



פוטנציאל גדול, אך לא ממומש במלואו: התפקיד של CVC באקוסיסטם החדשנות הישראלי

ניתוח פעילות קרנות הון-הסיכון התאגידיות בישראל
בין השנים 2015-2022

יוני 2023

מחקר וכתיבה: דני בירן ועידו מייבום

קרנות הון-סיכון תאגידיות (Corporate Venture Capital או CVC) הן זרועות השקעה של חברות גדולות. כמו כל משקיע הון-סיכון, גם ה-CVC משקיעים מתוך כוונת רווח, אך ברוב המקרים הם עושים זאת גם מתוך שיקולים אסטרטגיים של החברות שהם שייכים אליהן.

ל-CVC יש תפקיד חשוב באקוסיסטם החדשנות, ובפרט בזה של ההשקעות. זאת משום שמעבר להשקעה עצמה בסטארט-אפים, יש לקרנות אלה בדרך כלל הצעות ערך נוספות:

- גישה של הסטארט-אפ למשאבי החברה שה-CVC שייך לה, דבר שמסייע לו במגוון תחומים - החל מהגדרת המוצר וכלה בקשר עם לקוחות ושותפים פוטנציאליים.
- אינדיקציה שהחברה שה-CVC שייך לה רואה ערך אסטרטגי בתחום שבו הסטארט-אפ פועל, ובד"כ גם בטכנולוגיה או הפתרון הספציפי שהוא מפתח. אינדיקציה זו מעודדת לעיתים קרובות משקיעי הון-סיכון אחרים להשקיע בחברה.

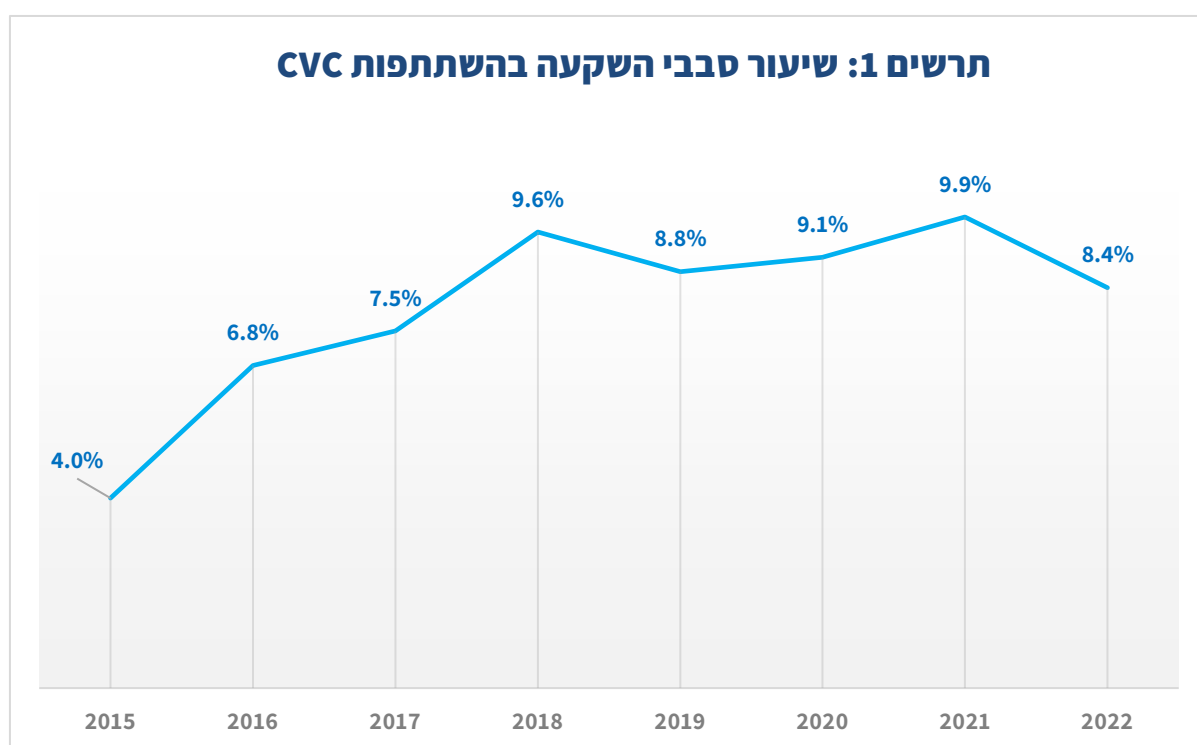
הבדל נוסף בין CVC לקרנות הון-סיכון "רגילות" הוא שבעוד שהאחרונות צריכות לגייס כסף לקרנות שלהן ממשקיעים אחרים, ה-CVC מקבלים את כל ההון שלהם מ"חברת האם". כתוצאה מכך, בתקופות של מיתון, כמו זו שאנו חווים לאחרונה, שבהן חלק מקרנות הון-הסיכון מתקשות לגייס כסף לעצמן ולכן הן משנות את אסטרטגיית ההשקעה שלהן - למרבית ה-CVC אין בעיה כזו.

