

26.24x31.1	1/2	8 עמוד	שווק ההון	גלובס -	22/07/2016	54317494-7
IATI לתעשיות מתקדמות קרין מאיר רובינשטיין - מנכ"לית - 51600						

"הגופים המוסדיים בארץ מנהלים 2 טריליון שקל, ואנחנו רואים מנכ" אחוזים קטנים מאוד"

בפורום חברות הביומד הציבוריות, עלתה האפשרות לפעול לחקיקת חוק שיכריח את הגופים המוסדיים להשקיע שיעור מכספם בביומד ("אם כבר הפופולזים פופולרי, בואו ננצל את זה למטרותינו"), אבל גם נתקלה בהסתייגות מצד חלק מהמשתתפים: "זה קצת מרגיש כמו קומוניזם, וגם לא כל כך פרקטי" / גלי וינרב



יקי ינאי, ארגון IATI. יש תסיסה מלמטה, של חברות שרוצות לפרוץ"

החזקות מוסדיים בחברות ביומד בת"א

חברה	שווי שוק במיליוני שקלים	מוסדיים (החזקות)
מזור	1,755	מגדל (6.7%)
אבוגין	617	פסגות (9.3%) מגדל (8.3%), הרמל (5.6%)
קמהדע	555	הפניקס (15.8%), ילין (5.4%), מיטב דש (7.2%)
איתמר	339	מגדל (7.8%), הפניקס (5.5%)
ברינסווי	234	ילין (6.9%)
קדימהסטם	128	אלטשולר (6.8%)
קולפלט	120	מיטב דש (11.1%)
אנדימד	57	א.ב.י.א.י (6.8%)
ביו ויו	49	ילין (17.18%), IBI (5.6%)
א.ט.ו.יו	46	מגדל (9%)
ביונדווקס	45	א.ב.י.א.י (6.7%)
די.אן.איי	39	קאפלנס (5.4%)
מדיקל קומפרישין	36	ילין (16.7%), מגדל (7.4%)
ביו לייט	34	הפניקס (6.4%)
מדיגוס	26	מגדל (13%)
אייסקיור	16	מגדל (6.7%)

"אין שוק שמתנהל ללא אנליסטים"
 לגוף הבריאות העולמי מעריך שתהיה עלייה של 1,000% בשנים הקרובות בכמות האנשים שיעברו את גיל 100. ההוצאה על בריאות עשויה להכפיל את עצמה עד 2022, מספר יקי ינאי, ראש תחום מדעי החיים בארגון IATI, ארגון הטכנולוגיות המתקדמות בישראל. "המספרים הללו נראים מבטיחים", הוא הוסיף וציין כי "בישראל פועלות יותר מ-1,000 חברות מדעי חיים. אמנם רובן קטנות, אבל המספר שולש בעשור – זו תסיסה מלמטה, של חברות שרוצות לפרוץ. וממשלות בכל העולם פועלות כדי לקצר את המסלול שבו נרשמים מוצרים חדשים לשוק".
 ינאי אמר את הדברים במפגש של מנהלי חברות הביומד הציבוריות המובילות, שארגנה IATI כדי לבחון כיצד ניתן להגדיל את ההשקעה של גורמים מוסדיים ישראלים – הבנקים, חברות הביטוח וגופי ההשקעה הפרטיים – בחברות הביומד. "הם מנהלים 2 טריליון שקל (2,000 מיליארד שקל)", אומר ינאי, "ואנחנו רואים מנכ" אחוזים קטנים מאוד. בארה"ב שוק מדעי החיים נחשב ללגיטימי ביותר להשקעה עבור מוסדיים, ואילו אצלנו – פחות. אז איך נשכנע מוסדיים להעביר חלק גדול יותר מהשקעתם לביומד?"
 קארין מאיר רובינשטיין, מנכ"לית IATI, הוסיפה כי 80% מהכסף המושקע בחברות מדעי החיים בארץ הוא כסף זר, ועוד 15% זה כסף שמושקע דרך קרנות

