


חברות מכשור רפואי חוות היום שני עמקי מוות" אורי גייגר, שותפו של מורי ארקין בקרן אקסלמד: "אקזיטים של 10-20 מיליון דולר לא מספיקים ליצירת תעשיית מכשור רפואי מובילה"

27/10/2014, 07:03

גלי יונר 



אורי גייגר / צלם: תמר מצפי

"חברות מכשור רפואי חוות היום שני עמקי מוות", אומר **אורי גייגר**, שותפו של מורי ארקין בקרן ההשקעות אקסלמד, אחת הקרנות המובילות בישראל להשקעה במכשור רפואי. "הקושי הראשון צץ כאשר החברות בוגרות מחממות טכנולוגיות או ממצות את השקעות הסיד של האנג'לים, וצריכות לגייס את הסבב המשמעותי הראשון. אם הן צלחו את זה, עמק המוות השני הוא כשהחברות מקבלות אישורי שיווק ומתחילות למכור. אם תוך שנתיים שלוש מקבלת האישור, הן לא רשמו מכירות של מיליוני דולרים ועדיף כמה עשרות מיליוני דולרים, כאשר השוק שלהן אמור להיות של מאות מיליונים - צריך לשאול מדוע זה קורה.

"כדי להגיע למכירות של 30 מיליון דולר, צריך להשקיע 40-60 מיליון בבניית מערך שיווק ישיר. לכן זהו עמק מוות. חברה שמגיעה עם כמה מיליוני דולרים ומשווקת רק דרך מפצים, תצטרך לענות על שאלות קשות מצד המשקיעים". גייגר ישתתף מחר בכנס Go4Israel שיערך על ידי בית ההשקעות **Cukierman & Co** בתל אביב.

מה לגבי MCS ואקסלנד, שבהן גם אתם השקעתם? יש חברות אחרות בבורסה בתל אביב כמו איתמר מדיקל, בריינסווי ומזור? הן מוכרות, אבל לא בהיקפים שציינת הדרושים כדי להיקרא 'חברה אמיתית'.

MCS ואקסלנד ביוסינס אלה חברות אמיתיות שמנסות לבנות מערכי הפצה ישירה. יש להן דרך ארוכה עד שניתן יהיה לומר שהן בנות קיימא, אבל שווי השוק שלהן גם משקף זאת, ואינו מוגזם. נכון, חברות אמריקניות באותו שלב כבר היו כנראה מוכרות בסכומים הרבה יותר גדולים. חדש: באפשרותכם לסמן קטע מהמאמר **ולשתף רק אותו**. סמנו קטע ושתפו.

"לאקסלנד ביוסינס, לעומת כל האחרות שצינת, אולי למעט בריינסווי, יש גם אלמנט של חלום, של יישומים חדשים לגמרי שעוד לא נמצאים בשוק. אני מצפה במיוחד לראות את ההתפתחות של המוצר של אקסלנד לאבחון דלקות שנובעות מכבד שומני.

כדי לעבור את 'עמק המוות' של שלב המכירות, אקסלמד ביקשה לנצל סיטואציה שבה חברות ההפצה האמריקאיות נקלעו למשבר, כדי לרכוש ולהשתמש במערך ההפצה הקיים שלהן לשיווק מוצרים של חברות הפורטפוליו שלה. כך למשל נולד המיזוג בין חברת פיר מדיקל של אקסלמד לחברת אנדוצ'ויס האמריקנית. השילוב ביניהן מגלגל כבר עשרות מיליוני דולרים, כשהמוצר הישראלי הוא המוצר העיקרי של החברה הממוזגת. "היום המודל הזה פחות ישימים", אומר גייגר, "כי יש פחות חברות הפצה אמריקניות במשבר". גייגר חושף מודל חלופי שאקסלנד מיישמת בימים אלה - אחת מחברות הפורטפוליו שלה נמצאת במגעים לביצוע עסקה למכירת חלק מהטכנולוגיה שלה לגורם אסטרטגי תמורת כמה עשרות מיליוני דולרים, עוד לפני הגעת המוצר לשלב המכירות. "הכוונה היא לא להגיע למכירות, אלא למכור לגורמים שונים יישומים שונים של טכנולוגיית הליבה של אותה חברה, ולהמשיך לפתח את הקניין הרוחני שלה."