בשל תפקידם החשוב של CVC באקוסיסטם החדשנות, בחרנו לנתח במסמך זה את פעילותם בישראל בשנים האחרונות. אלא אם צוין אחרת, הנתונים ששימשו למחקר הם מבסיס הנתונים של Start-up Nation Finder.

ממצאים מרכזיים

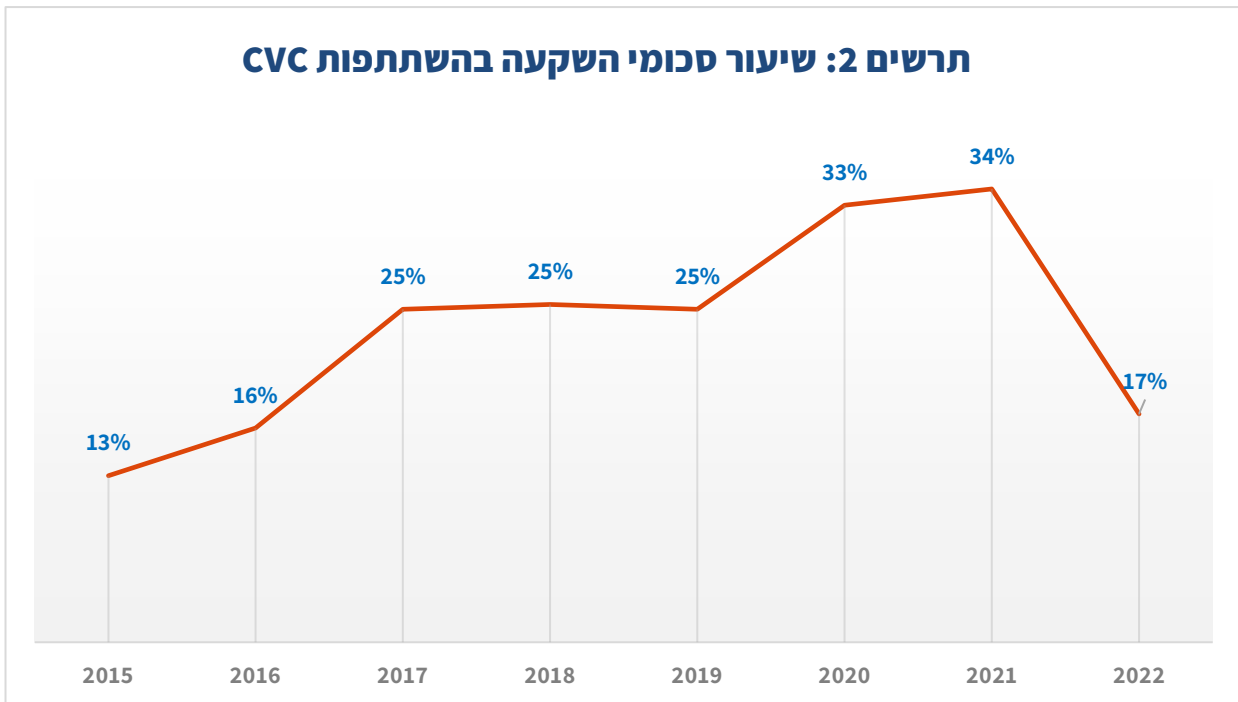
- שיעור סבבי ההשקעה בסטארט-אפים ישראליים שבהם השתתפו CVC, עלה מ-4% בשנת 2015, ל-8-10% בשנים האחרונות.
- שיעור סכומי ההשקעה בסבבים בהשתתפות CVC מתוך סכום ההשקעות בכלל הסבבים הגיע לשיא של 34% בשנת 2021.
- באופן מסורתי, שיעור השתתפות של CVC גבוה במיוחד בסבבי השקעה מאוחרים - אך בשנתיים האחרונות חלה עלייה בשיעור השתתפותם בסבבים מוקדמים.
- הרוב המכריע של ה-CVC הפעילים בארץ הם מארה"ב וישראל. ההשתתפות של CVC מאסיה ואירופה דלה מאוד, על אף שבאזורים אלה יש קרנות הון-סיכון תאגידיות פעילות.
- ה-CVC הפעיל ביותר בישראל מבחינת מספר השקעות היא אינטל קפיטל, עם 8 השקעות בכל שנה בממוצע.
- רק 2 מתוך 10 ה-CVC הפעילים ביותר בעולם השקיעו בישראל ב-2022, נתון המהווה אינדיקציה נוספת לכדאיות השקעת המאמצים במשיכת CVC נוספים לישראל.

