



*knowsquare* .

PREPARADO POR

ÁNGEL SANTOS

3 DE JUNIO DE 2008

# CAPITAL RIESGO Y BIOTECNOLOGÍA EN ESPAÑA

*knowsquare* .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

## CAPITAL RIESGO Y BIOTECNOLOGÍA EN ESPAÑA

Existe un déficit estructural en España en inversiones en fase semilla, es decir en fases muy tempranas de desarrollo de una empresa. Si eso es así en general, cuando se habla de empresas surgidas alrededor de un proyecto tecnológico el problema es aún mayor, ya que a las reservas propias relacionadas con la fase de desarrollo de la empresa se une la desconfianza generada por el desconocimiento de la tecnología o base científica en la que se asienta el proyecto. Ya se sabe que el capital tiene aversión al riesgo y el desconocimiento acrecienta la percepción del mismo. Sirva la siguiente anécdota para ilustrar esta afirmación. Hace poco, un empresario e inversor de éxito, calificó una propuesta de inversión en un proyecto biotecnológico como “exótico”, declinando la invitación a participar en el mismo. Este inversor no había dudado en participar con mucho más dinero en un fondo de Hong Kong que invierte en proyectos industriales en China, al que no consideró exótico.

Esta falta de confianza en proyectos en fase semilla genera además otras paradojas que es fuente de gran frustración para los emprendedores: en España es más fácil conseguir 20M € que 200.000 €. Existen vehículos y mecanismos de inversión muy desarrollados que permiten valorar los proyectos y sus riesgos cuando estos están en fases consolidadas y buscan dinero para expandirse, normalmente cantidades muy significativas y que normalmente sólo pueden ser aportados por inversores profesionales. Sin embargo no existen vehículos apropiados, ni inversores dispuestos a prestar sus fondos, para evaluar y apoyar los primeros pasos de los emprendedores.

Esta situación no es igual en todos los países. Por ejemplo en EEUU la inversión en fase semilla está muy desarrollada. Mientras en España sólo el 4.5% de la inversión total en capital riesgo se destina a empresas que estén en su fase previa al lanzamiento o arranque, en EEUU la inversión en “start ups” superó los \$30.000 MM en 2007. De hecho este segmento de inversión, y especialmente los sectores tecnológicos, se confirman como uno de los más interesantes en estos períodos de incertidumbre financiera. En efecto, durante el primer trimestre de 2008, cuando la crisis financiera ya se manifiesta en toda su magnitud, la inversión de capital riesgo en fases tempranas o “start ups” en EEUU sólo ha caído un 4,8%, comparado con el mismo período el año anterior. Los *Venture Capital* americanos invirtieron \$7.100 MM durante los tres primeros meses del presente año según el Money Tree Report elaborado por PriceWaterhouseCoopers y la Asociación Nacional de Capital Riesgo, demostrando que la desaceleración económica ha tenido un efecto mucho menor de lo esperado en este área. Esta cifra se corresponde además con más de 900 operaciones, algo superior a la del año anterior. La biotecnología lidera las inversiones durante el trimestre con \$1.267 MM, por debajo de los \$1.500MM del año pasado, pero por delante de software con \$1.264 MM. Estos datos corroboran la opinión de los expertos que afirman que la situación económica no afecta a las compañías en fases tempranas, que de media pueden tardar 5 años hasta una salida pública a los mercados.

JP Morgan también apuesta en un reciente informe, por que el sector farmacéutico, especialmente el de la biotecnología, capeará el temporal financiero y se comportará mejor que el resto de los sectores en los próximos 12 meses. Según afirma esta compañía, el sector farmacéutico se ha comportado mejor que el mercado en todas y cada una de las 5 últimas recesiones económicas. Dentro del sector biotecnológico, el índice biotecnológico Amex .BTK ha caído sólo un 3% de enero a abril de 2008, comparado con una caída del 7% del índice S&P500.

En otros países también hay perspectivas interesantes para el sector biotecnológico. Según un informe de la Asociación Israelí de Capital Riesgo, las empresas biotecnológicas en Israel atraerán un 12% más que el año pasado. El sector puede sobreponerse a las bajadas de los mercados financieros internacionales porque los inversores en capital riesgo buscan nuevas áreas de crecimiento y productos que sean capaces de resolver problemas médicos no resueltos.

Tenemos pues un escenario que a nivel internacional se muestra favorable a la inversión, no sólo en fases tempranas de desarrollo de empresas biotecnológicas (y tecnológicas en general), sino que además ve con buenos ojos el sector farmacéutico o de la salud como un valor refugio en tiempos de turbulencias financieras. ¿Por qué en España entonces sólo se invierte en este sector menos del 1% de la inversión total del capital riesgo? ¿Es previsible que esto siga así o hay indicios de que esto vaya a cambiar y dispongamos también en España de recursos inversores dedicados a la financiación de “start ups” tecnológicas? ¿Qué vehículos existen en el mercado español para canalizar esta inversión?

La inversión en empresas de biotecnología en España se realiza a través de tres modelos distintos: Gestoras o Fondos generalistas, Grupos industriales de capital privado o bien Gestoras y Fondos especializados en biotecnología.

Existe otro modelo, el de las Fundaciones científicas, que pueden potencialmente desarrollarse en vehículos de creación y financiación de empresas, aunque todavía no han dado ese salto y siguen teniendo un papel de incubadoras de proyectos de investigación. Hasta ahora los pocos que se atrevían a invertir en fases tempranas en el sector de la biotecnología se correspondían con gestoras y entidades generalistas con foco en sectores tecnológicos pero no específicamente en biotecnología, con un perfil fundamentalmente financiero y que asumían participaciones significativas pero no de control.

