

## "הגאות בהשקעות סיניות בקרנות הון סיכון ישראליות לא תחזור"

האם ההחלטה של ממשלת סין לצמצם את הוצאת הכסף מהמדינה תפגע בהשקעות בהיי-טק הישראלי? ■ בכירים בתחום אינם תמימי דעים

✉ 24/01/2017, 07:27 וינרב ✉ טלי ציפורי



חדר מסחר בשנחאי / צילום: רויטרס

שלטונות סין מנסים להתמודד עם יציאת ההון מהמדינה על ידי הטלת מגבלות על השקעות של חברות סיניות ברחבי העולם. החשש מפני האטה או עצירה מוחלטת של השקעות סיניות בחברות ישראליות תורגם לשלשום (א') לירידות שערים חדות בקרב מניות של חברות ציבוריות אשר ניסו לקבל השקעה מגורמים סיניים.

גופים סיניים שונים מגלים בשנים האחרונות עניין גובר בתעשיית ההיי-טק המקומית. בעבר פורסם כי עליבאבא ובאידו שוקלות להקים מרכזי פיתוח בישראל ובמקביל ביצעו גופים סיניים השקעות ישירות ועקיפות בקרנות הון סיכון שמשקיעות בישראל ובמקרים מסוימים גם בסטארט-אפים. במקרים רבים, ההשקעות בוצעו בשוויים גבוהים יחסית וגם בחברות אשר לא מצאו הון אחר, וכך "הצילו" ההשקעות הללו את החברות, בעיקר בתקופות רזות יותר מבחינת זרימת הון מארה"ב.

ההשקעות הסיניות בשנים האחרונות מוערכות ביותר מחצי מיליארד דולר והכבדה רגולטורית בסין עלולה להשפיע על האקו סיסטם המקומי.

האם ההחלטה הסינית תפגע בסטארט-אפ ניישן?

ראשית, חשוב להבין מה קבעה ממשלת סין. לפי סוכנויות הידיעות, רשויות הפיקוח בסין פועלות נגד העברת המטבע הסיני על ידי בנקים לחו"ל, ותוקפות כך את אחת הפרצות הבודדות שנשארו במשטר הפיקוח החדש על ההון במדינה.

גורמים שקיבלו תדרוך על החוקים שנכנסו לתוקף החודש מסבירים כי בנקים בשנחאי חייבים כעת "לייבא" 100 יואן מול כל 100 יואן שהם מאפשרים ללקוח להעביר לחו"ל, כדי להבטיח שלא תהיה יציאה נטו לחו"ל של המטבע הסיני. עד כה הותר לבנקים בשנחאי להעביר לחו"ל 160 יואן מול כל החזרה של 100 יואן לסין.

ההגבלות החדשות מרחיקות לכת עוד יותר: בבייג'ין חייבים הבנקים להחזיר מחו"ל 100 יואן נגד כל 80 יואן שהם מעבירים לחו"ל, כדי להבטיח זרימה נטו של המטבע לסין.

הרשויות בסין חוששות מהפיחות המהיר יחסית של היואן מול הדולר, שהן מאיטות על ידי מכירת יתרות מט"ח של סין. כדי לשמר את מצבור המט"ח של סין, שהסתכם בסוף 2016 במעט מעל 3 טריליון דולר, הבנק המרכזי והמנהל הממשלתי למט"ח יישמו שורה של אמצעי פיקוח על ההון בחודשים האחרונים

העברת יואן לחו"ל, כדי להמיר אותו למטבעות אחרים, הייתה דרך לעקוף את אמצעי הפיקוח החדשים על ההון. העברות כאלו עלו גם בקנה אחד עם שאיפתה של בייג'ין לקדם את היואן כמטבע בינלאומי, על ידי עידוד חברות להשתמש בו בעסקאות סחר. לפי חברת המחקר, NSBO יציאת היואן נטו מסין עלתה על 265 מיליארד יואן (38.5 מיליארד דולר) בספטמבר, אך צנחה מאז.