כפי שניתן לראות בתרשים 1, בעוד שבשנת 2015 שיעור סבבי ההשקעה בסטארט-אפים ישראליים שבהם השתתפו CVC היה 4% בלבד, בשנים האחרונות הוא נע בין 8-10%.



חברות שמגייסות הון לא מפרסמות בדרך כלל מה סכום הכסף שהתקבל מכל משקיע בנפרד, ולכן לא ניתן לנתח את סכומי ההשקעה של CVC - אלא רק את סך סכומי ההשקעה בסיבובים בהשתתפות CVC. כשבוחנים את שיעור סכומי ההשקעה בסיבובים בהשתתפות CVC מתוך כלל ההשקעות, ניתן לראות שאחרי שיא של 34% בשנת 2021, בשנת 2022 חלה ירידה חדה ל-17% (תרשים 2). הסיבה העיקרית לכך היא ירידה בשיעור השתתפות CVC בסבבי השקעה מאוחרים, שבהם סכומי ההשקעה בדרך כלל גבוהים יותר, כמתואר בהמשך.

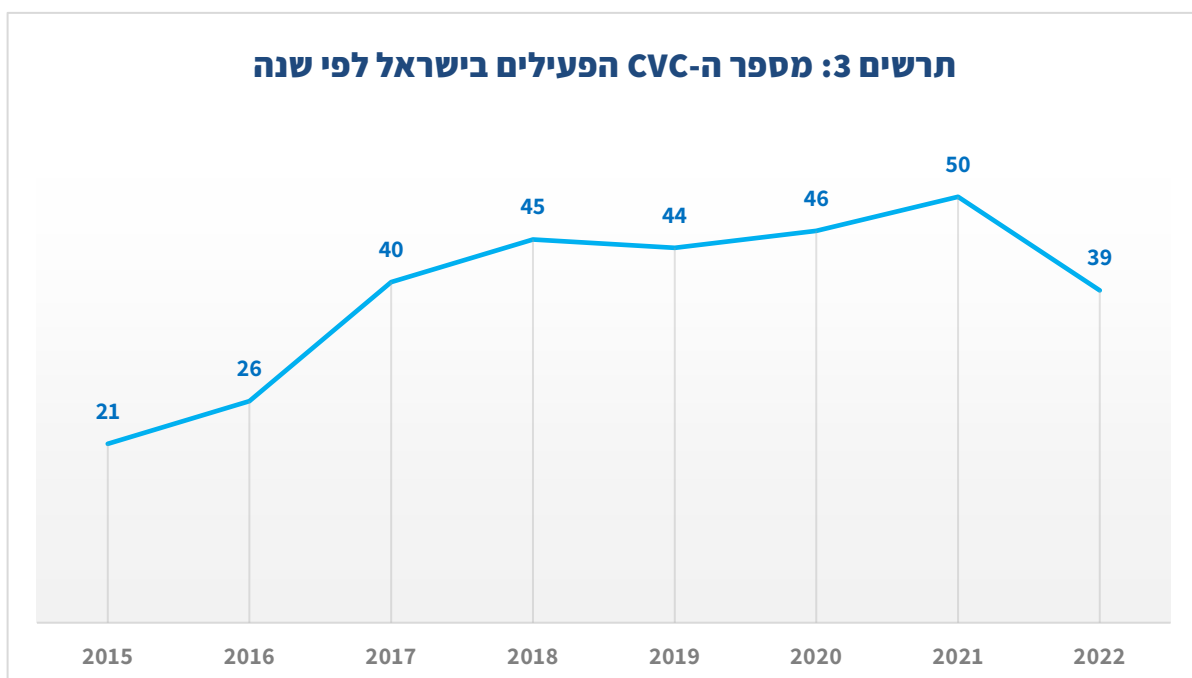
תרשים 2: שיעור סכומי השקעה בהשתתפות CVC



CVC פעילים בישראל

