

## **Рисковать или делиться: особенности инвестиционных синдикатов в области биотехнологий**



Елизавета Рождественская, исполнительный директор Primer Capital

Крупные биотехнологические разработки отличаются двумя важными факторами: очень высокие риски и очень высокие капиталовложения. Согласно исследованию KMR Group, 97% лекарств не проходят даже предварительную стадию испытаний. Лишь половина лекарств, прошедших все предыдущие этапы, получает одобрение в исследованиях III фазы. Очевидно, что одному инвестору трудно «содержать» перспективный проект. Это ведет к появлению целых инвестиционных синдикатов. Однако однозначного ответа на вопрос, лучше ли поднимать проект в одиночку или в компании, пока нет.



### **Популярность биотех-отрасли для инвестиций**

Инвестиции в разработки принято считать «долгими», но вместе с тем они позволяют фонду рассчитывать на большую отдачу. В этом кроется главная причина высокой популярности биотехнологических стартапов.

Сильной и привлекательной для инвесторов биотехнологических проектов является и возможность защитить интеллектуальную собственность. В биотехе разработанная молекула или формуляция лекарства вообще вряд ли сможет быть использована кем-то другим. Как правило, зонтичные патенты обеспечивают надежную защиту от того, что подобные попытки увенчаются успехом.

### **Начальные стадии разработки и экспертиза**

На посевной стадии биотехнологические проекты могут жить на деньги грантов, но дальнейшие дорогостоящие шаги: проведение полномасштабных доклинических и клинических исследований, разработка промышленного образца и последующий выход на рынок – осуществляются только на деньги венчурных инвесторов (или собственников, если разработка ведется крупной фармацевтической компанией). Такова специфика проектов в фармацевтической отрасли, и здесь не стоит бояться делиться долей, поскольку собственных ресурсов на развитие компании, скорее всего, не хватит.

Бывает сложно предсказать количество раундов инвестирования и предугадать, какой объем капитала потребуется на проведение всех необходимых исследований, а размытие долей по ходу финансирования проекта происходит очень серьезное. Вложения в биотехнологические проекты на посевной стадии велики и небольшой инвестиционный фонд не может диверсифицировать свои риски, поддерживая сразу несколько потенциально перспективных компаний. Естественно, если сфокусироваться на финансировании исключительно одного проекта, риски возрастают многократно.

Проекты привлекают новых инвесторов, особенно если это так называемые smart money с целью воспользоваться связями и компетенциями инвестора. Экспертиза в биотехе играет особую роль. Есть фонды, которые инвестируют в медицинские разработки, но не являются профильными в этом направлении. Перед такими инвесторами возникает сложность, связанная с поиском профессиональных экспертов или партнеров, которые могли бы подтвердить перспективность проекта. И если есть специализированные биотех-фонды, которые работают с уже сложившимся пулом экспертов, то фондам, решившим инвестировать в биотех, будет логично сотрудничать с таким профильным инвестором.

### **Доля или перспектива развития**

Обычно инвесторы хотят иметь максимальный контроль (51% и более), но варианты с 30% и меньше тоже часто встречаются, особенно если инвесторов несколько. Если за проект берется один фонд, скорее всего, в интересах инвестора будет сразу же насколько возможно расширить программу разработки, увеличив объем исследований в проекте, чтобы с максимальной уверенностью увидеть на самом раннем этапе хотя бы малейшую вероятность его провала. Инвестиционный синдикат снижает риски каждого отдельного инвестора и повышает надежность их инвестиций. Привлечь много инвесторов — лучше, чем никого. Чем больше инвесторов, тем большую работу при согласовании сделки приходится провести. Часто у синдицированных раундов инвестиций не бывает лидера, все инвесторы имеют небольшую долю. Но это дает компании доступ к более широкому кругу заинтересованных людей.

Однако важно помнить, что при небольших инвестициях от каждого участника синдиката также возможен вариант, когда им будет не очень интересно помогать проекту в развитии и преодолении трудностей.

## Сделать выбор

Современные технологии анализа имеют тенденцию к массово-параллельной архитектуре, то есть к распределению процессов, которое ведет к уменьшению рисков и увеличению скорости движения проекта. Так и в области биотехнологий: в случае если проект еще не подошел к стадии завершения – третьей фазе клинических исследований, когда, как правило, успешные проекты целиком переходят в собственность фармацевтических компаний, такой подход к распределению денег, рисков и направлений экспертизы представляется наиболее оптимальным с точки зрения инвестора.

Конечно, из всего есть свои исключения. Встречаются проекты, которые на III фазе идут с синдикатом или единственным инвестором, есть проекты, которые уже на этапе идеи покупаются большой фармой. «Хорошо проинвестированные проекты имеют возможность выбирать профессиональные CRO, которые обеспечат самые качественные данные исследований и дальнейшее развитие», - комментирует Дмитрий Шаров, президент ОСТ. Разумность привлечения дополнительных инвесторов решается самим проектом, и здесь стоит вопрос в согласовании процедуры управления деятельностью проекта в случае наличия нескольких заинтересованных сторон.