חברות ישראליות תמיד העדיפו לא להגיע למכירות, אך בשנים האחרונות הדעה הרווחת היא שאין ברירה, לא?

גיגרה: "ניתן למכור טכנולוגיה לפני מכירות, אפילו לפני שיש אישור FDA, אם מדובר במוצר שבאמת משנה סדרי עולם בשוק גדול מאוד. אני מעריך שיכלנו למשל למכור את חברת Valcare שפועלת בשוק של המסתמים המיטראלים, אבל אנחנו מעדיפים להשביח אותה עוד יותר ולמכור אותה אחרי ניסוי קליני. הבעיה שיש מעט מוצרים משני עולם. ברוב החברות הטכנולוגיה חדשנית מאוד, אבל היא מחליפה טכנולוגיה קיימת שגם היא סבירה. מודל אחר, כמו של חלק מהחממות והמיקרו-קרנות בתחום, הוא להשקיע רק כמה מיליוני דולרים עבור מוצר במסלול רגולטורי קצר, ולהסתפק באקזיט של 10-20 מיליון דולר. זה החזר יפה באחוזים, ומודל בר קיימא שבו ניתן למכור את החברה לפני הכנסות משמעותיות, אבל הוא לא ייצר פה תעשיית מכשור רפואי חדשנית ומובילה."

"פחות מתחבר למודל הזה"

אפשרות אחרת היא לגייס סכום משמעותי בנאסד"ק ולהשתמש בו כדי לבנות מערך הפצה גדול. "זה נכון, אבל אני פחות מתחבר למודל הזה משום שבנאסד"ק לעיתים קרובות צריך לבנות חלום שהוא מעבר להבטחה האמיתית של החברה, ולמכור אותו למשקיעים שפחות מבינים את השוק. יש כמה חברות מכשור רפואי ישראליות שנסחרות בארה"ב, שהן חברות אמיתיות, עם ערך, אך כדי לפעול בבורסה הן היו צריכות להבטיח הבטחות שגרמו לניתוק של הקשר בין השווי שלהן לבין הערך האמיתי שיכול לנבוע מהחברה. חברות שבשלב זה בחייהן היו צריכות להיות שוות עשרות מיליוני דולרים על מכירות של מספר מיליונים בשנה, הונפקו או כבר נסחרות בהרבה יותר. לאותן חברות, בוודאי למשקיעיהן, זה מביא ערך, אבל לי זה פחות מתאים."

יש תחושה בתחום הביומד שרק חברות שקשורות למציאות באופן רופף מצליחות בכלל לאסוף מספיק כסף כדי לייצר מספיק ערך. איך אתה מתייחס לזה?

"לגיטימי בעיני לבנות חלום כל עוד אינך מספר דבר שאתה יודע שהוא לא אמת. הכי חשוב לעקוב אחרי התנהגות המשקיעים. אם הם לא משתתפים בהנפקות או מוכרים מניות, יכול להיות שהם רוכבים על הייפ שהם עצמם לא מאמינים בו."

"אגב, כבר עשור שלא הושק מכשיר רפואי ממקור ישראלי שהגיע למכירות של יותר מ-100 מיליון דולר. אני לא יודע מה הגורם לכך. אולי מחסור בהון משמעותי ואולי התיאבון שגבר לאקזיטים מהירים. אולי המוצר הראשון שיגיע לזה, יהיה זה של פיר מדיקל שחברה לאנדוצ'ייס, שתואר לעיל."

בכנס של Go4Israel ידברו על גיוסי הון. לורן שופ, ראש מחלקת מדעי החיים של בית ההשקעות קוקרמן, אומר: "אני רואה הרבה השקעות שלא מדברים עליהן, אבל הן קיימות - כ-60 השקעות בוצעו השנה בתחום התרופות וכ-40 בתחום המכשור הרפואי, כולל עם חברות ענק. אמנם קרנות ההון סיכון הקלאסיות לא מצליחות כל כך לגייס, אך קרנות ההון סיכון של התאגידים הן מקור מעולה להון, וכך גם הגורמים הסיניים. הקרן המשותפת שלנו ושל הסינים כבר ביצעה מספר השקעות."

<http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000981072>