

על חברה שעולה על דרך המלך; וגם - מה הסיפור בביוקנסל?

שלמה גרינברג, פרשן וול סטריט של Bizportal, מתייחס לרכישת הענק בתחום התקשורת ומרגיש תחושה מוזרה של דז'ה וו
מאת: שלמה גרינברג 24.03.2011



האירוע הגדול של השבוע בארה"ב, מלבד מותה של אליזבת טיילור וההתקפה החרפה של פאראחן מוחמד, מנהיג האומה האסלאמית של אמריקה, על הנשיא אובמה ("מי הסמיך אותך להפיל את קאדאפי? מי אתה לעומתו?"), הייתה ההודעה לפיה תרכוש AT&T את חברת האלחוט T-Mobile USA מידי דויטשה טלקום (סימול: DT). מי שקצת מכיר את התפתחות התקשורת בארה"ב יכול להעריך איך הגלגל מסתובב לו, יכול להעריך לגבי AT&T שפורקה לפני 31 שנים "בגלל גודל מונופוליסטי" חוזרת בדיוק למעמדה דאז. הסיפור הזה והשלכותיו מצריך כתבה וזאת נעשה בפעם הבאה .

בוס עולה על דרך המלך) B.O.S. Better Online Solutions Ltd - סימול (BOSC) :

לפני כשנה וחצי הבינה מועצת המנהלים של החברה שהבעיה העיקרית שלה הייתה בניהול וביצועה לפיכך החלפות בתחום. ה"ה אבידן זליקובסקי ויובל וינר מונו אז לנשיא ומנכ"ל החברה. שני המנהלים החדשים, להבדיל מכל המנהלים הקודמים, באו מתוך החברה עם רקע ניהולי גם בתחום הייצור וגם בתחום השיווקי. וינר היה מנהל חטיבת פתרונות ה-RFID לתחום המובייל והגיע ל-BOS-כאשר זו רכשה את חברת דימאקס ב-2008 ואילו זליקובסקי היה מנהל חטיבת ה-Supply Chain Solutions ב-BOS-והגיע לחברה כאשר זו רכשה, ב-2005, את חברת אודם .

מי שיחטט באתר Massages של BOS ב-Yahoo-ימצא שבתאריך 20.10.2009, מיד לאחר מינוי השנים כתבנו "Appointment of Yuval Viner as CEO and Avidan Zelicovsky as President could finally change the fortunes of BOS. These people are professionals and responsible for the only success BOS exhibited. Viner was Dimax's CEO and Zelicovsky is ODEM's CEO. Both subsidiaries are the lifeline of BOS representing huge niches and the potential is great. I hope the Board will finally let them work and this deteriorating company will flourish". שקרה מאז התמנו. יו"ר החברה, אדי קורמן, נתן לשניים לעבוד והתוצאות מדברות בעד עצמן. שני המנהלים מציגים אופטימיות לעתיד שמתבססת על הישגים בשטח עד כה BOS. היא הוכחה נוספת לטענה שלנו ששלושת הדברים שהכי חשובים להצלחה של חברה שיש לה מוצרים לתחומים שצומחים הם: 1. הנהלה. 2. הנהלה 3. הנהלה .

שני תחומי העיסוק של החברה RFID, ופתרונות למערכת האספקה הם תחומים ענקיים שצומחים במהירות. וינר צופה שהחברה, שב-2010 עברה לרווח תפעולי נאה, תעבור לרווחיות מלאה במהלך 2011 ועליה של לפחות

10% במכירות. אם זה נכון (ואין סיבה לפקפק בכך) העתיד אכן נראה טוב לבוס, חברה רווחית עם 33 מיליון מכירות ומגמת צמיחה לא תיסחר, בסוף 2011, בשווי שוק של 6 מיליון דולר .

וראדא (סימול RADA): כנ"ל

בדיקו כמו במקרה של BOS כך גם בראדא החלפת ההנהלה הביאה לשינוי משמעותי לטובה. גם כאן אם תטריחו עצמכם לאתר ה Yahoo-Messages-תמצאו הערה שלנו (מתאריך ה-7.12.2009 תחת הכינוי, Nofitush),

"Rada is finally changing. Building on the company's vast know-how, upgrading technologies and through partnerships, the new CEO is moving the company in the right direction. After 30 years of investors frustration , a little more patient!!!"

