

## "עדיף שהחברות הצעירות יקברו את המתים שלהן בחושך"

איאן קרוסבי, מבוטיק השקעות הביומד פרגאנה, חושב שחברות שיוצאות מוקדם לבורסה עלולות לחשוף יותר מדי חדשות רעות למשקיעים וגם ממליץ: "כדי לצמוח תמחזרו מנכ"לים"

גלי וינרב 12:17 16/7/07

השינוי הגדול ביותר שקרה בשוק המכשור הרפואי בישראל בעשר השנים האחרונות, הוא שהיום יש סיפורי הצלחה. חברת מכשור רפואי יכולה היום לומר לעצמה 'אני אהיה כמו ביונס, או מדינול'. זה אולי הדבר הכי חשוב שדוחף תעשייה למעלה - אותם סיפורי הצלחה שנותנים השראה לכולם ומשאירים אנשים בתחום גם בתקופות קשות".

את הדברים הללו אומר איאן קרוסבי, שותף-מנהל בבוטיק ההשקעות פרגאנה, המתמחה בתחום מדעי החיים. קרוסבי כבר יודע

כמה דברים על שוק הביומד הישראלי. הוא פעיל בשוק משנות ה-90 והיה מעורב בעסקאות רכישה שהפכו ל"מורשת הקרב" של התעשייה, כמו אלביט מדיקל אימג'ינג, אלסינט ואיפלוואנס. הוא הגיע לישראל לרגל כנס ILSI-Biomed 2007, שחפף גם להקמת הנציגות הישראלית של פרגאנה בישראל, באמצעות חברת מגנוליה קפיטל. "מה שחשוב כרגע לשוק, זה למחזר הנהלות", טוען קרוסבי. "יש כבר מנכ"לים שעשו את זה, והביאו חברות להפקה או למכירה אחרי תקופה של עצמאות, ואותם יש לקחת לניהול של חברות נוספות. זאת, במקום תרבות שבה המנכ"ל הולך להון סיכון והסמנכ"ל הופך למנכ"ל. גם קרנות ההון סיכון מעדיפות מנכ"ל שהן כבר מכירות, גם אם יש לו בעיות. הן מעדיפות אותו, עם הבעיות שהן כבר מכירות ויודעות איך להתמודד איתן על פני משהו לא מוכר עם בעיות חדשות".

הנפקה מוקדמת פוגעת במוניטין

עם פתיחת הנציגות של פרגאנה בישראל, טענה החברה כי היא יכולה להיות חלופה לגיוס כספים בבורסה עבור חברות ביומד ישראליות בשלבים מוקדמים. קרוסבי מודה כי גם הוא חושב שהבורסה אינה מתאימה לחברות צעירות כמו אלה שיוצאות להנפקה בישראל. "הפיתוי הוא של כסף זמין יחסית וכנראה גם הזול ביותר מבחינת היחס בין דילול להיקף, אך הוא עלול לקבע לך שווי נמוך. כמו כן, כשמגיעים לבורסה בשלב מתקדם יותר, אפשר לבחור חתמים טובים יותר, המשקיעים טובים יותר והכיסוי האנליטי טוב יותר. שלושת הדברים הללו קובעים לא מעט את המוניטין של החברה, וקשה מאוד לשנות אותם אחר כך.

"חוץ מזה, נראה לי שעדיף לחברות הצעירות לקבור את המתים שלהן בחושך, אם את מבינה למה אני מתכוון. חברה צעירה, בשלבי הסיכון שלה, עוברת תקופות ארוכות של אין-חדשות, מנוקדות בחדשות רעות. לא בטוח שזה השלב שבו אתם רוצים להיות בבורסה, בה חייבים לדווח על כל דבר. קרנות ההון סיכון מבינות שיש גם כישלונות, עיכובים ושינויי כיוון, אבל המשקיעים בבורסה פחות מבינים ופחות סבלניים. עדיף להגיע לשוק בשלב בו אתה כבר מאמין שיהיה לך זרם חדשות יציב וחיובי בדרך כלל".

עד ההגעה למחוז הציבורי והחיובי, קרוסבי ממליץ לבחון בעין חיובית יותר את האפשרות של שיתופי הפעולה עם החברות הגדולות. "לחברות הללו יש היום המון כסף, הן רעבות לטכנולוגיות חדשניות ומוכנות לשלם בשלבים מוקדמים הרבה יותר מבעבר. החברות הללו יודעות לזהות מוצרים בשלבים מוקדמים שמתאימים להן הרבה יותר טוב משיוכלו לעשות זאת הקרנות או המשקיעים הציבוריים, ולכן לפעמים תקבלו את העסקה הטובה ביותר דווקא מהן". הוא מוסיף כי בשנים הקרובות יתחיל "עידן החברה הבינונית", בו חברות ביוטק בינוניות ירצו לבסס את מעמדן בשוק והן תצננה את העסקאות הטובות ביותר לחברות הצעירות.

כל זה טוב ויפה בתחום התרופות והדיאגנוסטיקה, אך מצבן של חברות המכשור הרפואי לפי קרוסבי הוא אחר. "חברות אלו צריכות להיזהר ברישוי המוצר שלהן, כי בדרך כלל יש להן רק מוצר אחד ורישוי שלו עלול לגמור להן את האקזיט. חוץ מזה, גם אם יש מוצרים נוספים בצנרת, רוב הסכמי הרישוי כוללים תמלוגים שהחלק הארי שבהן מגיע בשלב מאוחר מאוד, ולכן לאורך הרבה זמן החברה נשארת ללא כסף.

"בישראל דווקא ישנה הדוגמה של ביוקונטרול, שמכרה חלק מפעילותה כדי לממן פעילות עצמאית בשוק גדול יותר. זה יכול לעבוד, אם כי אני לא מכיר דוגמאות דומות שהצליחו".

באופן כללי מאמין קרוסבי כי השליטה של המכשור הרפואי בתעשיית הביומד הישראלית לא בהכרח תימשך. "ככל שהתעשייה תתבגר היא תרצה לקחת על עצמה את האתגרים הגדולים יותר עם ההחזר הגבוה ביותר על ההשקעה. זה לא אומר שתחום המכשור הרפואי יתכווץ, אך בטוח שתחום התרופות יגדל".

קרוסבי יושב היום באירופה וממקומו שם הוא מנסה לתאר את ההזדמנות האירופית עבור חברות הביומד. "קודם כל, ארה"ב היא עדיין השוק הגדול ביותר לתחום הבריאות, והמקור הכי גדול לגיוס כסף לתחום וגם השוק הכי חדשני. אולם, בכל זאת השוק האירופי מאוד מתפתח, בעיקר בתחום הביוטק והפארמה. שוויץ והולנד הן מדינות שקל להשיג בהן מימון, גם דרך הבורסות המקומיות. גם קרנות ההון סיכון האירופאיות הן רלוונטיות. קל להן יותר להגיע לארץ ולראות את החברות, אך גם הקרנות הללו תרצנה לראות שיווק בארה"ב בשלב מוקדם. גם עסקים אירופיים למהדרין נלחצים על ידי המשקיעים שלהם להקים פעילות בארה"ב בשלב מוקדם.

"באירופה אמנם הרגולציה פשוטה יותר, בעיקר במכשור רפואי, אך מצד שני, זו מדינה הומוגנית וברגע שהצלחת להיכנס אליה, כל הפעילות נעשית באותה הצורה. בקיצור, אירופה לא צריכה להילקח בחשבון כתחליף לארה"ב, אך כן כשוק משלים חשוב ביותר".