איך כל זה ישפיע על תעשיית ההון סיכון הישראלית? גורמים שעובדים מול סין מתעקשים לשדר עסקים כרגיל. "אחת הקרנות המשמעותיות שלנו מבוססת על השקעות של גורמים סיניים. לפני כמה שבועות, אחרי שהתקנה כבר תוקנה, קראנו לכסף שלנו והוא בא", אומר אדוארד קוקרמן, המנהל את בית ההשקעות קוקרמן המנהל את קרנות קטליסט. "חלק מן הכסף הגיע מהונג קונג, כך שהוא כבר היה בדולרים ואינו כפוף לחוקים הללו, אולם חלק מן הכסף היה ביואן, ובכל זאת הקרנות הגדולות הצליחו להוציא אותו מן המדינה". קוקרמן מסביר כי החקיקה נועדה למנוע בריחה של הון שמיועד להשקעות ספקולטיביות, אולם המדינה דווקא מעוניינת בהשקעות טכנולוגיות המקדמות את החדשנות במדינה, ולכן תאפשר השקעות כאלה.

"חזרתי מכנס דאבוס שבו השתתפה משלחת סינית גדולה, ומפאנל שעסק בנושא זה, הבנתי כי ההשקעות האסטרטגיות הסיניות דווקא יקבלו יותר תמיכה ויתרחבו. בטווח הארוך והבינוני לא תהיה לדעתי השפעה לחקיקה על ההיי-טק הישראלי. בטווח הקצר, שינוי רגולציה עוצר הכל."

כך מעריך גם צביקה שלגו מקבוצת PTL המקדמת עסקים ישראליים בסין: "תוכנית החומש שפורסמה במרץ האחרון מעמידה את רמת ההשקעות בטכנולוגיות חדשניות על אותה רמה כבעבר - 10%. נכון, ישנה התנגשות עם התקנה לעצירת זרימת המטבע החוצה, ובאמת נתקלנו בשתי חברות שלא הצליחו להעביר לאחרונה כסף החוצה מסין, אך עזרנו להן להתגבר על כך, בתיאום עם הממשלה. ישנה האטה מסוימת של ההשקעות, עד שהעניינים יכנסו לשגרה."

שלגו מציין כי הממשלה הסינית מודעת לכך שכסף רב הוצא מן המדינה כשההשקעות הן תירוץ, ואינן באמת אסטרטגיות. "זה לא נורא אם יהיה כעת סינון וייחתמו רק השקעות אסטרטגיות באמת. כמו כן, אם חברה ישראלית רוצה לפעול היום בסין באמצעות מיזם משותף, יש שם יותר הון זמין מאי פעם". שלגו מציין כי כדי להתגבר על אי הנוחות הזמנית, מספר חברות הסבו את הסכמי ההשקעה שלהם להסכמי שירותים, "עד שהכסף הגדול ישתחרר". כלומר, ניתן למצוא את הפתרונות לבעיה.

גם ד"ר ניסים דרוויש, שותף מנהל בקרן אורבימד ישראל שעובדת מול משקיעים סיניים, מאמין כי ניתן יהיה לעקוף את התקנות, ומדובר רק בהאטה זמנית, כאשר בטווח הביניים למשקיעים הסיניים הרציניים ישנן עתודות הון זמינות גם מחוץ לסין.

לעומת זאת, גורם נוסף בשוק שפעיל בסין ואשר עמד לחתום על עסקה מול סין וזו נעצרה, אמר היום ל"גלובס": "אפילו הסינים עצמם לא באמת יודעים מה יהיה. הממשלה שם קשוחה ולעקוף חקיקה זה לא עניין של מה בכך. להערכתי, חייבים להתנהל מתוך הנחה כי שטף ההון מסין לישראל נגמר ולחפש מקורות אחרים."