ישראליות שמגייסות ממקורות זרים. רק 5% מהכסף הוא ממש ישראלי. במקביל, ההשקעה של המוסדיים בהייטק דווקא עלתה, אבל העלייה הזו לא זלגה לביוטק".
"אין שוק שמתנהל ללא אנליסטים"
 לדברי פנינה פישמן, מנכ"לית חברת כן פייט, "עבר עשור מאז שתחום הביומד החל להתבסס כבורסה, ומאז ומתמיד היו חסרים לנו אנליסטים. אם כשהתחלנו היו שניים-שלושה, היום גם זה בקושי קיים – הם פוטר או עזבו. אין שוק שמתנהל ללא אנליסטים".
 מהתחום, משום שלא יודעים לברור את החברות, ענה הרור חרץ, מנכ"ל VBL. "מי שמשקיע בתבן ולא כמוץ, נופל פעם אחר פעם. ולא שחברות אמריקאיות מצליחות בשיעור גבוה יותר מהישראליות. פשוט המוסדיים שם יודעים לברור טוב יותר. "בוא נלמד ממה שקורה בעולם", הציע חרץ. "שם חברות לא נולדות ומיד יוצאות לבורסה. משקיעים מוסדיים הם שמקימים אותן, ומציידים אותן בהון שמספיק ל לעשות טעויות בדרך. כאן בישראל יוצאות לאוויר העולם חברות בוסריות, שאף אחד לא לוקח עליהן בעלות, ולכן הן לא מתפתחות.
 "מה שצריך לעשות, זה להקים קרן של מוסדיים שתשקיע בחברות סיד, ואחרי כן העניין שלהם בחברות הללו יגיע כבר באופן טבעי. משקיע שרואה משהו

צומח מההתחלה, מרגיש פחות סיכון, וזה מה שקורה בארה"ב".
 עופר חביב, מנכ"ל אבוגין, סבור כי "בשביל השלבים הראשונים הללו יש בארץ חממות טכנולוגיות. אני לא רואה את המוסדיים נכנסים בשלב החממות. זה לא הפורטה שלהן ולא המנדט שלהן. בשביל זה יש את אורימור ופונטיפקס ו...".
 "וזהו", פוסק עו"ד עודד הראבן מחברת ZAG.
 חביב: "אז זה ראוי לתיקון. ואת השקעות המוסדיים צריך לכוון לשלב החברות הציבוריות. ומה יגרום להם להשקיע בשלב הזה? ראשית, דוגמאות להצלחות; שנית, תחושה שהם מבינים את העסק".
 מאיר רובינשטיין סיפרה כי "עשינו קורס למוסדיים כדי ללמד אותם להבין את חברות הביומד. היו לנו 300 משתתפות בכל מפגש".
 ארו אגוזי, מנהל כספים בפלוריסטם, מאמין כי "המוסדיים שרוצים להשקיע, חוששים כשאף אחד מהעמיתים שלהם לא עושה זאת. הם לא רוצים ליצור חיסרון יחסי. אולי אם יהיו מאוגדים בקרן משותפת, הם לא ירגישו ככה".
"חצי אחוז מהכסף יילך לביומד"
 בשלב זה העלה הראבן רעיון לא צפוי: "אמרת לי שר האוצר משה כחלון, שצריך לחייב בחקיקה את המוסדיים להשקיע שיעור מסוים מההון שלהם בתעשייה ישראלית. כל חברות הנדל"ן הזרות האלה –

זו הפקרות".
 "אתה מוכן שישימו את הכסף שלך בקרן שמחויבת להשקיע בביומד?", שאל ארי קרשין, סמנכ"ל הכספים של קומפיוג'ן, בחשש מסוים.
 הראבן: "חצי אחוז?".
 חרץ דווקא "אני גם מאמין בחקיקה. חלק קטן מהמיליארדים, אבל לארלי סטייג".
 ענת כהן דייג, מנכ"לית קומפיוג'ן: "אני מסכימה עם פנינה ועם הרור שדרוש תהליך של חינוך ולימוד, אבל זה תהליך ארוך. אולי באמת צריך ללכת למשהו יותר דרסטי. חקיקה זה כיוון מעניין...".
 נדב קדרון, מנכ"ל אורמד, אף הוא מצטרף בחקיקה: "גם אני בעד חקיקה של חצי אחוז, אבל לכל השלבים ולא רק למוקדמים. צריך לכתוב נייר עמדה".
 ינאי לקח את זה צעד קדימה והציע כי "נניח שכל מוסדי צריך להשקיע אחוז מההון שלו בקרן מרכזית. בקרן הזו יהיו 15 מיליארד שקל, ואז אפשר להביא ניהול מקצועי. האוצר מזרים כספים משלו שהוסכם עליהם מראש, או רק רשת הגנה, ותמורת דמי הניהול הקרן הזו גם מתחייבת לתת אנליזה ל-80 חברות".
 הראבן העיר כי "אם הם מחויבים להשקיע – הם כבר ירצו להביא אנליזה".
 חביב פחות התלהב מהרעיון: "תתארו לעצמכם שעכשיו יושבת קבוצה כמונו, אבל

