



מודל מימון חדש

ל רקע התכוצות ההון סיכון, עסקאות אופציה לקבלת שיון ולרכישה מציגות מודל חדש במימון חברות הזנק ויטכנולוגיות. למרות חסרונותיהן הן מאפשרות גיוס זון בשלב מוקדם, עניין קריטי עבור חברות רבות בשוק זונים קיצוני | עו"ד מנחם פדר

עשויים להיות שווים הרבה יותר בעתיד, נשאת הו המשותפת. הכשמעות היא שחפת ההזנק גם מו על הוודאות של עסקה ללא אובציות וגם מגביל אפשרויות ה"אקזיט" שלה.

חברות ומסקיעי הון הסיכור בהן רואים ית מסויימים בעסקאות אופציה, "חשוב ביותר, ה הזנק משיגה מימון קריטי בשלב מוקדם, אף קליני, עם הון שאינו מדלל. בנוסף, החברה יכולה ל גם על עצמאור. מסויימת, לפחות בזמן תקופת האו כמו כן, כחלות בתנאי הרישיון אזורישה, חברה לשמר בלעדית על נכסיה אשר אינם מענייניו מקבל הרישיון או תקונה, דבר שאפשר לחברה להתקשר עם אחרים בנוגע לאלי.

תשלום כחמשך הדרך של עסקת אופציה נועד על הפער בין ציפיות חשווי של חברת ההזנק לא מקבל הרישיון או הקונה. למרת זאת, החברה מנייתה עלולים לחשוש, כי העסקה דורשת מהנ תפשר על שור ביחס לזח שחכבה ללא אופציה להגיע אליו אם היא משיגה אבני דרך מצינות בין אם חשש כזה נכון או לא, עבור חברת הזנק נ מראש, לעיתים קרובות, לא חסל לא בפו.

בנוסף, שוח לשקול את חשווי הכולל של ו אופציה שמוכשת, הכוללת אר הפרמיה על ה האופציה ואת המחיר העתידי של הנכסים אם ת: עסקאות אופציה מפורות סכונ פיתוח - הן תמורה משמשתית שלב פיתור מאוחר יותר ומ במילים אחרות, החברה הצעירה "משקיעה נשאר חלק מסיכון שלב מוקדם. למרוז זאת, סוגים אל עסקאות פותרים בעיה עיקרית צקהילת הביוטק. הון מחברות פרמצבטיקה לחדששים בשלבים מוק בשוק של היום גיוס כזה הינו קייטי.

על הענקת האופציה - אשר הוא יישם לפיתוח, למשל, נוגדן מסויים, כאשר למקבל הרישיון תהיה הזכות להעביר את הנוגדן המפותח כאמור לפיתוח קליני כאשר מקבל הרישיון נושא בעלויות, כנגד תשלום של אבני דרך ותמלוגים.

באופציה לרכישה, ה"קונה" רוכש במזומן את הזכות הבלעדית (שוב - לא את החובה), לקנות את חברת ההזנק בעתיד כמחיר קבוע מראש. לדוגמא, ב-2012, ג'נטק השקיעה 95 מיליון דולר על פני שלוש שנים במימון פיתוח הנכסים המובילים של "קונסטליישן פרמצבטיקות" ורכשה את הזכות לקנות את קונסטליישן במלואה בתנאים מוסכמים מראש בסופן של

הוא עדיין קיים פער משמעותי כציפיות שווי בין חברות ביוטק צעירות רבות ובין אלו של מקבלי רישיון, או קונים פוטנציאליים שלהן.