מספר ה-CVC הפעילים בישראל (כלומר, אלו שביצעו לפחות השקעה אחת), עלה מ-23 בשנת 2015 לשיא של 50 ב-2021 (תרשים 3). עם זאת, ב-2022 המספר ירד ל-39, אך בשנה זו נרשמו ירידות בכל מדדי ההשקעה. מכיוון שהרבה CVC מבצעים מספר קטן של השקעות בכל שנה, לא ניתן לדעת אם ירידה זו היא תוצאה של שינוי מדיניות ביחס לישראל, או ירידה במספר ההשקעות באופן כללי.

תרשים 3: מספר ה-CVC הפעילים בישראל לפי שנה



הטבלה שלהלן מראה את מספר ה-CVC שהיו פעילים בכל שנה בישראל, על פי מדינת המוצא שלהן:

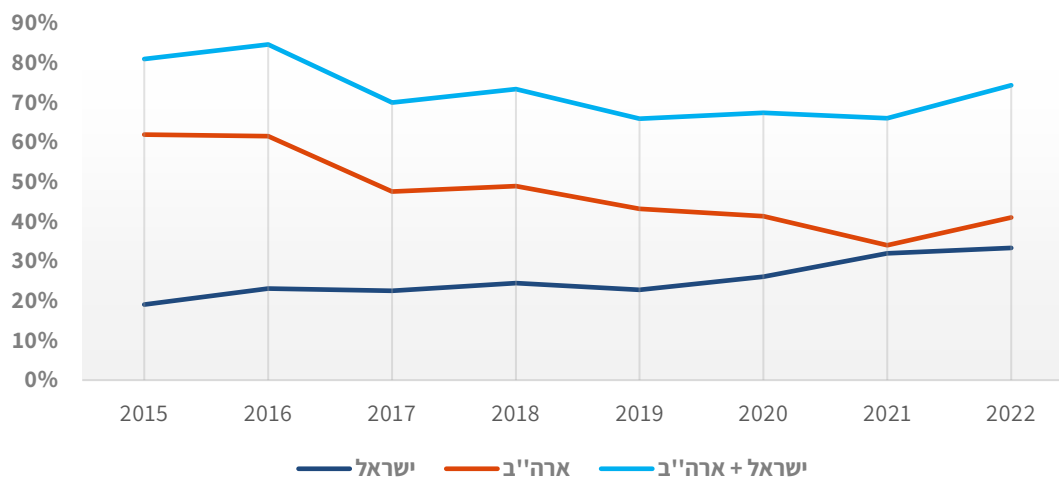
אחר	דרום קוריאה	גרמניה	יפן	סינגפור	ישראל	ארה"ב	
2	0	0	1	1	4	13	2015
2	0	1	0	1	6	16	2016
4	1	3	3	1	9	19	2017
4	1	4	1	2	11	22	2018
5	1	4	3	2	10	19	2019
5	2	3	3	2	12	19	2020
6	2	5	2	2	16	17	2021
2	1	3	3	1	13	16	2022

