



תקציר פאנל בנושא:

## פתרון בעיית המימון בתעשיית הקלינטק

**בורר:** ג'ו מוסקט, מנהל קלינטק והון סיכון, ארנסט אנד יאנג גלובל

**משתתפי הפאנל:** לארי קלרמן, נשיא, Cogentrix Energy / Goldman Sachs  
בריאן רוברטסון, נשיא, SunEdison  
מרטין טוביאס, מנכ"ל, Imperium Renewables  
מת'יו טרביצ'יק, שותף, Venrock

**חברות קלינטק רבות נתקלות בקושי מימוני במסחור של המוצר או השירות בשלב שבין השקעת הון הסיכון וההנפקה הציבורית. הפאנל דן בשאלה מהיכן יגיע ההון הדרוש לשלב הפיתוח המדובר, מהם מודלי המימון החדשניים המתפתחים וכיצד על חברות קלינטק להיערך לשלב הפיתוח הנ"ל.**

בעוד שהשקעות הון הסיכון בחברות קלינטק בשנת 2007 עומדות להסתכם בלמעלה מ-2 מיליארד דולר, יזמי קלינטק רבים חשים שקיים עדיין קושי מימוני בין שלב השקעת הון הסיכון ושלב המסחור.

קרנות הון סיכון גייסו סכומים גדולים ושמו את תעשיית הקלינטק כיעד להשקעותיהן. חברות קלינטק חדשניות בעלות צוותי ניהול חזקים וטכנולוגיה ייחודית מסוגלות להשיג מימון, לפחות לשלבים המוקדמים.

"קשה מאד לשכנע בנק להשקיע סכומים גדולים של כסף בטכנולוגיה חדשה. קשה לחברות סטארט-אפ להשיג את ההשקעה שהן זקוקות לה ללא נסיון מוכח", הסביר בריאן רוברטסון, נשיא SunEdison. SunEdison בונה, הבעלים, המפעילה והמתחזקת של תחנות ומתקנים לייצור אנרגיה סולארית, שהסירה את המכשול המימוני עבור לקוחות בכך שהיא מוכרת להם חשמל ולא ציוד (השקעה הונית).

ככל שתוכניות עוברות לשלב המסחור, המימון של הפרויקט נשען יותר על הלוואות. הגופים המממנים את הפרויקטים, המנפיקים או חותמים על החוב, הם שמרניים באופיים ונרתעים מסיכונים, ולכן מעניקים תמיכה מימונית רק כאשר הטכנולוגיה כבר הוכחה בקנה מידה מסחרי. עם זאת, לאור קצב הפיתוח המהיר של מרבית חברות הקלינטק, נותר סיכון טכנולוגי מהותי גם אם גויס מימון מסחרי.





זה אינו מתאים כדי לממן את פרויקטי הקלינטק של היום, שבדרך כלל מגייסים 15 מיליון דולר בסבבים הראשונים ופי כמה וכמה מסכום זה בשלבים המאוחרים יותר. עבור Imperium, טוביאס השיג 10 מיליון דולר בגיוס ההון הראשון וסכום של 148 מיליון דולר בסבב השני ששילב הנפקת מניות עם הלוואות.

בעקבות זאת, מימון פרויקטים מעורר חששות בקרב יזמים ומשקיעים כאחד, שעליהם להתחבט בשאלות קשות בנושאי זינוק בהיקפי העלויות ותשואה על השקעה. אם כך, כיצד יכולות חברות הזנק מתחום הקלינטק לממן את צמיחתן? משתתפי הפאנל הסכימו על התובנות וההצעות הבאות:

## 1. הפחתת הסיכון הטכנולוגי

יש להביא את הטכנולוגיה למצב של אמינות מוחלטת. "כלל הזהב של מימון פרויקטים הוא היעדרו של סיכון טכנולוגי, במיוחד משום שקיימים כל כך הרבה סיכונים אחרים", אומר מת'יו טרביצ'יק, שותף בחברת הון הסיכון Venrock.

### תובנות מרכזיות: מימון קלינטק

- ⦿ קיים קושי מימוני עבור יזמים בין שלב גיוס הון סיכון וההנפקה הציבורית.
- ⦿ למרות שההון זמין, גופי מימון נרתעים וחוששים מטכנולוגיות חדשות.
- ⦿ חברות קלינטק נתקלות בעלויות גבוהות בבנייה ובשדרוג של מתקני הייצור ובשיפוץ של תשתיות אספקה
- ⦿ קיימות.
- ⦿ ככל שנדרשים סכומים גבוהים יותר לצורך מימון השלבים המאוחרים נשבר מודל המימון המסורתי של קרנות הון הסיכון.
- ⦿ טיפים להיערכות לשלב הפיתוח הנ"ל:
  - מזערו את הסיכון הטכנולוגי
  - דאגת המשקיעים נתונה לאחריות הטכנולוגית
  - השתמשו בכספי ומענקי הממשלה
  - השתמשו במינוף בחוכמה
  - הפחיתו את יחס החוב להון
  - חפשו ומצאו לקוחות
  - קלינטק הינה טכנולוגיה חלופית
  - חיטבו גלובאלית
  - זיכרו את המשקיעים שלכם



## 2. דאגת המשקיעים לגבי אחריות טכנולוגית

חברות קלינטק מתחילות משיגות מימון והטכנולוגיה שלהן אכן מהווה הבטחה גדולה, אולם בסופו של דבר, הפרויקטים הם נכסים בעלי אורך חיים ארוך וגופי מימון רבים בודקים מקרוב האם "האחריות" שהטכנולוגיה מספקת אכן תמומש. "הבנקים שלנו דואגים לאשראי שמאחורי האחריות של הפאנל הסולארי. זה נושא קריטי", טוען רוברטסון.

