

El riesgo de ser pioneros

Existe en España un incipiente sector de capital riesgo que apuesta en firme por la industria de ciencias de la vida. Estos fondos han demostrado capacidad de realizar inversiones de capital semilla y de fases tempranas en empresas biotecnológicas. Son una *rara avis* en el panorama inversor nacional. Mientras que, en otros países europeos, existe una tradición inversora en biotecnología, aquí **el limitado número de fondos impide que se alcance la suficiente masa crítica**. Hemos entrevistado a algunos de sus protagonistas: Héctor Ara de **SuanFarma Biotech**, Enrique Castellón de **CRB Inverbio**, Martín Rivas de **Unirisco/Uninvest**, Julia Salaverría de **Ysios Capital** y José María Echarri de **Inveready Seed Capital**, para entender los problemas a los que se enfrentan y apuntar algunas soluciones.

El limitado número de fondos impide que se alcance la suficiente masa crítica.

De la buena ciencia al buen negocio

Los gerentes consultados consideran que merece la pena invertir en biotecnología y ciencias de la vida por varias razones.

En primer lugar, cabe destacar el buen posicionamiento de España en este ámbito, que se puede apreciar en el número y la calidad de las publicaciones científicas y los índices de citaciones de nuestros científicos. Los proyectos con mayor grado de desarrollo resisten perfectamente la comparación con cualquiera a nivel mundial, incluso en aquellos países donde la biotecnología es tradicionalmente un sector atractivo para el inversor.

Además, la inversión en biotecnología aporta otras ventajas, al ser un **sector diversificado** con muchos subsectores en el que **la internacionalización está garantizada desde el inicio**. **Cambiar el modelo productivo requiere hacer apuestas de este tipo que permitan crear empleo de calidad**. Pero, en España, cuesta convertir la ciencia en empresas rentables, con la consiguiente pérdida de talento.

Los expertos señalan **la necesidad de mejorar el proceso de transferencia de la tecnología y la calidad de las patentes**. Aunque no está siendo fácil, se están dando importantes avances y, en los últimos años, los inversores aprecian una

mejora significativa de los planes de negocio que los promotores o las compañías les presentan. La ciencia es de alta calidad, los retos científicos son realistas, los proyectos están bien orientados hacia las necesidades del mercado, y está totalmente asumida la conveniencia de proteger los resultados desde el punto de vista de la propiedad industrial e intelectual.

Cómo seducir al inversor

Si la ciencia y los proyectos son buenos ¿por qué no atraen más capital? Los gestores entrevistados apuntan a la falta de receptividad y la escasez de inversores.

Una vez que un sector se convierte en tradicional, se sigue invirtiendo en él por inercia aunque no vaya bien.

Al preguntar por las razones por las que no acaba de despegar el capital riesgo, destaca la incertidumbre causada por la falta de experiencia en el propio sector y el tamaño y madurez de las compañías. Esto hace que los inversores tengan una mayor percepción del riesgo.

Hay una gran masa de inversores potenciales que no participan por desconocimiento y falta de tradición. **Una vez que un sector se convierte en tradicional, se sigue invirtiendo en él por inercia, aunque no vaya bien.**

Si el riesgo es la cruz de la moneda, la cara reside en las grandes ganancias que lleva aparejado el éxito en el mundo de la biotecnología. Por ello, los expertos recomiendan invertir un porcentaje modesto, en torno al 5% de la cartera total, en este tipo de proyectos. De este modo, el inversor no compromete significativamente su patrimonio pero, en caso favorable, sí puede tener una incidencia relevante en la rentabilidad de su cartera.



Otro factor a tener en cuenta, es que la dimensión de los fondos existentes solo permite hacer operaciones de capital semilla que, en general, resultan menos atractivas desde el punto de vista de la rentabilidad, porque conllevan más riesgo y tienen plazos de recuperación más largos.