מהטבלה עולות מספר הבחנות מעניינות:

- לאורך כל התקופה (2015-2022), מספר ה-CVC הגדול ביותר הוא מארה"ב. עם זאת, אחרי שמספר ה-CVC האמריקאיים הפעילים הגיע לשיא ב-2018, ישנה מגמת ירידה הדרגתית. לעובדה שחלק מה-CVC האמריקאיים הפסיקו להשקיע בישראל יש סיבות שונות, שאינן קשורות בהכרח לשוק המקומי. לדוגמה, Comcast Ventures, שהייתה פעילה עד 2020, הפסיקה להתקיים כקרן הון-סיכון תאגידית. דוגמה אחרת, שתבוא לביטוי מ-2023 ואילך, היא Verizon Ventures שהחליטה לסגור את פעילותה בישראל כחלק מהתמקדות בארה"ב¹. עם זאת, מדאיגה העובדה שאין כמעט קרנות הון-סיכון תאגידיות אמריקאיות שמתחילות לפעול בישראל בשנים האחרונות, ורובן המכריע של אלו הפעילות - החלו את השקעותיהן בישראל לפני שנים.
- להוציא את 2022, שבה מדדים רבים בעולם ההשקעות היו בירידה, מספר ה-CVC הישראליים עולה בהתמדה. חלק מגידול זה נובע מכך שמספר חדי קרן ישראלים הקימו CVC משלהם, ובכך הם מסייעים לפיתוח אקוסיסטם החדשנות הישראלי, מעבר לפעילות הליבה שלהם.
- לאורך כל התקופה, שיעור ה-CVC מארה"ב וישראל הוא דומיננטי מאד ביחס לשאר המדינות. זאת למרות ירידה מ-80% בשנים 2015-2016 - לנתון של פחות מ-70% ב-2019-2021 (תרשים 4). נתון זה והטבלה שלעיל, מעידים על כך ש-CVC של תאגידים בינלאומיים רבים באסיה ובאירופה אינם פעילים בישראל, ועידודם להשקיע בישראל יכול להוסיף לסטארט-אפים המקומיים מקורות מימון, כמו גם תועלות אסטרטגיות אחרות.

¹ <https://www.calcalistech.com/ctechnews/article/hyvvlpqy2>

תרשים 4: שיעור השתתפות CVC מארה"ב וישראל מסך סבבי ההשקעה בהשתתפות CVC



חברת המידע CB Insights פרסמה את רשימת עשרת ה-CVC הפעילים ביותר בשנת 2022.² רשימה זו כוללת חמש קרנות הון-סיכון תאגידיות מארה"ב, ארבע מיפן, ואחת מדרום קוריאה.

בניגוד לדעה הרווחת לפיה ישראל היא מרכז טכנולוגי בעל שם ולכן "כולם משקיעים פה", מתוך 10 ה-CVC הפעילים ביותר ב-2022, שניים בלבד (אינטל קפיטל ו-Salesforce Ventures) השקיעו בסטארט-אפים ישראליים בשנים האחרונות. עובדה זו מראה שיש מקום לשווק את ההייטק הישראלי בפני משקיעים פעילים בעולם.