מבנה עסקאות אופציה

מציאות זו אילצה חברות ביוטק בשלכיהן הבורק דמים ואת חברות הפרמצבטיקה לתכנן מבני עסקה יצירתיים, אשר מקדמים את עניינן הסימביוטי בפיתוח נכסים ביו-רפואיים. על-ידי הקטנת חלק מהסיכון בשלב המוקדם, אותו מקבלי רישיון או קונים פוט-נציאליים היו נוטלים אחרת, מבנים אלה מאפשרים גיוס הון מוקדם על-ידי חברות הזנק ביוטכנולוגיות

לק גדול מתעשיית הפרמצבטיקה "חורב" את הוצאות המחקר והפיתוח ומספק את צרכי החדשנות שלו באמצעות השקכה הזנק ביוטכנולוגיות. אולם, דבר זה אינו לכסף קל עבור חברות ההזנק, חברות ביוטק הן המוקדמים מוצאות עצמן לעיתים חכופית למזומן, אך מפתחי תרופות הינם נזהרים סכומי כסף משמעותיים עבור נכסים שלא להוכחת היתכנות קלינית.

ק התברר

תמיד זה היה כה מורכב. בראשית שנותיה טל ו הביוטק, השוק היה שוק של מוכרים. סיפור טיפוסי של חברת הזנק ביוטכנולוגית הלך או ל' טרם קליני גיוס הון סיכון, ובשלב מוקדם וח קליני ברצעה מכירה לחבת פרמצבטיקה, או בכורסה.

תקופה פשוטה, לכאורה, זו דברים השתנו. מסע טכנולוגיות שנחשבו למכשיות נכשלו ומדכדך המשקיעים לסיכון בגרה. בנוסף, העולם חדה עינס, אשר הוביל את הון הסיכון הביוטכנולוגי י. מעבר לכל זאת, תעשיית הפרמצבטיקה עברה יציה, דבר שגם הגביל את מספר הרוכשים יאליים וגם אילץ קרנות הון הסיכון לשמר עבור מימון המשך של חברות הפורטפוליו שלהן. צאה הייתה שבמשך כחמש שנים, החל משנת חברות הזנק ביוטכנולוגיות אולצו לחפש הון זונים קיצוני. נכון כי בשנת 2013, השוק תמך זרות בשלב גילוי, חברות פרמצבטיקה גדושת צב מציגות והנפקות של חברות ביוטק קפצו. אך כטוח כי שנת 2013 אותתה תפנית משמעותית: פעילות מיוגי חברות פארמה נמצאת בעיה ונת 2014 וקשה להתעלם מגל מכירות הביוטק ה ציבוריים מוקדם יותר השנה. סך הכל, תמצב

לעסקאות אופציה תצורות רבות, אולם העסקה הבסיסית של תשלום סכום נמוך יחסית בתחילה לחברת הזנק על מנת לנעול, ללא מחוייבות, נכסים אשר עשויים להיות שווים הרבה יותר בעתיד, נשאת התכונה המשותפת. המשמעות היא שחברת ההזנק גם מוותרת על הוודאות של עסקה ללא אופציות וגם מגבילה את אפשרויות ה"אקזיט" שלה

אותן שלוש שנים. למעשה, אופציה לרכישה יכולה להיות מתוכננת לנעילת נכסים מסויימים ללא צורך בהסכמת חברת ההזנק לרכישה מלאה.

פיזור סיכונים בשלב מוקדם

לעסקאות אופציה תצורות רבות, אולם העסקה הבסיסית של תשלום סכום נמוך יחסית בתחילה לחברת הזנק על מנת לנעול, ללא מחוייבות, נכסים אשר

דבר אשר התרחש אפילו בשנים החשוכות אשר החלו ב-2008. בולטים מבין מפגים אלה הן עסקאות האופציה לרישיון והאופציה לרכישה.

באופציה לרישיון, "מקבל הרישיון" קונה במזומן זכות בלעדית, אולם לא חובה, לרישיון בעתיד של טכנולוגיות, או מוצרים מסויימים, של חברת ההזנק בתנאים מוסכמים מראש. בהסכם אופציה לרישיון, נותן הרישיון מקבל הזרקה מזומן מיידית - הפרמיה

הכותב הינו שותף וראש המחלקה דבין-לאומית במשרד עו"ד כספי ושוורד מרצה בפקולטה למשפטים של אוניב שותף-אביב