

סגור חלון



## הון סיכון, ללא הון וללא סיכון

הפסקת ההשקעות בסיכון עלולה לדמם את מנוע צמיחה ולסיים את פרק ההזנק בישראל

שלמה מיטל 24/1/11

זה מכבר ידוע שתפקיד קרנות ההון סיכון, הוא להשקיע הון בחברות הזנק בעלות סיכון. אולם, מה קורה כאשר לקרנות ההון סיכון, אין הון ואין נכונות ליטול סיכון?

מבחינתה של ישראל, שנחשבת מדינת הזנק, הפסקת ההשקעות בסיכון עלולה לדמם את מנוע צמיחה ולסיים את פרק ההזנק של המדינה. נדמה שזה מה שקורה בימים אלו, לפחות על-פי הדוח האחרון של חברת IVC.

על-פי הנתונים, חברות ההיי-טק גייסו בשנת 2010 רק 1.26 מיליארד דולר מקרנות הון סיכון, משמע 40% פחות משנת 2008. רק 30% מסכום זה גויס מקרנות VC (הון סיכון) ישראליות, האחוז הנמוך ביותר מזה עשור.

מדאיג יותר הוא הנתון על השקעות VC בחברות "עובר" (SEED), שנמצאות ממש בתחילת דרכן. רק 45 חברות SEED זכו להשקעת הון סיכון, בסכום מזערי של 38 מיליון דולר בלבד, סכום הנמוך ביותר מאז 2004, ופחות ממיליון דולר בממוצע, לחברה.

בנוסף, כ-3% בלבד מסך השקעות הון הסיכון מושקע ב-SEED, לעומת 7% בשנת 2009. המסקנות מנתונים אלו ברורות: לענף הון הסיכון, אין הון ואין נכונות ליטול סיכון על-ידי השקעה בחברות עובר.

משקיע הון סיכון ותיק ידע לספר כי "הכסף של קרנות ההון סיכון מושקע בחברות ותיקות, הרשומות בתיק הנכסים של חברות VC. כדי שלא ימותו, וכדי שלא יצטרכו לבלוע הפסדים ולמחוק חברות מהספרים. רבות מהחברות הרשומות נחשבות 'גופות מתות' והכסף הזורם אליהן בא על חשבון חברות הזנק צעירות בעלות פוטנציאל".

תופעה זו מזכירה את הפלונטר של יפן. במשך שנים, אחרי פיצוץ בועת הנדל"ן שם, בנקים יפניים הזרימו כסף לחברות מפסידות, כדי להחזיק אותם בחיים, ונמנעו מהלוואות לחברות רווחיות צעירות ותוססות.

### דרושים מלאכים

משרד האוצר חייב לפעול מיידית על מנת לעודד אספקת הון לחברות עובר. מנכ"ל האוצר, חיים שני, הוא בעל נסיון עשיר בהיי-טק, בעיקר בחברת NICE ועליו ליזום החייאת קרן ההון סיכון יוזמה.

נציגי מדינות רבות מגיעים לישראל ללמוד כיצד היא הקימה קרן הון סיכון ממשלתית, שחילקה סיכון עם חברות פרטיות וכך עודדה מאד את הענף. היוזמה הופרטה. לדעתי, יש

לשקול את הקמתה מחדש, ולהתמקד בעיקר בהשקעות SEED.

בנוסף, יש לעודד מלאכים (משקיעים פרטיים, שאולי הקימו חברת עובר, עשו אקסיט, הרוויחו המון כסף וכעת משקיעים בעצמם בחברות הזנק), על ידי תמריצי מס. נגיד להם: הרווחת? השקעת בחברות הזנק? קבל הקלת מס משמעותית.

גיל שוויד, מיסד צ'קפוינט, זכה להשקעה מניר ברקת ב-1993, מכסף שברקת הרוויח מאקסיט (BRM). ברקת, כמלאך, היה אידיאלי. הוא הביא לשוויד לא רק כסף אלא נסיון עשיר בבניית חברת היי-טק גלובלית. ושלישית, יש ללמד חברות עובר להתארגן ולפעול בלי כסף. זה קשה, אבל אפשרי.

נכון להיום, חוסר תשומת הלב שמאפיינת את המשבר הון סיכון עלול לפגוע בצמיחת המשק, כי בלי "לידות" בהיי-טק, לא יהיו חברות לישראל גלובליות שיהוו מנועי צמיחה בעתיד.

**שלמה מי-טל הוא עמית מחקר בכיר במוסד נאמן, טכניון. [www.neaman.org.il](http://www.neaman.org.il)**