דירוג	CVC	מס' חברות שהשקיעו בהן	ארץ מוצא	השקעה בישראל
1	Coinbase Ventures	109	ארה"ב	לא
2	Google Ventures	96	ארה"ב	לא
3	Mitsubishi UFJ Capital	80	יפן	לא
4	Salesforce Ventures	74	ארה"ב	כן
5	KB Investment	68	דרום קוריאה	לא
6	Mizuho Capital	63	יפן	לא
7	SMBC Venture Capital	60	יפן	לא
8	SBI Investment	52	יפן	לא
9	Binance Labs	50	ארה"ב	לא
10	Intel Capital	46	ארה"ב	כן

דוגמאות להשקעות של CVC אלה בישראל ב-2022 כוללות את נקסייט ו-WSC Sports (על ידי אינטל קפיטל), ולאמינר, LinearB ו-Balance (על ידי Salesforce Ventures).

² CB Insights. (2023). State of CVC 2022 Report. Retrieved (1/6/2023) from <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-2022/>

ה-CVC הפעילים ביותר

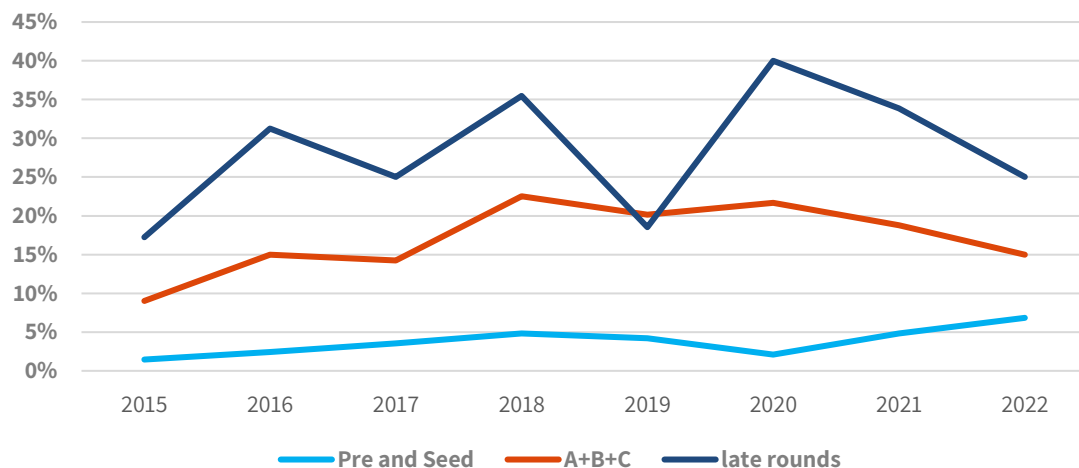
- לאורך כל התקופה המכוסה במחקר זה, ה-CVC הפעיל ביותר בישראל מבחינת מספר השקעות הוא **אינטל קפיטל** - עם 8 השקעות בכל שנה בממוצע.
- בשנים 2020 ו-2021 השלישייה הראשונה כללה את **אינטל קפיטל**, **Salesforce Ventures** ו-**M12**, ה-CVC של מיקרוסופט.
- CVC נוספים שבלטו בפעילותם בשנים האחרונות הם **קוואלקום ונצ'רס**, **דל ונצ'רס**, **סיטי ונצ'רס**, **סמסונג נקסט**, ובשנת 2021 גם **Verizon Ventures** (שכאמור לעיל הודיעה ב-2023 על הפסקת פעילותה בישראל).
- באופן כללי, ה-CVC הזרים הפועלים בישראל מייצגים סקטורים מגוונים. לדוגמה: **אינטל**, **דל**, **וסמסונג** מתחום האלקטרוניקה; **ג'נרל מוטורס ופורשה** מעולם הרכב; **ג'נרל אלקטריק ובוש** מסקטור התעשייה; **סיטי** מסקטור הפיננסים; **ג'ונסון וג'ונסון** מעולם הבריאות, ונוספים.

