

Entrevista a Santiago Lozano, Fund Manager de Clave Mayor

Tomamos un café con Santiago Lozano, Fund Manager (gestor de fondos) de Clave Mayor, una de las sociedades de gestión de capital riesgo con mayor tradición inversora en el campo de la biotecnología y las ciencias de la vida.

Santiago Lozano es Licenciado en Ciencias Económicas (Univ. Navarra 1996) y Máster en Dirección Financiera (ESIC 2005). Llegó a Clave Mayor en 2005 proveniente de la gestora de fondos de inversión de Caja Navarra, donde había estado desde el año 1996.

Dio ese salto para alejarse del mundo más abstracto de los mercados de capitales y adentrarse en el entorno de la gestión de la PYME. Entró como analista pasando luego a ser gerente de inversiones y director de fondos de capital riesgo. Es Fund Manager y Responsable de Ronda TIC F.C.R. desde 2009. También ha sido consejero en más de 10 compañías participadas por fondos de Capital Riesgo como responsable de seguimiento de distintas inversiones. Actualmente es consejero en las empresas participadas por Clave Mayor, Red Karaoke, Comercial TV, Aquilon, Biko2 y Startup Capital Navarra.

Hace un par de años, Clave Mayor decidió reforzar su actividad en Venture Capital orientándola hacia la transferencia de tecnología e inversores en proyectos tecnológicos innovadores.

Fundación Botín (FB): ¿Puede darnos un apunte sobre la historia de Clave Mayor?; ¿quién impulsó el primer fondo y qué objetivos perseguían los primeros inversores?

Santiago Lozano (SL): Clave Mayor es el legado de una actividad anterior de sus fundadores, en especial de Isidoro Parra, que ha sido consejero delegado de Clave Mayor durante años y que venía de gestionar diversas operaciones de fusiones y adquisiciones desde un despacho de abogados en los años 90, que alcanzó algunos éxitos empresariales. Entre estos se puede citar la fábrica de las ensaladas Florette, de la empresa Vega Mayor, que ahora es una de las empresas más importantes de Navarra.

En este contexto los fundadores decidieron formalizar esa actividad que desarrollaban para terceros, constituyendo en 2002 una Sociedad de Capital Riesgo (SCR), Arista Viva, que funcionaba como un *club de inversores*. Esta iniciativa da lugar a otras SCR: Ágora Mayor y Tres A Partners, entre otras, que canalizaban dinero captado de *family offices*.¹

Cuando Clave Mayor se constituye como Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo (SGECR) en 2002, creamos el primer Fondo de Capital Riesgo (FCR), que llamamos Punto Futuro FCR, vinculado al sector agroalimentario. Posteriormente se lanzaron los tres fondos "Ronda" (Ronda Viva, Ronda Innovación y Ronda TIC), cada uno de 10 millones de euros, entre otros fondos.

FB: Ustedes diferencian entre "Inversiones de Venture Capital", "Inversiones de Venture Capital / Tech Transfer" e "Inversiones de Capital Expansión". ¿Podría aclarar la diferencia?

SL: Tradicionalmente distingúiamos entre operaciones de expansión (de 2 a 5 millones de euros) e inversiones en NEBT (hasta 2 millones de euros). Hasta ahora hemos hecho 60 operaciones a través de 10 vehículos de inversión, con importes que van desde los 100.000 euros hasta los 5 millones euros.

En 2013 hicimos una reflexión sobre nuestro futuro a la que siguió la incorporación del nuevo CEO, José Javier Armendáriz, que venía de dirigir el Centro Nacional de Energías Renovables. Decidimos seguir haciendo lo mismo con un perfil diferente aplicando una máxima: vamos a entrar donde podamos aportar valor a las participadas.

Para las operaciones de mayor tamaño constituimos la SCR CMCorp, que toma posiciones mayoritarias en empresas industriales medianas consolidadas, con un

EBITDA² recurrente, internacionalizadas y en busca de un relevo generacional o de un cambio de accionariado.

En la parte *venture capital*³ hemos decidido centrarnos en el nicho de la transferencia de tecnología, donde en el pasado hemos hecho más de cuarenta operaciones en primeras fases, de las cuales treinta eran *startups* y el resto *spin-offs* de universidades o centros tecnológicos.

¹ Instrumentos de inversión de patrimonios familiares.