## 3. שימוש בתמריצי הממשלה

כדאי לנצל את הזמינות של תמיכה ממשלתית. זיכויי מס, למשל, מהווים מקור עיקרי למימון עקיף עבור חברות המתמחות באנרגיה סולארית ובדלקים אורגניים, עליהם מצטרפים מעת לעת תמריצים חדשים ברמה העירונית, ברמת המדינה וברמה הפדראלית. למרות שמשקיעים מזהירים יזמים לא להסתמך על זיכויים אלה לטווח הארוך, הם שומרים על מימון החברה בתקופת הצמיחה הקריטית.

## 4. השתמשו במינוף בחוכמה

תעשיית הקלינטק מקיימת דפוסים דומים, מבחינת מימון הפרויקטים, לאלו של יצרני חשמל פרטיים במהלך העשורים הקודמים, הכוללים רמות גבוהות של מינוף פיננסי. לטענת לארי קלרמן, נשיא Cogentrix Energy, החברה הבת בבעלות מלאה של Goldman Sachs, "אם נסתכל על המאזן שלנו, נראה שיש לנו מינוף של 97%. סכום החוב בגין מימון הפרויקטים שמופיע בספרים שלנו מגיע ל-3.5 מיליארד דולר". מידה זו של מינוף יכולה להניע צמיחה של חברה עד לשלב הבא, אבל דורשת משמעת מימונית.

## 5. הפחתת יחס חוב להון

קיימות חברות סטארט-אפ שמסוגלות לאגור השקעות על ידי נטילת יחס חוב להון נמוך יותר או על ידי הפחתת אחוז הבעלות שלהן. "נאלצנו לנטרל את הסיכון בגין הפרויקט על ידי נטילת יחס חוב להון על בסיס של 50/50", אומר טוביאס. לעומת זאת, ככל שהחברה צומחת, ההצלחה של פרויקטים קודמים תאפשר יחס גבוה יותר של חוב להון.

## 6. איתור לקוחות

יזמים יכולים גם להצליח אם יבטיחו לעצמם לקוחות. משקיעים מחפשים בדרך כלל חברות בעלות בסיס לקוחות מובנה עם חוזים רב-שנתיים, במיוחד בתחום ייצור אנרגיה. "הדבר הכי חשוב זה להשיג לקוח. מדובר בפעולה בסיסית אבל קריטית בחשיבותה", אומר קלרמן. הוא גם ממליץ לנעול לקוח לתקופה ארוכה. אסטרטגיה זו תעניק מרווחים מוחשיים ברורים ותזרימי מזומנים, מה שגם יגביר את אמון המשקיעים.

## 7. קלינטק היא טכנולוגיה חלופית

טכנולוגיות הקלינטק החדשות יאלצו לדחוק החוצה טכנולוגיות ישנות בשוק האנרגיה המסורתית. טרביצ'יק אומר, "שוק האנרגיה הוא שוק חלופי בניגוד לשוק ה-IT שכל עיסוקו הוא בחידושים. הרבה מההזדמנויות הגדולות ביותר יבואו לידי ביטוי באמצעות יצרני אנרגיה קיימים וגדולים".



## 8. תחשבו בקנה מידה עולמי

משקיעים מעדיפים חשיפה עולמית בכל הזדמנות מאחר ושווקים מסוימים באירופה ובאסיה נכונים יותר לאמץ מוצרי ושירותי קלינטק ביחס לשוק בארה"ב. על היזמים לחפש שווקים שמציעים הזדמנויות גדולות לאימוץ.

## 9. זכרו את המשקיעים שלכם

על חברות קלינטק להכיר בצרכים של המשקיעים שלהם להשיג תשואה ולשלב סיכון טכנולוגי ואינטנסיביות מימונית במודלים הפיננסיים. קלרמן מציע לבנות תוכנית עסקית כדי להשיג שיעור תשואה פנימית של עד 20%: "אף אחד לא יסתכל עליכם עם פחות משמונה או תשעה אחוזים. זאת עלות המימון הנדרשת להשגת תשואה עבורם. אם יש לכם טכנולוגיה חדשה או סיכון מכל סוג שהוא, במיוחד לאור משבר המשכנתאות, גופי המימון יחפשו שיעורי תשואה של 10%-20% על פרויקטים חדשים. אני יודע שמדובר במספר גבוה מאד עבור נכסים מניבים מסורתיים אבל עבור נכסים חדשים מדובר בעובדת חיים".

למרות צעדים אלה, על יזמים ומשקיעים לזכור את הצרכים המימוניים המיוחדים של תעשיית הקלינטק. כפי שטרביצ'יק מציין, "לכלכלה של מימון תעשיית האנרגיה נוסף אפס בסוף".

**"Scaling is very, very important ... Commercial energy generation is a big dog show, puppies need not show up." (Larry Kellerman, Cogentrix Energy)**