"עוד קצת סבלנות", כתבו כי ראדא, לא בשונה מ, BOS-יושבת על המון ידע שהצטבר בחברה ועל המון ניסיון פועלת בתחום שצומח ללא הפסקה. ראדא, כמו, BOS, הייתה זקוקה לאותם שלושת המרכיבים שנדרשים להצלחה וגם היא הביאה אדם מבפנים, צבי אלון, עם היכולות הנכונות, שהתמנה כמנכ"ל ביולי 2007. ב-2010 הציגה החברה פריצה משמעותית ואם הנהלתה הייתה טיפה יותר משתפת פעולה עם שוק ההון המשקיעים היו כבר היום נהנים הרבה יותר אבל זה כנראה באופי המנהלים שם והמשקיעים צריכים לשבת בשקט ולתת להנהלה להוביל. מי שרוצה לראות באמת מה עושה החברה כדאי שיציץ ב-20-F של 2009 ויראה הפוטנציאל, בייחוד בתחום הרדאר ומה שקרוי integrated active protection מאינטגרציה עם Hindustan Aeronautics Ltd .

עוד נקודה מעניינת לגבי ראדא היא בשליטה בחברה, 63.3% מהשליטה מוחזקים ע"י האחים Howard ו- Kenneth Yeung, בעלי חברת Horsham Enterprises Ltd מהונג קונג. זה פותח פתח לכול מיני פעילויות M&A. גם במקרה הזה ולאור הציפיות להמשך הצמיחה והרווחיות קשה יהיה להצדיק, במהלך 2011, הערכת חברה של 27 מיליון דולרים בלבד .

מי את ביוקסנל ?

ביוקסנל היא חברה אמריקאית שמוגדרת כ (development-stage biopharmaceutical-הגדרה לחברת סטארט אפ בתחום הביו פרמקולוגיה) ושמטמקדת בזיהוי, פיתוח ומסחר של תרופות כנגד מחלות שקשורות במחלת הסרטן. די בדומה למה שיצר את פרולור (סימול **PBTH**): שם "בנו" את החברה סביב הפיתוחים של ד"ר , Fuad Fares כך גם בביוקסנל כל פעילות המו"פ של החברה מתבססת סביב מחקרים של הפרופסור אברהם הוכברג מהאוניברסיטה העברית בירושלים שמשמש גם כמדען הראשי של החברה. הפרופסור הצליח לבדוד גן אנושי (H19 gene) וגם הצליח להוכיח את הקשר שבין הגן המסוים להתפתחות של סוגים רבים של מחלת הסרטן, כולל סרטן שלפוחית השתן, הלבלב, (pancreatic) השחלה ועוד מריעין בישין כאלו. המחקרים הראו שה-H-19 ממלא תפקיד חשוב בהתפתחות של גידולים סרטניים בכך שהוא מאפשר לגידול להתפתח בתנאי סביבה קשים (כמו של חוסר בחמצן למשל) מה שעוזר לתאי הסרטן לפתח גרורות. מחקרים וניסויים שנערכו לאחרונה הביאו לפריצת דרך מדעית שהראתה את המעורבות של תאי גזע בהתפתחות של רקמות סרטניות. נראה שתאי הגזע, שמסוגלים להתפתח לכול סוג תא, הם גם המקור להתפתחות תאים סרטניים. כלומר הפריצה המדעית הייתה בכך שהיא פתרה את התעלומה כיצד מתחדש גידול סרטני למרות שהרופאים היו בטוחים "שחוסל" באמצעות תרופות או טיפולים .

בביוקסנל מאמינים שהפריצות דרך האחרונות בתחום תאי הגזע תאפשרנה פיתוח תרופה אנטי סרטנית שמתבססת על הגן "H19 שלהם" ועל הטיפול במקור לחידוש הגידול. כל התרופות הידועות היום מכוונות להשמיד את הגידול אבל אף אחת מהן לא מטפלת במקור של תאי סרטן חדשים שזה תאי הגזע. אם יצליחו תהיה זו, ללא ספק, תרופה מנצחת. המוצר המוביל שהחברה מפתחת הוא ה-BC-819-שזו בעצם מולקולת DNA בעלת יכולת הכפלה עצמית שמתבססת על הגן H19 ושמנצחת בשלב הקליני II של בדיקות סרטן השלפוחית, בשלב I/II של הבדיקות לסרטן השחלה של סרטן הלבלב וכן בבדיקה לגבי סרטן הכבד ועוד. יש לחברה עוד תרופות, מבוססות H19, שמנצחות בתחילת דרכן. האסטרטגיה היא להתקדם באמצעות שתפי"ם אסטרטגיים. לחברה קניין רוחני בנושא שמוגן בפטנטים ברחבי העולם .

אין ספק שמדובר בסיפור רפואי-טכנולוגי חלומי ביותר ובפוטנציאל שוק אדיר ממדים, אם יצליחו. האנשים

שמובילים את החברה הזו ומנחים אותה הם בהחלט כאלו שיודעים איך להוביל ויכולות הפיתוח בעזרת המועצה המדעית המייעצת שכוללת תותחים רציניים ביותר, אינן מוטלות בספק. המנכ"ל, אורי דנון הוא בוגר טבע (סימול : TEVA) והיו"ר הוא ראובן קרופיק, איש עסקים ויזם בעל מוניטין שבין השאר הוא גם היו"ר של חברת תאי הגזע גמידיא-סל .