El modelo de actuación de estas gestoras generalistas tiene en general las siguientes características:

- Canalizan las inversiones a través de fondos dirigidos a empresas de base tecnológicas, no exclusivamente biotecnológicas
- Invierten en fases previas a lanzamiento pero en proyectos ya constituidos
- Proporcionan apoyo limitado exclusivamente a la gestión estratégica y financiera
- Los criterios de inversión se basan en el plan de negocio, propiedad intelectual, barreras de entrada y perspectivas de desinversión

# knowsquare

- El equipo gestor tiene un perfil claramente inversor, aunque cuenten con equipos para la evaluación científica o técnica de los proyectos
- En general sus participaciones son significativas pero rara vez mayoritarias
- Los fondos gestionados aglutinan a inversores financieros institucionales y privados

Entidades en esta categoría: Clave Mayor, Najeti, Talde, BCN Empren, Uninvest y diversos fondos promovidos por las CCAA. Éstas últimas están viendo este modelo como un vehículo eficaz para promover y retener en sus territorios proyectos empresariales generadores de empleo cualificado que de otra manera se establecerían en otros lugares o ni siquiera verían la luz.

Normalmente estos fondos están gestionados por entidades financieras profesionales y con experiencia y aglutinan inversiones públicas y privadas en empresas radicadas en sus territorios. Algunos están siendo muy activos en proyectos biotecnológicos como Sodical (Castilla y León que ha invertido en Orphamed), AC Desarrollo Andalucía 21 (Neocodex), Sodena (Navarra, Digna Biotech), Gestión del Capital Riesgo del P. Vasco (Dro Biosystems, Biobide) y otras.

El segundo modelo lo conforman grupos industriales o empresariales que a través de “*spin-offs*”, diversificación y captación de fondos externos agrupan a un número de compañías biotecnológicas en fases tempranas de desarrollo. En general están muy especializados y enfocados en biotecnología, con una gran carga científica. El caso más significativo es el Grupo Genetrix, que cuenta con 7 empresas diferentes: Cellerix, Biobide, Coretherapix, Biotherapix, Sensia, Imbiosis y Bioalma: sus participaciones (excepto Bioalma) son mayoritarias, y da entrada a otros fondos e inversores institucionales en sus participadas: Ysios, Ventech, LSP, Roche Venture Fund y Novartis Venture Fund

El grupo Zeltia es otro ejemplo, que cuenta con Pharmamar, Neuropharma, Sylentis y Genomica, cuya estrategia de financiación es a través de bolsa e inversores institucionales. En ambos casos, no existe una estrategia de desinversión o salida y los fondos captados se dedican al desarrollo y expansión de las compañías (caso de Cellerix y Pharmamar), aunque algunos de los inversores sí tengan un horizonte y objetivo de desinversión.

El modelo de desarrollo más creciente en España y que más interés está despertando en el sector es el de las gestoras y fondos especializados y enfocados en biotecnología. Este vehículo, que ha sido el modelo de más éxito en EEUU y Europa, tiene las siguientes características:

- Generalmente pueden invertir en fases más tempranas de desarrollo
- Sus puntos más fuertes en general son:
  - Cercanía y proximidad a las fuentes científicas (CSIC, CNB, Universidades)
  - Equipos con mayor capacidad de análisis y credibilidad científicas
  - Por tanto, mejor acceso y capacidades en las fases de *screening* o selección de proyectos y *spin off*
  - Mejor conocimiento de los mercados, entornos regulatorios y competencia en el área biotecnológica

- Como debilidad frente a los generalistas, se podría señalar que ninguno tiene experiencia en desinversiones a gran escala

Este sector es el que se ha manifestado más activo en los últimos meses y sus actividades han sido convenientemente resaltadas por la prensa económica. Así podemos mencionar que la entidad de capital riesgo Suanfarma Biotech SGEGR, a través de su fondo Suan Biotech FCR, ha realizado cinco inversiones por importe de 5 millones de euros en empresas pertenecientes al sector biotecnológico y farmacéutico. Suan Biotech FCR es el primer fondo de esta naturaleza aprobado por la CNMV que se constituye y opera en España.

Por otro lado, dos fondos hasta ahora generalistas y vinculados a sus CCAA, BCN Ventures y Uninvest han unido sus fuerzas para lanzar un fondo especializado en biotecnología que nacerá inicialmente con un capital inicial de 17 millones de euros y espera llegar hasta los 30 millones.

Ysios Capital Partners por su parte, Sociedad gestora, actualmente en proceso de registro ante la CNMV, ha anunciado su primer Fondo de Capital Riesgo, Ysios BioFund I, por un importe previsto de 65 millones de Euros (no completado en su totalidad).

Su estrategia de inversión responde al perfil especializado:

- Biotecnología y salud humana, fases iniciales
- Rango €0.5 – 4 MM,
- Mínimo 70% en España
- Salida en 4-6 años vía OPV o venta
- Presencia en el Consejo con posición dominante o co-dominante, pero de forma sindicada con otros FCRs

Finalmente Cross Road Biotech (CRB), la entidad de capital riesgo con la cartera de inversiones en biotecnología más madura y diversificada (TCD Pharma, OWL Genomics, Lactest, Genomadrid, Biocross, Dendrico y Neocodex) se encuentra inmersa en una ampliación de capital con el fin de captar nuevos fondos para continuar con sus planes de desarrollo de la cartera y acometer nuevas inversiones.

Como vemos el panorama parece animarse. Este es un paso necesario y fundamental para el desarrollo del sector biotecnológico, que necesita contar y apoyarse en un entorno inversor profesional, exigente pero entendido, que aporte el rigor financiero y de gestión a los muchos y buenos proyectos que genera la ciencia en España. Esperemos que no se pare.