También pesa que, hasta la fecha, no se hayan producido resultados espectaculares en el sector biotecnológico. En TIC¹, donde sí ha ocurrido, hay más interés del inversor. **Suele decirse que no ha habido casos de éxito en biotecnología, pero esto es una pescadilla que se muerde la cola: en realidad, nunca se ha hecho una inversión adecuada en este sector.**

Suele decirse que no ha habido casos de éxito en biotecnología, pero esto es una pescadilla que se muerde la cola: en realidad, nunca se ha hecho una inversión adecuada en este sector.

Buscando la salida

Los mecanismos que permiten al inversor obtener los réditos de su inversión (las salidas de cartera) son difíciles de materializar y, por ello, los gestores coinciden en que hay que buscar ese impulso a nivel europeo. La mayoría de los gestores busca compradores entre empresas industriales que complementen a sus participadas.

Pero el recorrido es más largo porque, para buscar compradores fuera, hay que madurar más las empresas y, por tanto, invertir más. La **falta de madurez de las empresas complica las salidas tempranas.** Además, el interés de los nuevos inversores se centra en acudir a ampliaciones de capital y no en relevar a los inversores de primera ronda.

Pero el recorrido es más largo porque, para buscar compradores fuera, hay que madurar más las empresas y, por tanto, invertir más. La **falta de madurez de las empresas complica las salidas tempranas.** Además, el interés de los nuevos inversores se centra en acudir a ampliaciones de capital y no en relevar a los inversores de primera ronda.

Los fondos con mayor trayectoria, por ejemplo Unirisco, han encontrado salidas exitosas con una tasa interna de retorno (TIR) superior al 20%. En el primer fondo de SuanFarma, ya se produjo una salida a los tres años de tomar una participación con un retorno de 3 veces lo invertido. Se trata de Halotech DNA, una empresa de desarrollo de herramientas de diagnóstico in vitro para evaluar la fragmentación del ADN, que fue vendida a una compañía americana. Ysios ha asegurado las salidas mediante coinversiones en mercados más maduros. Invertieron en la estadounidense Biovex en noviembre de 2009 y, en marzo de 2011, la vendieron a Amgen por un importe total de mil millones de dólares, multiplicando por 3,2 veces su inversión.

Hay otros ejemplos de **trade sales² a socios industriales** como la venta de Progenika a Grifols. Sin duda, si hubiera más empresas farmacéuticas, y de mayor dimensión, en nuestro país, habría más posibilidades de que adquiriesen empresas biotecnológicas, ultimando y poniendo en el mercado sus desarrollos.

Mercado secundario

Para dar liquidez a las sociedades de capital riesgo se creó el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Los expertos consultados convienen en que aporta soluciones, pero necesitaría un mayor desarrollo. **Además el MAB es caro;** los gastos totales se pueden acercar al millón de euros. Las salidas al MAB no están dando rentabilidad y, **para la mayoría de las empresas, las cotizaciones han bajado** después de salir al mercado. En general, solo **sirve para levantar capital, pero no para proveer de liquidez a los inversores.**

¹ TIC: Tecnologías de la Información y de la Comunicación.

² Trade sale: en la jerga del sector inversor se refiere a la venta de una empresa a otra del mismo sector industrial.

El papel del Estado

Dada la situación particular de nuestro país, el Estado puede desempeñar un papel estratégico en el sector biotecnológico, que produciría un efecto de arrastre importante. Por ejemplo, **en el ámbito fiscal, se podrían adoptar medidas que hiciesen el sector más atractivo para inversores grandes y pequeños.**

En el campo del capital riesgo, los expertos sugieren **crear fondos de fondos, y también fondos asimétricos**, en los que las administraciones públicas coinvertieran con

el capital privado. En ocasiones, **los gestores públicos piden mejores proyectos porque la mitad de los que apoyaron se quedó en el camino. Sin embargo, estas tasas de fracaso se consideran absolutamente normales** y es difícil mejorarlas.