27.62x31.1	2/2	9 עמוד	שוק ההון	22/07/2016	54317565-6
IATI לתעשיות מתקדמותקרון מאיר רובינשטיין - מנכ"לית - 51600					

פרויקט האנליזה של הבורסה: זה יכול לקרב מוסדיים לתחום

תקופה אחרת שלה. ידוע הרי שממילא כל אנליזה היא בתשלום, ישיר או בעקיפין, לרוב בתמורה לכך שאותה חברה מבצעת את הגיוסים שלה דרך אותו בנק השקעות.

ווייל מנואל, ראש הפעילות הישראלית של חברת המחקר אדיסון, אומר כי: "עברנו במתכונת דומה בעבר גם עם הבורסות בלונדון ובאוסטרליה. יש לנו 16 אנליסטים מומחים רק לתחום הביומר, ואין כמעט תחום מומחיות בסקטור הזה שאנחנו לא מכירים. המחקר שלנו מגיע ל-150 אלף משקיעים, ממשקיעי ריטייל ועד המוסדיים הכבדים ביותר. אם יש מישהו שרוצה להשקיע בחברה שלכם, אנחנו נמצא אותו."

● **ביוון שהחברות משלמות לכם, האם ייתכן שתיתנו גם המלצות שליליות?**

"זה קרה בעבר. אני רק יכול לקוות שהחברות הישראליות, מכיוון שלא נחשפו עד כה וסבלו מסחירות דלה, מתומחרות היום בחסר."

● **אפשר בכלל להעריך מחיר של חברות כאלה?**

"עברנו עד היום עם חברות משווי של 5 מיליון דולר. הדרך היא להציג מחיר שאליה תגיע החברה בהינתן השגת אבני דרך מסוימות ואת הסיכוי להשיגם."

עוד 10 חברות בדרך

ערן פלומין, מנכ"ל פרוסט אנד סאליבן ישראל, ציין כי "היינו רוצים לראות מצב שבו רוב החברות יצטרפו לפרוייקט, ואז חברה שלא תצטרף, אולי תעורר תהיות ממה היא חוששת, או שהמוסדיים פשוט יעדיפו חברות אחרות. לנו בפרוסט יש מומחים בכל העולם לכל תחומי הביומר. אנליסט אמין לא יכול להיות רק חיובי כל הזמן. נהיה חייבים להיות הוגנים לטוב או לרע, בשביל המוניטין שלנו."

לדברי חני שטרית, סמנכ"לית הבורסה, המובילה את המהלך, "חברות הטכנולוגיה הציבוריות בבורסה פנו אלינו ואמרו שהמוסדיים בארץ אינם מבינים את פעילותן. המוסדיים בארץ גדולים ומנהלים סכומים משמעותיים, והחברות קטנות ולא יכולות להשפיע מהותית על התשואה של אותם מוסדיים. במצב כזה איך למוסדי אינטרס להשקיע באנליזה משלו. "האנליזות יפורסמו דרך האתרים מאי"ה ומגנא, אבל גם יופצו למשקיעים בחו"ל, כי אם בתחילת הדרך לא נצליח להביא את הישראלים, נביא קודם כל את הזרים. זו הסיבה לכך שהאנליזות מתפרסמות באנגלית, עם תמצית בעברית."

