



23.37x24.87	31	16	עמוד	ההון	גלובס - שוק ההון	04/2010	22241646-7
של קוקרמן וקטליס 15.3 GO 4 EUROPE כנס - 84330							

סעארט

תרופת יתום

הקרנות המקומיות מדירות רגליהן מהסטארט-אפים בתחום התרופות. כך גם המשקיעים הזרים נשארים בחוץ

עמ' 17-16

"בישראל יש מחסור בשותפים שמתאימים לנו"

קרן ההון סיכון של תאגיד מרקס־סרונו מציעה דבר נדיר: השקעות גדולות בחברות תרופות צעירות מאוד • בישראל היא מתעניינת, אבל טרם השקיעה • ג'ספר בוס, שותף בקרן: "רוב הקרנות המקומיות עם הכיסים העמוקים, מרוכזות במכשור רפואי. זה אחד המכשולים למשקיע הזר בתחום התרופות" / גלי וינרב

במקרים נדירים שהוא נועד להולכת תרופות, אבל אז הרף יהיה מאוד גבוה, כי בדרך־כלל חברות שמייצרות מכשור להולכת תרופות, מציעות אותו כמוצר מדף, ללא צורך בבלעדיות. לכן גם פחות חשוב שנהיה בעניינים בשלב מוקדם או שנעשה עסקה אסטרטגית". ג'שה די דומה מציג בוס לגבי מוצרים לאבחון. לדבריו, "נסתכל על בדיקות שנועדו להתאים תרופות קיימות או מתוכננות שלנו לחולים או למצבי מחלה מסוימים, אבל גם כאן הרף יהיה גבוה. במקרה כזה גם לא בטוח שהשקעה דרך קרן ההון סיכון היא הרלוונטית. עדיף לחתום על הסכם מחקר משותף".

● **ביצר תבחרו מבין חברות התרופות המוצגות בפניכם?** "נחפש מוצר עם בידול משמעותי מהקיים בשוק - מוצר שהוא הראשון באינדוקציה חדשה, או שפועל על בסיס מנגנון חדש לגמרי, עדיף מנגנון שיכול להיות פלטפורמה לתרופות למספר מחלות שונות.

"כך למשל השקענו בחברה בשם Anaphore, שיש לה טכנולוגיה שמטוגלת לחבר תרופה שהיא חלבון קטן למטרה בתוך הגוף. יש ציפיה שהמנגנון יהיה רלוונטי לחיבור החלבון למשפחה רחבה של מטרות".

הטכנולוגיה יותר חשובה מהנהלה

● **עד כמה חשובה לכם הנהלת החברה, לעומת הטכנולוגיה?** "הטכנולוגיה היא המרכיב החשוב ביותר. לפעמים נשקיע במיזם שהוא עדיין רק בחצי הדרך להפוך לחברה, ועדיין לא גיבש את הניהול ואת המודל העסקי שלו. נעשה זאת במיוחד אם בעלי המיזם מרגישים שהם צריכים ומוכנים לקבל את העזרה שלנו.

של מרקס־סרונו שואפת להשקיע בצעד מקדים לעסקה. בינתיים, טרם ביצעה הקרן עסקאות השקעה בישראל, למרות הקשר הטוב שיש לתאגיד עם התעשייה המקומית, שהתבטא בעבר בפיתוח התרופות רביץ (לטרשת נפוצה) וגונל (לפריות) והוביל לחתימת הסכם פיתוח סטארט-אפים משותף עם משרד המדען הראשי.

בוס: "לא נגביל חברות מלשתף פעולה עם חברות אחרות, כשזה תואם את צרכיהן. במו"מ לעסקה עם חברה אחרת, נעזוב את החדר ולא נשתתף בדיון"

"אנחנו מסתכלים בכל שנה על 300-500 חברות מתוך כוונה להשקיע ב־8-10 חברות", מסביר בוס כיצד נפקדו החברות הישראליות מרשימת השקעותיו עד היום.

● **איך בוחרים ממגוון כזה?** "ראשית, החברה צריכה להיות בתחומים שהם במיקוד האסטרטגי של מרקס־סרונו, כלומר אונקולוגיה, מחלות אוטו־אימוניות, דלקתיות, נזירי־דגנרטיביות (כמו פרקינסון), אלצהיימר ובעיקר טרשת נפוצה, פוריות ואנדוקרינולוגיה (לא כולל סוכרת). "אנחנו מחפשים רק חברות תרופות ולא מכשור רפואי, אפילו אם הוא בתחום שלנו. נתעניין במכשור רק

ה יא רק בת שנה ומנהלת רק 40 מיליון דולר, אבל אין ספק שקרן ההון סיכון של תאגיד מרקס־סרונו תעורר עניין בשוק הישראלי. היא מציעה משהו שנדיר למצוא כאן - השקעה של סכומים נכבדים ותשומת לב משמעותית בחברות תרופות בשלבים מוקדמים מאוד, אפילו בפרויקטים שעדיין אי אפשר לקרוא להם ממש חברות. ההשקעות שלה הן מתוך עניין בטכנולוגיה ועם פחות דגש על הוכחת היתכנות או מודל עסקי. אלה בדיוק החברות שעד היום היה קשה מאוד למצוא להן מימון. "המטרה שלנו היא לאתר טכנולוגיות מלהיבות, אבל בשלב מאוד מוקדם, עדיין לא בשלב שבו אפשר לעשות איתן עסקת רישוי או רכישה", מסביר ג'ספר בוס, שותף בקרן. לדבריו, "לרוב נשקיע במיזמים כבעלת מניות מיעוט ונעזור להן לעבור את של ההיתכנות של הטכנולוגיה". בוס הגיע לישראל כדי להשתתף בכנס Go4Europe, שארגן בית ההשקעות קוקרמן.