Un estudio reciente de 1.606 inversiones en biotecnología realizadas entre 1986 y 2008, mostró que 704 acabaron en una pérdida total o parcial y 16 solo cubrieron los costes³.

Los gestores públicos piden mejores proyectos porque la mitad de los que apoyaron se quedó en el camino. Sin embargo estas tasas de fracaso se consideran absolutamente normales.

Los gestores consultados reclaman también que se **mantengan las ayudas que han contribuido a dinamizar el sector** como, por ejemplo, el programa INNPACTO. Las ayudas del CDTI son cada vez menos accesibles, ya que suelen pedir garantías para sus préstamos. ENISA también está dificultando el desembolso de los préstamos participativos porque, aunque suele desembolsar el primer tramo del préstamo, con frecuencia no sucede lo mismo con el segundo. Una ayuda interesante podría facilitar las **fusiones entre compañías de base tecnológica**. En la última década, el Estado ha hecho un esfuerzo inversor de innegable importancia, y sería deseable mantenerlo en estos momentos.

En España, a diferencia de otros países, es significativa la ausencia de los fondos de pensiones entre los inversores de los fondos de capital riesgo. Un cambio normativo podría facilitar que los planes de pensiones invirtieran un pequeño porcentaje, por ejemplo el 1%, de los patrimonios gestionados, en capital riesgo para empresas tecnológicas. Se puede argumentar que eso supone asumir riesgos elevados, pero cabe preguntarse **cuánto se ha perdido por invertir en sectores tradicionales supuestamente seguros**.

Hay un pequeño sector de capital riesgo que ha logrado adquirir experiencia y que ahora requiere la apuesta de los inversores y del Estado.

³ Biotech Reinvented. Where do you go from here? Price Waterhouse Coopers.

CRB Inverbio

Gestiona dos fondos de capital riesgo, uno más antiguo llamado CRB I de 15 millones de euros y otro más reciente, CRB II con un capital de 30 millones de euros, con expectativas de llegar a 60 millones de euros.

ACTIVIDAD INVERSORA RECIENTE DE CRB INVERBIO

Oncovisión, una empresa inserta en el ámbito de la imagen molecular, y que produce y comercializa equipos PET para uso en cirugía oncológica, screening y seguimiento de cáncer de mama, investigación preclínica y neuroimagen.

Amadix, que desarrolla biomarcadores en cáncer en el marco del vigente paradigma para el manejo de estas enfermedades, que es la medicina personalizada.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

CRB aplica un proceso de filtros secuenciales. En el primer filtro examinan el nivel técnico, la valía del equipo promotor y si el producto que desarrollan atiende una necesidad de forma coste-efectiva. Además tienen que equilibrar la cartera. No invierten en un segundo proyecto dentro del mismo campo aunque sea excelente, porque tienen que diversificar. La inversión media oscila entre los 2 y los 3 millones de euros.

SuanFarma Biotech

En 2007, levantó su primer fondo, SuanBiotech FCR, con un tamaño de 9 millones de euros. Están levantando el segundo, SuanBiotech II, FCR con el objetivo de llegar a 20 millones de euros.

INVERSIÓN MÁS RECIENTE DE SUANFARMA

Inversión de seguimiento en **PEVESA Biotech, S.A.** que desarrolla peptonas y otros aislados vegetales que se pueden utilizar como suplementos nutricionales, por ejemplo en comidas infantiles o para deportistas. Con esta financiación han conseguido triplicar su capacidad de fabricación y su plantilla de personal.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

SuanFarma primero realiza un cribado en la unidad de evaluación científica que dirige el Dr. Ion Arocena. En una segunda fase presentan las oportunidades que superan la primera al comité de inversión, que está constituido por tres unidades –la financiera, la comercial y la científica– cada una de las cuales emite su propio dictamen. Para Héctor Ara, «la importancia de la unidad comercial es que buscamos cambiar uno de los males de muchos proyectos, que es el abordaje tardío de la transferencia al mercado». Por último, si se aprueba la inversión, interviene la unidad jurídica para definir las condiciones de la operación.