² 'EBITDA' corresponde a las siglas de la magnitud contable *Earnings Before Interest, Depreciation and Amortization*, que se aproxima a los flujos de caja procedentes de la explotación.

³ *Venture capital* es el término utilizado en inglés para referirse al capital riesgo, la toma de participación en empresas no cotizadas en bolsa.



Decidimos seguir haciendo lo mismo con un perfil diferente aplicando una máxima: vamos a entrar donde podamos aportar valor a las participadas.

Por otro lado, **se abre una oportunidad muy buena en *tech transfer* (transferencia de tecnología) para los próximos 15 años en España**. Inglaterra, Francia, Bélgica y Países Escandinavos tienen ya desarrollados diferentes modelos para potenciar estos entornos de transferencia, y nosotros hemos aplicado su *work flow* a nuestra experiencia en inversión en capital riesgo de primeras fases de transferencia de tecnología.

FB: ¿Cuál es la estrategia de inversión de Clave Mayor?

SL: Cuando se invierte en la transferencia de tecnología a una nueva empresa de base tecnológica (NEBT) se requieren tres cosas:

- **Una tecnología transferible.** No tiene por qué ser una patente, aunque generalmente lo sea.
- **Una oportunidad de mercado donde desarrollar esa tecnología.** Hablamos de tecnologías aplicadas, no de investigación básica.
- **Un equipo gestor enfocado al mercado** que complementa las capacidades técnicas.

Creamos unos fondos para poner en valor todo eso y buscamos inversores cualificados para acompañarnos en el proceso, grupos industriales que conocen la tecnología. Son empresas medianas, algunas cotizadas, muy enfocadas al *open innovation*,⁴ que están dispuestas a participar en un fondo de este tipo pensando

en la rentabilidad financiera y en la económica ligada a su propio negocio. Podemos llamarlo capital inteligente. Además contamos con FOND-ICO Global⁵ o inversores públicos regionales, como el IVACE, que están haciendo un gran trabajo para potenciar la inversión en estas primeras fases.

Creamos unos fondos para poner en valor todo eso y buscamos inversores cualificados para acompañarnos en el proceso, grupos industriales que conocen la tecnología.

FB: ¿De qué fondos disponen y cuál es la inversión máxima que realizan por proyecto?; ¿en qué sectores invierte?

SL: Decidimos establecer varios fondos de capital riesgo con importes reducidos muy cercanos a las fuentes de emisión de esos proyectos, donde el propio ecosistema te identifica como un agente más. La inversión en NEBT requiere conocer las tecnologías y los equipos humanos desde los orígenes del proyecto, incluso antes de que se haya constituido la sociedad.

Ya hemos lanzado los primeros fondos. Uno tiene 8 millones de euros con objetivo 10 millones de euros, y el otro 3,5 millones de euros con objetivo 6 millones de euros. Nuestra idea es lanzar operaciones de medio millón de euros.

FB: ¿Cuál es su análisis del entorno legal del capital riesgo tras las últimas reformas legales? En particular, ¿cómo valora la normativa sobre la financiación participativa, conocida como 'crowdfunding'?

⁴ *Open innovation*, o ‘innovación abierta’ en castellano, se refiere a una estrategia de investigación y desarrollo colaborativa y abierta a la participación de terceros.

⁵ FOND-ICO Global es un “fondo de fondos” público de capital riesgo dotado con más de 1.000 millones de euros con el objetivo de promover la creación de fondos de capital riesgo de gestión privada.

SL: El *crowdfunding* ha venido para quedarse. Lleva años funcionando en otros países y aquí ya hay gente que lo está haciendo muy bien con plataformas muy bien armadas. Hay mucho inversor pequeño que quiere participar, pero tiene que estar informado. La plataforma no puede limitarse a canalizar la inversión y mandar una escritura de la operación. El inversor espera que le den cobertura legal y flujos de información. Desde el punto de vista legislativo quizás sea pequeño de restrictivo, pero esa cautela es comprensible para evitar situaciones no deseadas por tratarse de un modelo de inversión novedoso.

FB: Clave Mayor ha realizado una apuesta por los fondos regionales. ¿Por qué hicieron esta apuesta y qué resultados han obtenido?