הסכם פיתוח עם התמ"ת

לענקיות תרופות רבות יש קרנות הון סיכון תאגידיות, אבל לא כולן פועלות לפי העקרונות שמתאר בוס. חלקן רואות כמשימתן העיקרית לעקוב אחר כל הטכנולוגיות החדשניות שקיימות בשוק, כדי למפות את עולם הביומד של העתיד. אחרות מרגישות שמשימתן היא לעשות עוד קצת כסף לתאגיד, תוך שימוש במומחיות שנצברה בו בניתוח החברות הצעירות. אם נובעת מכך עסקת רישוי, זו תופעת לוואי מבורכת, אבל לא המטרה. בשונה מאלו, הקרן

16.48x25.09	32	16	עמוד	גלובס - שוק ההון	04/2010	22241653-5
של קוקרמן וקטליס 15.3 EUROPE GO 4 כנס - 84330						



(צילום: יח"צ)

ג'די בוס. "כמות ההון הזמין קטנה מאוד, אולם בישראל הבעיה חמורה יותר"

בעסקים שנמצאים קרוב לבית".
 • עד כמה אתם אקטיביים בחברות בהן אתם משקיעים?
 "ככל שצריך אותנו. אנחנו יודעים להיות משקיעים מאוד אקטיביים ולהביא לחברה חלק מהידע של התאגיד - בבחירת המוצר המוביל לפיתוח, עזרה בייצור והנדסה. אבל ברמה הרשמית אנחנו רק חבר בורד, כמו כל משקיע אחר".
 • יש מי שטוען שהבאת משקיע אסטרטגי כמותי, הוסמת אפשרות לעסקאות עם חברות אחרות.
 "אף שהמטרה שלנו היא אכן להשיג זכות ראשונים על הטכנולוגיה, אין לנו שום כוונה להגביל את החברות מלשתף פעולה גם עם חברות אחרות במידה שזה תואם את הצרכים שלהן. עובדה שאנחנו משקיעים בחברות לצד קרנות תאגידיות אחרות.
 "כאשר עולה אפשרות לעסקה עם חברה אחרת, תמיד נעזוב את החרד ולא נשתתף בדיון. לפעמים אנחנו אפילו נעזור במסחר של מולקולה של החברה שלא מעניינת אותנו, אבל יכולה לשמש כהוכחת היתכנות לטכנולוגיה בידיה של חברה אחרת". •

"תבחינתנו, הטכנולוגיה היא המרכיב החשוב ביותר. לפעמים נשקיע במיזם שרק בחצי הדרך להפוך לחברה, ועדיין לא גיבש את הניהול ואת המודל העסקי שלו"

"בישראל יש מחסור בשותפים שמתאימים לנו, כי רוב הקרנות עם הכיסים העמוקים מספיק, מרוכזות במכשור רפואי. זה אחד המכשולים עבור המשקיע הזר בתחום התרופות בישראל, בעיקר כשמדובר בחברות שצריכות הרבה מימון, תשומת לב ניהולית ועבודה.
 "ניתן להתגבר על זה במידה מסוימת על-ידי יצירת סינדיקט של משקיעים זרים. אבל גם זה בעייתי, כי רוב המשקיעים הפיננסיים רוצים להתמקד

"עם זאת, ההנהלה היא חשובה במובן שאנחנו שואלים - האם לטכנולוגיה הזו יש סיכוי להגיע בכלל למימוש? בדרך-כלל נתווה מפה של אבני דרך - לאו דווקא בשיתוף עם החברה, אלא לפעמים רק כמסמך פנימי - וכל עוד החברה תעמוד בהן, זה יספק אותנו. אם לא, נצטרך להעריך מחדש את כדאיות ההשקעה בסככים הבאים".
 • את מי תחפשו במשקיעים לצדכם? "לרוב אנחנו מחפשים משקיע פיננסי אחד או יותר שיצטרפו אלינו, כי האינטרסים השונים משפיעים לטובה על החברה. חשוב שלמשקיעים השותפים יהיו כיסים עמוקים, כדי שיוכלו להשתתף בסככי ההשקעה הבאים.

"עניין הכיסים העמוקים הפך קריטי בעקבות המשבר. הרבה קרנות ותיקות מתקשות לגייס קרנות המשך. קרנות קטנות נעלמות וקרנות עם מוניטין מתפשרות על פחות כסף מכפי שרצו לגייס. גם באירופה ובארצ"ב המצב הוא חמור. כמות ההון הזמין קטנה מאוד, אולם בישראל הבעיה חמורה יותר, כי מלכתחילה לא היה המון כסף, שמספיק לצמיחה של כל התעשייה.