Inveready Seed Capital

Gestiona los siguientes fondos

- **Inveready Seed Capital SCR** fue creado en 2008 con un volumen de 15.500.000 euros y una inversión media por empresa oscila entre 100.000 y 2.000.000 de euros. Focalizado a empresas de base tecnológica fundamentalmente TIC y ciencias de la vida.
- **First Inveready First Capital SCR.** Fondo creado en el 2010 con un volumen de 5.000.000 euros y una horquilla de inversión entre 100.000 y 500.000 euros. Focalizado en compañías pre-semilla con un modelo innovador y de rápido desarrollo. Adicionalmente tienen que tener tecnología propia y con una elevada capacidad de crecimiento e internacionalización. Fondo focalizado en compañías del sector TIC.
- **Biotech-Inveready BIOTECH II SCR.** Fondo creado en 2012, con un volumen de 15.500.000 euros. Está en la fase final de aprobación por la CNMV. En este fondo Inveready ha establecido una alianza con la CRO india Advinus, del grupo TATA. De momento, las dos compañías invertidas son Althia y Minorxy Therapeutics.
- **Inveready Venture Finance SCR.** Creado en 2012, con un volumen de 15.000.000 euros. Este instrumento combina inversiones en capital y préstamos participativos o préstamos. La horquilla de inversión está entre 500.000 y 1.000.000 euros. Los sectores de inversión son TIC, Software, energías renovables y dispositivos médicos. Hasta la fecha, solo han invertido en una compañía TIC.

ACTIVIDAD INVERSORA RECIENTE DE INVEREADY

Althia, una compañía biomédica enfocada al desarrollo de nuevas herramientas para el diagnóstico y tratamiento personalizado de enfermedades oncológicas y precancerosas. Tiene tres áreas de actividad en permanente innovación: Asistencial en Diagnóstico/Pronóstico en tumores sólidos y hematológicos, Investigación Traslacional cubriendo el espacio entre la investigación básica y clínica y en Radioterapia avanzada basada en tratamientos de dosis única guiada por imagen (SD-IGRT).

Minorxy Therapeutics, desarrolla una nueva generación de moléculas conocidas como chaperonas farmacológicas, que ofrecen un abordaje prometedor a determinadas enfermedades genéticas que afectan al sistema nervioso central.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Los criterios de selección de Inveready son empresas de base tecnológica con elevado potencial de crecimiento con valoraciones atractivas. Han excluido invertir en el desarrollo de biológicos. Buscan una alta capacidad de apalancamiento en ayudas públicas. Los candidatos tienen que estar a dos años de iniciar la fase I, o a un año de iniciar la preclínica regulatoria. Se apoyan en la CRO india Advinus, del grupo TATA, para la evaluación, que coincide en buena parte de sus operaciones.

Ysios Capital Partners

Sociedad gestora constituida en 2008. Desde entonces, gestiona el fondo Ysios BioFund I. El Fondo es de 69 millones de euros, comprometidos por 18 Inversores y por los socios de Ysios Capital Partners.

ACTIVIDAD INVERSORA RECIENTE DE YSIOS

Inbiomotion en junio de 2011. Esta compañía, con sede en Barcelona, está desarrollando biomarcadores para diagnosticar y predecir la posibilidad del desarrollo de metástasis óseas a partir de tumores primarios de algunos tipos de cáncer.