● **איך בחרתם את האנליסטים הללו?**
"בחרנו אנליסטים עם ניסיון עשיר. חיפשנו חברות שלא עושות חיתום, כדי שהתהליך יהיה נקי ככל האפשר. החברות הללו לא ילכו 'להתלכלך' עכשיו בשביל שום חברה ישראלית". היא מאמינה כי 10 חברות נוספות, שיסקרו בידי פרוסט אנד סאליבן, יצטרפו לפרוייקט תוך כמה חודשים. ●

כחלק מהמאמץ לגייס השקעות ממוסדיים לחברות הטכנולוגיה הציבוריות (מתוך רצון לשפר את מחזורי המסחר בבורסה), יצאה הבורסה לאחרונה בפרוייקט במסגרתו תסופק אנליזה לחברות המעוניינות בכך, תמורת תשלום קולקטיבי של כל החברות והבורסה עצמה, לאנליסטים הנבחרים.

השבוע הודיעה הבורסה כי 11 חברות כבר החליטו להשתתף בפרוייקט והן: רדהיל, פלוריסטם, ביולייט, ביונרוקס, אליום, אינטק וקולפלנט מתחום הביומר ועוד ארבע חברות הייטק: פוינטר, פורסייט, ננו דיימנשן ואלומיי קפיטל. כל חברה תשלם 20 אלף דולר עבור הסיקור, כ-40% מעלות הסיקור.

את הסיקור תבצע חברת אדיסון, מהמובילות בעולם בביצוע אנליזות בתשלום עבור חברות נסחרות, וכן חברת פרוסט אנד סאליבן, שלרוב אינה מבצעת אנליזה עבור שוק ההון אלא סקירות שוק ואנליזות לצורך מיוזגים ורכישות, אך גם לה התמחות בביומר. 11 החברות הראשונות שהצטרפו יסקרו על-ידי אדיסון, והאנליזות הראשונות צפויות תוך מספר חודשים.

כל חברה התחייבה להשתתף בפרוייקט למשך שנתיים (כדי למנוע פרישה אם האנליזה לא תמצא חן בעינין), והן יקבלו סיקור לאחר כל דוח כספי והודעה מיידית מהותית. הפרוייקט עונה לצורך הקיים בשוק לדעת רוב החברות, אולם לא לכולן ברור אם הוא אכן עונה על הצורך. "בבורסה יש חברות שכבר מקבלות כסיוי ולא באמת זקוקות לפרוייקט, או חברות אחרות שכבר מיליון שנה נמצאות בבורסה ללא תוחלת ועתיד, והבעיה של החברות הללו היא לא היעדר אנליסט", אומר גורם המכיר היטב את השוק. "החברות הללו לא מעניינות ממילא את המשקיעים".

פנינה פישמן סקפנית

פנינה פישמן, מנכ"לית כן פייט הנסחרת בת"א ובנאסדק, ומסוקרת על ידי מספר אנליסטים בחו"ל אמרה כי "הבורסה עושה מה שאפשר ומכוונת טובות, אבל אנליזה צריכה לצמוח באופן אורגני מתוך אותו גורם שרוצה לקרוא אותה ולהיעזר בה. אין תקדים לכך שממשלה מתערבת בסיקור אנליטי של שוק ההון". חברות נוספות יושבות על הגדר. "סיקור כזה אכן יכול לקרב את המוסדיים לתחום", אומר גורם אחר. "גם אין להם את כוח האדם הרלוונטי לבצע את הבדיקה בעצמם. פעם מישהו אמר לי בגאווה שהאנליסט שלו לתחום עשה בגרות בבילוגיה! לחברות שמקבלות את הפרוייקט הזה יש את המומחים". לדברי הגורם, "אם כל החברות יקבלו סיקור חיובי ומחיר יערך הכולל פרמיה, המשקיעים כבר ילמדו לעשות את הסינון. החשיבות היא להשוואה של החברות אחת מול השנייה, ותקופה אחת של חברה מול



משתתפי הפורום. "רק 5% מהכסף שמושקע בביומר הישראלי הוא באמת מקומי"

דרור חרץ, מנכ"ל VBL:
"צריך להקים קרן של מוסדיים שתשקיע בחברות סיד, ואחרי כן העניין שלהם בחברות הללו יגיע כבר באופן טבעי. משקיע שרוצה משהו צומח מההתחלה, מרגיש פחות סיכון, וזה מה שקורה בארה"ב. הקרנות תומכות במה שהן עצמן הקימו"