נתונים לפי סיבוב השקעה

באופן מסורתי, ולא דווקא בישראל, CVC נוהגים להשקיע יותר בסבבי השקעה מאוחרים. סיבה אחת לכך, היא נטייתם לקחת פחות סיכונים ואי-הרתיעה מסכומי השקעה גבוהים שמאפיינים השקעות מאוחרות. כמו כן, הרבה קרנות הון-סיכון תאגידיות רואות בהשקעה בחברה כשלב אפשרי בדרך לרכישתה על ידי החברה אליה שייכת הקרן, ועל כן נכנסים שיקולים נוספים שמתאימים לשלב בוגר יותר של חברות: כגון מכירות, רווחיות וכדומה.

תרשים 5 מציג את שיעור סבבי ההשקעה בהשתתפות CVC מסך סבבי ההשקעה, על פי סוג הסבב. ניתן לראות שאכן לאורך השנים, שיעור השתתפות CVC בהשקעות בחברות ישראליות היה גבוה במיוחד בסבבים מאוחרים (D ומעלה), והגיע לשיא בשנת 2020 - שבה 40% מסבבי ההשקעה המאוחרים היו בהשתתפות CVC. עם זאת, החל מ-2021 ישנה ירידה בשיעור השתתפותם בכל הסבבים למעט המוקדמים (פרה-סיד וסיד), שבהם השיעור דווקא עלה.

תרשים 5: שיעור סבבי ההשקעה בהשתתפות CVC מסך סבבי ההשקעה, על פי סוג



לתופעה זו קיימים מספר הסברים אפשריים:

- בשנת 2021 ובתחילת 2022, לחברות היה קל באופן יחסי לגייס כסף בשלבים מאוחרים ממשקיעים מסוגים שונים, ולכן היה גם פחות צורך לגייס דווקא מ-CVC.
- שינויים משבשים, הן טכנולוגיים והן עסקיים, קורים כיום בקצב מהיר מאד, ומספר הולך וגדל של תאגידים שיש להם CVC רואים בהשקעות מוקדמות בסטארט-אפים חדשניים כלי לעקוב מקרוב אחרי שינויים אלה והשפעתם על השוק.
- לחלק מהתאגידים שהקימו CVC בשנים האחרונות יש פרספקטיבה שונה על השוק, והם מוכנים לקחת סיכון גדול יותר תוך ביצוע השקעות מוקדמות.
- באופן כללי, קיימת תופעה של משקיעים שבאופן מסורתי השקיעו בשלבים מאוחרים, ובשנתיים האחרונות החלו להשקיע גם בשלבים מוקדמים, בין היתר בשל רתיעה משוויי החברות הגבוהים בשלבים מאוחרים.

המלצות

כמתואר במסמך זה, שיעור ה-CVC מאירופה ואסיה הפעילים בישראל הוא דל מאוד. זה בולט גם בכך שאף אחד מחמישה ה-CVC מאסיה שהיו בין 10 הפעילים בעולם ב-2022 לא השקיעו אף פעם בישראל. מסיבה זו, ההייטק הישראלי מפסיד הן מקורות מימון אפשריים נוספים, והן את התועלת האסטרטגית שיכולות להביא קרנות הון-סיכון תאגידיות מאסיה ומאירופה.

נכון להיום, אין אף גוף ממשלתי שתפקידו הוא למשוך CVC כאלה לישראל. המלצתנו היא שמינהל סחר חוץ במשרד הכלכלה, באמצעות הנספחים הכלכליים של ישראל, או החטיבה הבינלאומית של רשות החדשנות, יפנו את מאמצייהם בכיוון זה.