Posteriormente, ha participado en dos nuevas rondas de financiación de dos compañías de su cartera: **Endosense** (Ginebra) que está desarrollando catéteres para la ablación auricular incorporando sensores de fuerza; y **Stat Diagnostica** (Barcelona), que desarrolla un sistema de diagnóstico Point of Care para enfermedades donde la obtención de un diagnóstico preciso y en muy poco tiempo es crucial, tanto para el tratamiento como para la vida del paciente. Recientemente, se ha cerrado la ronda de financiación de Stat Diagnostica con 17 millones de euros, en su mayoría procedentes de inversores internacionales: Kurma Life Science Partners, Idinvest y el fondo corporativo de Boehringer Ingelheim.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

La ciencia o la tecnología, las indicaciones a las que se dirigen, el mercado, la propiedad intelectual, la competencia, las necesidades de financiación, los plazos hasta nuestra salida, son los elementos que se analizan con mucho detalle, primero internamente con el equipo de Ysios y posteriormente acudiendo a los líderes de opinión en las distintas materias.

Asimismo, las reuniones con el equipo promotor y/o gestor son muy importantes, como también lo es su predisposición a incorporar nuevas personas según vayan evolucionando las necesidades de la empresa.

El comité de inversiones de Ysios, formado por 3 socios de Ysios y 2 miembros independientes, se reúne varias veces a lo largo de todo el proceso, hasta que finalmente se formalizan las inversiones.

Unirisco

Tiene un tamaño de 3 millones € y fue impulsado por universidades, entidades financieras y empresas gallegas con la misión de invertir en empresas surgidas de centros académicos y OPI gallegos. Posteriormente se creó Uninvest FCR, con un tamaño de 18 millones €, gestionado por Uninvest SGEER. Entre los inversores se encuentran 16 universidades, el Banco Santander, cajas de ahorro gallegas, ENISA, Axis y Xesgalicia. Puede invertir en nuevas empresas de base tecnológica surgidas de centros académicos y organismos de investigación de toda España. Según Martín Rivas, les gustaría levantar otro fondo, pero en este momento la situación de las cajas de ahorro limita la disponibilidad de capital.

ACTIVIDAD INVERSORA RECIENTE DE UNINVEST

Vóptica, una empresa que desarrolla equipos para evaluar la calidad de la visión. Además de hacer la optometría, permite simular el efecto corrector de distintos tipos de lentes. Tiene aplicación en la cirugía para implantación de lentes intraoculares en pacientes afectados de cataratas. Esto permite seleccionar el tipo de lente más adecuado antes de realizar la operación. En definitiva, combina un foróptero muy evolucionado y un aberrómetro. El proyecto surgió de la Universidad de Murcia a partir de un proyecto del Prof. Pablo Artal, que es un referente internacional en el desarrollo de tecnología óptica y actualmente dirige el LO•UM.

Nanogap desarrolla nanopartículas de oro y plata con diversas aplicaciones industriales. Una de ellas son unas nanofibras conductoras que pueden utilizarse en pantallas táctiles rígidas o flexibles y que, por tanto, podrían ser una buena alternativa a las basadas en ITO. Otra serían tintas conductoras con un punto fusión más bajo que las actuales, y que podrían utilizarse en microcircuitos impresos.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Uninvest solo invierte en EBT surgidas de centros universitarios y académicos. Les llegan las iniciativas porque los emprendedores los conocen. También buscan oportunidades en las universidades mediante contactos con las OTRIS. Existe un primer proceso interno de evaluación en el que, como suele tratarse de tecnologías complejas, recurren a expertos externos que no tengan vinculación con el grupo que las origina. En una segunda etapa evalúan la viabilidad comercial de esa tecnología.

JOSEP MARÍA ECHARRI

Consejero Delegado de Inveready Asset Management SGEGR.

Josep M^a fue Director Financiero y de Desarrollo de Negocio de Oryzon Genomics antes de fundar el Grupo Inveready. Desde su fundación, el Grupo Inveready se ha convertido en un referente en España en el ámbito de la financiación de empresas de base tecnológica, asesorando en operaciones por valor de 45 millones de euros.

