

## בתחום הרפואי קיים מחסור גדול בשחקנים מקצועיים ובהון מגוייס

יונתן אלטמן, אחד מעורכי הדין הפעילים מאחורי הקלעים של תעשיית ההון סיכון, מדבר על הקרנות שנעלמו, מגלה אופטימיות לגבי חזרת המוסדיים, ומסביר למה יש קרנות שלא מצליחות בתיה פלדמן 14/6/2007

עו"ד יונתן אלטמן, שותף בכיר ומנהל תחום החברות וההיי-טק במשרד עמית, פולק, מטלון ושות', הוא אחד מעורכי הדין הפעילים ביותר בתחום קרנות ההון סיכון והפרייבט אקוויטי. עורכי הדין בתעשייה הזו פועלים מאחורי הקלעים בדרך כלל, אבל המעורבות של אלטמן ודומיו בהון סיכון ובחברות ההיי-טק, הופכת אותם לצומת מרכזי של מידע.

בשנתיים האחרונות אלטמן היה מעורב בגיוסי קרנות בהיקף של כ-800 מיליון דולר, בהם גיוסי הקרנות החדשות של ויטהלייף, וינטג', סטייג'ואן, ורטקס, קטליסט וקלינטק. המעורבות הגדולה של אלטמן בתחום עושה אותו למומחה לתעשייה המקומית: "אני רואה את התפקיד שלנו כמלווים את אנשי הקרנות בכל מה שקשור לגיוס כספים על ידי הקרן. אנו מכירים את שוק הקרנות ואת המשקיעים המוסדיים מקרוב ומסייעים בייעוץ אסטרטגי, הכולל גם את תחומי ההשקעה המדויקים של הקרן וכן את שלבי ההשקעה השונים בהם הקרן תשקיע. אנו מעורבים בצורה אינטנסיבית בגיוס המשקיעים הישראלים לקרנות. כך לדוגמה, לאחת הקרנות סייענו במציאת שותפים חדשים וכן בהתאמתה למשקיעים", הוא אומר.

"מה עושה אותך מתאים לחיבור בין משקיעי הון סיכון מוסדיים לקרנות?"

"אני מכיר חלק לא מבוטל מהמשקיעים המוסדיים הישראלים ואת תחומי העניין שלהם. באופן הזה יש ערך מוסף לעבודה עם הלקוחות, שנובע מהיכרות עם השוק ומהיכולת לסייע בעוד אלמנטים מלבד עריכת המסמכים המשפטיים".

לדברי אלטמן, העבודה עם הקרנות מצריכה עדכון שוטף לגבי מה שקורה בארה"ב. "התחום דינאמי ומשתנה והיבטים להישאר מעודכנים. אנחנו משקיעים מאמצים ומשאבים כבירים, כי אי אפשר לקפוא על השמרים בתחום הזה".

"יש יותר שחקנים טובים וחזקים"

אלטמן עובד עם עוד 15 עורכי דין נוספים, המסייעים בקשר היומיומי עם התעשייה. הלקוחות שלו פעילים כמעט בכל השלבים והתחומים.

"מה אתה יכול לספר לנו על השוק המקומי?"

"הוא הצטמצם ונשארו שחקנים לא רבים. קרנות כמו קונקורד, יזראל סיד, סטאר וג'רוולום גלובל נעלמו. השוק התכווץ עד שבמספר תחומים יש פחות מדי כסף להשקעות, על אף הפוטנציאל הגלום בהם".

"איזה למשל?"

"בתחום הרפואי למשל קיים מחסור גדול בשחקנים מקצועיים ובהון מגוייס. התמונה המצטיירת היא שיש יותר הזדמנויות מההון שפנוי להשקעות".

מצד שני, אומר אלטמן שהשחקנים האמריקנים; קרנות ההון סיכון שיש להן קרנות מיועדות, כמו גריילוק, בנצ'מרק וסקויה; וקרנות נוספות, כמו אקסל פרטנרס, לייטספיד ובטרי ונצ'רס, מעמיקים את הפעילות בישראל: "הם משקיעים יותר ויותר בחברות בשלבים המוקדמים ולא פעם מתחרים עם הקרנות הישראליות על עסקאות. באופן כללי אני יכול להגיד שהשוק נקי יותר ויש יותר שחקנים טובים וחזקים".

"קרנות ההון סיכון המקומיות ייצאו בקרוב לגיוס קרנות חדשות. אתה חושב שזה יילך להן בקלות? מה הגודל הנכון לקרן?"

"אני חושב שבתחום ההון סיכון קרנות של 250 מיליון דולר הן גדולות מדי לשוק הישראלי, והגודל הסביר הוא כ-150 מיליון. זה כמובן יכול להשתנות. כיום שערי הנאסד"ק סגורים פחות או יותר להנפקות ראשוניות, וכתוצאה מכך היכולת להגיע לאקזיטים טובים נפגעת. התוצאה היא החזרים לא מספיק טובים למשקיעים. בנוסף, גם כשמוכרים חברה, המחירים אינם גבוהים כשהיו. לכן, קרנות קטנות יותר ויכולו להשיג תשואות טובות יותר. אני חושב שעניין התוצאות קשור גם לעובדה שלא כל מנהלי הקרנות עבדו קשה בחברות. אני מאמין

---

שכששותף בקרן הון סיכון מפשיל שרוולים והולך לעבוד באחת החברות, זה מלמד על האופן שבו הוא מתייחס לתפקידו. ההצלחה קשורה גם בכמה קשה מוכנים לעבוד. בסך הכל אני חושב שלקרנות הטובות לא תהיה בעיה לגייס קרנות חדשות".

" עד לפני שנתיים משקיעים מוסדיים ישראלים נזהרו מהשקעות בתחום כמו מאש, אבל לאחרונה אנחנו רואים שהם יותר "קופצים למים" ונכנסים למשחק. עם זאת, עדיין מדובר באחוזים נמוכים בהשוואה להקצאות שמשקיעים מוסדיים בחו"ל עושים בתחום.

אלטמן מגלה אופטימיות: "המשקיעים המוסדיים הישראלים יודעים מה הם רוצים. מצד אחד הביצועים שלהם נמדדים מידי יום. מצד שני, בראייה אסטרטגית לטווח רחוק הם חייבים להיכנס להשקעות בתחום הפרייווט אקוויטי וההון סיכון ולייצר פיזור. הם מצויים בתהליך של שינוי, וצריך להבין את זה. ההון שהם מנהלים גדל באופן משמעותי. הגדולים שבהם כבר מוציאים כסף להשקעות בחו"ל. הם חושבים גלובלית ורוצים דריסת רגל בשווקים הבינלאומיים. רוב הגופים עובדים עם גייטקפר, ומשקיעים בקרנות. בהכללה, הייתה למשקיעים אכזבה מסוימת מהסיבוב הקודם, אבל כעת המצב השתנה. הבחירה שלהם נעשתה סלקטיבית, רמת האנשים עולה כל הזמן, והם משתכללים. הם כבר לא פקידים".

" אז נראה איך הכסף בורח לקרנות בחו"ל ולא לקרנות המקומיות?

"אני חושב שבגלל שהמשקיעים גדולים ומקצועיים יותר הם יכולים לעשות יותר בשוק המקומי, ולקחת תפקיד יותר משמעותי. נכון שבהון סיכון, המשקיעים האמריקנים 'חוטפים' את רוב הסחורה וזה חבל. המוסדיים הישראלים יכולים להיות יותר משמעותיים בשדה הזה".