עופר חביב, מנכ"ל אבוג'ן:
"תתארו לעצמכם שעכשיו יושבת קבוצה כמונו, אבל מתעשיית המתכות, וחושבת איך היא משיגה התחייבות להכריח את כולנו להשקיע את כספנו במתכות. אני לא רוצה שהכסף שלי יישב אצל גוף מוסדי שמחויב להשקיע בתחומים שהוא לא מבין בהם. הצעד הבא יהיה שהם יחפשו כיצד לעקוף את זה. עדיף שישקיעו בנו מרצון".
"זה קצת מרגיש כמו קומנויזם, וגם לא פרקטי", הסכים עמיר לונדון, מנכ"ל קמהדע.
הראבן: "אז תגידו שזו קרן לא רק למדעי החיים, אלא לכל החברות בשלבים מוקדמים. אם כבר הפופולריות פופולרי, בואו ננצל את זה למטרותינו".
ינאי ציין: "מה היה האקזיט הכי מוצלח בישראל? ווייז. אנחנו בתור חוסכים לא נהנינו מזה בכלל. הכל הלך למשקיעים זרים ולמייסדים".
קרשין: "אבל כמה ווייזים

אי אפשר להביא בצורה מלאכותית. הם צריכים לצמוח בצורה אורגנית".
חביב: "אנחנו, בצורה מסודרת, צריכים ללמד אותם. להראות להם שהשקעה בביומר היא אמנם סיכון, אך כזה שניתן לנהל אותו".
לונדון: "אנחנו צריכים לקחת את האחריות עלינו. להחזיק מערך קשרי משקיעים בארץ, לתרגם את כל האנליזות לעברית. עוד משהו שאנחנו צריכים לעשות כבר מחר בבוקר, הוא לא להוציא הודעות מיותרות, רק כדי שיצאו הודעות. אין צורך בזה. אם המשקיעים ילמדו לא לצפות לכך, נרוויח בטווח הרחוק משקיעים יותר טובים".
המפגש הסתיים בהחלטה לקיים דיונים נוספים בעניין, וללא כוונה לקדם חוק השקעת חובה בביומר. לפחות לא בשלב זה. ●

נכשלו ולא הפסדת איתם, למולך?".
ינאי: "אבל יש פה תעשייה טובה ובוועטת. ההחזרים יפים. המדינה לא יכולה שלא להתערב. לארה"ב יש את ה-NIH (מכון הבריאות הלאומי של ארה"ב - ג.ו.)
חביב: "אולי משהו בין לבין. לא להכריח, לתמרץ".
ינאי: "זה לא עבר עם חוק האנג'לים. למה לא ניצלו אותו?".
כהןדייג: "כי התעשייה מסוכנת".
חביב: "היא מסוכנת למי שלא מבין אותה".
כהןדייג: "לא, היא מסוכנת".
גיל עפרון: "ומה יקרה אם האנליסטים של הקרן המשולבת לא יהיו טובים? גם בארה"ב יש אנליסטים לא טובים".
פישמן: "גם אנליסטים

מתעשיית המתכות, וחושבת איך היא משיגה התחייבות להכריח את כולנו להשקיע את כספנו במתכות. אני לא רוצה שהכסף שלי יישב אצל גוף מוסדי שמחויב להשקיע בתחומים שהוא לא מבין בהם. הצעד הבא יהיה שהם יחפשו כיצד לעקוף את זה. עדיף שישקיעו בנו מרצון".
"זה קצת מרגיש כמו קומנויזם, וגם לא פרקטי", הסכים עמיר לונדון, מנכ"ל קמהדע.
הראבן: "אז תגידו שזו קרן לא רק למדעי החיים, אלא לכל החברות בשלבים מוקדמים. אם כבר הפופולריות פופולרי, בואו ננצל את זה למטרותינו".
ינאי ציין: "מה היה האקזיט הכי מוצלח בישראל? ווייז. אנחנו בתור חוסכים לא נהנינו מזה בכלל. הכל הלך למשקיעים זרים ולמייסדים".
קרשין: "אבל כמה ווייזים