדהימה. בשביל שזה יקרה צריך שהיזם יהיה באמת יוצא דופן, שיהיה לו רעיון טוב ושהוא יהיה מישו שבא להקשיב וללמוד. (דב מורן, Managing Partner ב-Grove Ventures)

חמש תובנות שקיבלנו מדב מורן

בחרנו חמש שאלות ששאלתם את דב מורן בקהילת הפייסבוק שלנו, ואיגדנו אותם לכתבה אחת.



[קראו את התשובות >>](#)