SL: Como nos estábamos posicionando en inversiones en primeras fases, nos llamaron de la Junta de Castilla y León para constituir un fondo tecnológico de 36 millones de euros llamado Seguridad. Luego nos llamaron de la Comunidad Valenciana para gestionar un fondo de emprendedores en Valencia acompañados de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPIDES). En Navarra se creó también el fondo Punto Futuro, con participación del Gobierno Foral, para invertir en el sector alimentario.

Está siendo una experiencia muy positiva, aunque deben cumplirse unos parámetros concretos para que estos fondos tengan éxito. **El capital público acompañante debe ser minoritario. Su objetivo es desarrollar tejido industrial en su zona pero con criterios de mercado, y ahí es donde desempeña su papel el sector privado.** Este ha sido el modelo en Castilla y León, Valencia y Navarra.

FB: Con respecto a los sectores de la biotecnología y las ciencias de la vida ¿qué cartera tiene ahora y cuál es su estrategia de inversión?; ¿se han producido ya *liquidity events*⁶ que hayan validado el modelo de negocio?

SL: Cuando empezamos en 2004 la inversión en biotecnología era muy binaria. Invertíamos en una molécula y salía bien o mal. Posteriormente, con intención de reducir el riesgo, se fue incorporando al pipeline. La prestación de servicios es una forma adicional de generar entradas de caja y no suele aportar el mismo valor a la hora de generar plusvalías.

Actualmente tenemos doce participadas en el ámbito biotecnológico, entre las que destacan 3P Biopharmaceuticals (fabricación de fármacos), Ojer Pharma (productos dermatológicos), Idifarma (servicios de desarrollo farmacéutico), Azurebio (servicios de formulación), Venter Pharma (test de intolerancia de lactosa) y Cytognos (citometría de flujo). Hemos desinvertido de algunas empresas con resultados variables y estamos en proceso de desinvertir del resto.

FB: ¿Qué oportunidades de inversión se abren en el campo de las ciencias de la vida?; ¿qué características deberían reunir los negocios en los que pondría su dinero Clave Mayor?

SL: España es un buen generador de proyectos pero, en nuestro caso, como los fondos de transferencia de tecnología tienen un volumen reducido para lo que

⁶ *Liquidity events*, en castellano literalmente 'evento de liquidez', en la jerga de la industria de inversión significa una operación que ha generado una entrada de caja en un fondo de inversión, por ejemplo, debido a una venta de la empresa a un tercero o una salida a bolsa.

necesita el desarrollo biofarmacéutico, nos estamos enfocando en otros campos de salud como la tecnología sanitaria, el e-Health y la telemedicina. Además, los procesos de maduración en los proyectos Biofarmacéuticos suelen ser más largos que en otros proyectos. Una cosa que se ha hecho bien en los centros de investigación españoles es que se ha fomentado la combinación de las disciplinas de ingeniería y ciencias de la vida (conocida como bioingeniería). Gracias a ello se están desarrollando proyectos muy interesantes que no necesitan los volúmenes de inversión que requiere el desarrollo de un fármaco.

FB: Como fondo que invierte en distintos sectores ha podido comprobar el comportamiento de las empresas de cada uno de ellos ¿cómo compara el sector de las ciencias de la vida con los demás?; ¿qué debe ocurrir, a su juicio, para que el sector biotecnológico atraiga más el interés del inversor?

El sector biotecnológico está experimentando muchos cambios. A nivel nacional va a vivir buenos años, como indican algunas operaciones recientemente publicadas.

SL: El sector biotecnológico está experimentando muchos cambios. A nivel nacional va a vivir buenos años, como indican algunas operaciones recientemente publicadas. El inversor en biotecnología debe ser alguien que pueda soportar un período de maduración más largo, contar con recursos financieros para poder acompañar el proceso de desarrollo de un producto en todas las fases, y poseer contactos y presencia nacional e internacional importante.

La biotecnología, en ciertos sentidos, es muy diferente de otros sectores, pero en otros no. Como en todos los casos, antes de invertir hay que asegurarse de que el mercado valore la tecnología. Por ejemplo, si tienes un proyecto de terapia génica y ves que en el mercado hay interés por ello e identificas a los posibles compradores o codesarrolladores, te puedes plantear invertir. **El foco de nuestra actividad debe centrarse en asegurar la desinversión, y esta tiene que labrarse incluso antes de tomar la participación en la participada.**