המשקיעים שרכשו את מניות החברה צריכים להביא בחשבון, לצד הנקודות החיוביות המרשימות, את הבעיות הרגילות והלא פשוטות של חברת חלום מפתחת, בעיית התזרים בעיקר אבל לא רק. נכון לסוף 2010 היו בקופת החברה 5.48 מיליון דולרים מה שאומר, לאור קצב שריפת המזומנים, שהחברה זקוקה בדחיפות לגיוס שלא יהיה האחרון. ישנה בעיית ה (TTM-טווח הזמנים לשוק) הרגילה ולבסוף הקושי בהערכת הסיכוי שהבדיקות יעברו בהצלחה .

ביוקסנל, כמו כל מניות החלום (וכולנו כבר בעלי ניסיון בכך), מפתה משקיעים חסרי ניסיון בחלום הרטוב של התעשרות מהירה והבעיה הגדולה ביותר היא שמסלול ההתעשרות המהירה עובר דרך הסתעפויות לא מעטות. ברוב המקרים המסלול מוביל לדיכאונות קשים שרק המכשיר של בריינסוויי עשוי אולי לרפא ולעיתים ההסתעפות מובילה לתהום. לדעת לקלוע בול זה, בערך, 1:1000. אנדי אוברמולר, אסטרטג השקעות ותיק שכותב

בטריטאת'ורטי .מציג את הבעיה הזו במאמר תחת הכותרת

[Exxon Is Investing Millions in This New Technology.](#) שבו הוא מספר שאקסון (סימול **XOM**) : הענקית עשתה מהלך אסטרטגי למקורות אנרגיה אלטרנטיביים וזאת באמצעות השקעת ענק, 600 מיליון דולרים, בחברה שהקים ד"ר קרייג ונטר להפקת נפט מאצות שגדלות בים, סיפור שהזכרנו במאמר האחרון שלנו, על CRA.

אם חברה כמו אקסון, מלכת האנרגיה, מחליטה סוף-סוף שהגיע הזמן לעשות זאת והחליטה לבחור בהפקת נפט מאצות כאלטרנטיבה המובילה (הן גם בסולארי) זה אומר משהו לגבי השקעות בחברות קטנות שגם הן מנסות להפיק נפט מהיצורים הללו. "כעת ירוצו הכל לחפש חברות קטנות שעיסוקן באצות והבעיה היא", כותב אוברמולר, "האם לחפש חברות חלום בתחום או פשוט להשקיע ב XOM-אחרי הכול, עוצמתה ועורה של XOM משפרים בהרבה את ההימור". הוא מביא כדוגמה את חברת אנרג'י-דרייב (**אנרג'י-דרייב**) שהיא חברה פרטית שעוסקת בתחום ומשווה. "מנית אקסון, אפילו אם תצליח בגדול בפיתוח הנושא, לא תקפוץ בעשרות אחוזים אבל תמשיך להניב תשואות נאות ובטוחות יחסית. אנרג'י דרייב, לעומת זאת, אם תונפק תתנהג כמו מניית חלום, אולי אתעשר במהירות אבל רוב הסיכויים, בהתבסס על העובדות ההיסטוריות, שכספי ההשקעה ימחקו". אז לקנות PSTI או ACTC שהשקעה בתאי גזע או TEVA ולחכות לגמידיא-סל? מישהו יודע ?

בהמשך לכך בריסטול מאייר (סימול **BMJ**) :סיימה השבוע את הבדיקות הקליניות לתרופת החיסון. ה- Ipilimumab שפיתחה כחיסון לסרטן העור הממאיר, ה. melanoma-התרופה הזו אמורה למנוע התפתחות גידולים סרטניים. "לאור המצב הקיים שבו התרופות נגד הגידולים אינן יעילות ביותר", אמר האנליסט טים אנדרסון מבנק ההשקעות היוקרתי, Sanford Bernstein מדובר בשוק של מיליארדים מה גם שהתרופה פועלת גם כנגד סרטן הריאות, הערמונית (prostate) ועוד". יש עשרות חברות פרטיות וציבוריות שמנסות להלחם בגידולים בצורה דומה ל" Ipilimumab-אבל העובדה ש BMJ-נמצאת בסוף הדרך מעלה, שאלה גדולה לגבי כדאיות ההמשך של האחרות. " בריסטול, כמו ביוקסנל, תוקפת את הגידול מכיוון חדשני, למרות שלא מדובר באותו סוג טיפול, סכנות מהסוג הזה קיימות גם לגבי ביוקסנל, פלוריסטם ואחרות .