לדברי אליעזר מנור, מוותיקי ההיי-טק הישראלי, ההחלטה של ממשלת סין מהותית אך "קשה לי להאמין שהיא תחזיק מעמד הרבה זמן. בטווח הקצר, היא ללא ספק משמעותית, מכיוון שהיא מתמקדת בהשקעות של קרנות הון סיכון וקרנות השקעה סיניות מחוץ לסין, וזה אומר בין היתר ישראל. לגבי ההשפעה בטווח הארוך יותר, מוקדם לשפוט."

מנור נמנה על מייסדי תעשיית ההון סיכון בישראל. הוא עמד מאחורי הקמת קרן מופת שהייתה קרן ההון סיכון הראשונה בישראל, והיה בין מקימי ה-IVA גוף שחיבר את כל קרנות ההון סיכון המקומיות לגוף אחד. כעת הוא מתפקד כנשיא ומייסד סימבה-צ'ינה, חברה בבעלות משותפת של ישראלים וסינים שמסייעת למשקיעים סינים, פרטיים וממשלתיים כאחד, להשקיע בהיי-טק הישראלי.

בכיר אחר בהון סיכון הישראלי לא מהתרגש מהמהלך של הממשל הסיני. "ראשית, מדובר בתהליך שהחל כבר לפני שנה. הרצון של סין להשקיע בחדשנות היה חלק מתוכנית החומש שלה להפוך את סין מכלכלה יצרנית לכלכלה מבוססת חדשנות. אבל אחרי המפולת בבורסה הסינית, חל שינוי, ונוצרו הגבלות על הוצאת דולרים מסין. כמו כן, סין שמה לב שכל אותן השקעות של קרנות הון סיכון ושל קרנות השקעה לא תורמות לכלכלה הסינית, כלומר לא מחזירות משהו. הכסף המשיך לצאת מסין במהלך השנה האחרונה, וזאת להבדיל ממה שקורה עכשיו כי כעת לממשל הסיני חשוב שההשקעות יהיו כאלו שמקדמות את סין."

לדבריו, "חגיגת ההשקעות מסין הייתה זמנית מלכתחילה. הגאות בהשקעות סיניות בקרנות הון סיכון ישראליות לא תחזור על עצמה. עם זאת, כן נראה המשך של השקעות בחברות ישראליות שמשרתות את סין, דוגמת חקלאות, תשתיות וכדומה. לא חסר כסף סיני, חסר דולרים, והשאלה היא רק כיצד הוא יגיע לישראל, בקו ישר או דרך Joint Venture. ההשקעות הסיניות בישראל ימשיכו, רק השיח פשוט השתנה קצת. ישראל היא עדיין אסטרטגית לסין."

בן וויס, שותף-מנהל בקרן ההון סיכון הסינית CEIIF שבאחרונה גייסה 32.2 מיליון דולר להשקעה בחברות טק ישראליות אומר: "ברור שהרגולציה החדשה תשפיע על כל השווקים הבינלאומיים שתלויים בהשקעות מסין, כולל תעשיית ההון סיכון והטק הישראליות. אם אכן זה יגרום לירידה בהשקעות סיניות בחברות טק ישראליות בשנה זו, המשקיעים הסינים עלולים להיות סלקטיביים בבואם לבחור יעדי השקעה. בצד החיוב, התיירות העסקית מסין לישראל לא תיפגע אך בצד השלילה, קרנות הון סיכון ישראליות ויזמים ישראלים צריכים להיות מוכנים לתהליכי השקעה ארוכים יותר מצד משקיעים סינים, כלומר להמתין הרבה יותר זמן עד שעסקה מאושרת ונסגרת. ייתכן שניתן יהיה לבצע השקעות דרך חברות בת סיניות או JV, אבל זה חשוב לחפש אחר יעוץ בסוגיות מס ומשפט כדי לוודא שדרכי השקעה כאלו עומדות בכללי הרגולציה החדשה."

חברת wuxi, חברה סינית בתחום הביומד שמשקיעה בין השאר בישראל מסרה כי מאז תחילת 2017 קשה להשיג הסכמה של ממשלת סין לגבי השקעות מחוץ לסין.

[http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001173344#fromelement=hp\\_folders\\_594](http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001173344#fromelement=hp_folders_594)