Josep M^a fue el promotor principal de Inveready Seed Capital SCR, el primer vehículo inversor del Grupo Inveready con unos fondos gestionados de 16 millones de euros. Desde que inició la actividad inversora ha acumulado una TIR del 40% en cartera, incluyendo varias desinversiones. El Grupo cuenta ahora con otro vehículo inversor, Inveready First Capital, agrupados bajo la gestora Inveready Asset Management.

Josep M^a participa en el consejo de varias compañías, entre ellas Oryzon Genomics, Mas Movil, Password Bank, Neutorec, Transbiomed, Grupo Natac , Veridentia y Agile Contents.



MARTÍN RIVAS ANTÓN

Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid. Actualmente es Director de Operaciones de Uninvest SGEGR SA y Unirisco Galicia SCR. Amplia experiencia local e internacional en gestión de participadas y desarrollo de negocio, así como en departamentos de Fusiones y Adquisiciones, tanto en periodos de fuerte expansión como en re-estructuraciones. Previo a su posición en Uninvest SGEGR , ocupó varias posiciones directivas en la multinacional Suiza Ascom, CFO en España, CFO de Ascom International (India, LatAm y Europa), CFO de Start-Up Powerline Communication, Vice president de M&A y CEO de Ascom Spain.



HÉCTOR ARA SANZ

Socio y Presidente del Consejo de Administración de SuanFarma Biotech. Es Licenciado en Ciencias Económicas, Políticas y Comerciales por la Universidad Complutense de Madrid. Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Madrid en el año 2006, con la defensa de la Tesis Doctoral "Barreras al emprendizaje. Estudio de factores de fracaso del emprendedor."



Héctor Ara aporta su experiencia de más de 30 años en el sector farmacéutico y químico. Durante los años 1976 a 1993 ha ocupado diferentes cargos de responsabilidad en diferentes compañías farmacéuticas y químicas: Carbonit España, Energías e Industrias Aragonesas, Director Comercial de la filial Tartaricos y derivados, SA; Indukern, Director de Marketing; Chemo Ibérica, Director Comercial; Indukern, Director División Farmacéutica y de Exportación; Chemifarma, Director General y Socio.

Es socio fundador de diferentes compañías, tanto del sector farmacéutico como de otros sectores empresariales, en las cuales ocupa o ha ocupado el cargo de Presidente y/o Consejero Delegado: FARMAPROJECTS, SUANFARMA, CELUSAT TORREFARMA, CIDQO, LABOSUAN y PLAMECA.

ENRIQUE CASTELLÓN LEAL

Es Socio fundador y Presidente del Consejo de Administración de CrossRoadBiotech. Licenciado en Medicina y Cirugía y Especialista en Medicina Interna por la Universidad Complutense de Madrid. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autónoma de Madrid. "Master in Public Health" y "Master in Health Policy and Management" por la Universidad de Harvard.



Comenzó su carrera como médico asistencial en el Servicio de Medicina Interna del Hospital Clínico San Carlos de Madrid. En 1986, se incorporó al Cuerpo de Inspectores Médicos de la Seguridad Social, asumiendo la responsabilidad de la planificación sanitaria en el INSALUD de La Coruña. Fue Director General del Servicio Gallego de Salud (1991-1995) y Viceconsejero de Sanidad y Servicios Sociales de la Comunidad de Madrid (1995-1996).

Más tarde desempeñó el cargo de Subsecretario del Ministerio de Sanidad y Consumo (1996-2000). Dentro de sus competencias se encontraba el Instituto de Salud Carlos III, sede del Fondo de Investigaciones Sanitarias de la Seguridad Social (FISS). Desde esa misma



- ▼ responsabilidad inició los proyectos del Centro Nacional de Investigaciones Oncológicas (CNIO) y Centro Nacional de Investigación Cardiovascular (CNIC). En 1998 creó la Agencia Española del Medicamento, de la que fue Presidente Ejecutivo hasta el año 2000. Ha sido también Presidente Ejecutivo del Instituto Nacional de Consumo.
- ▼

Aparte de ello, es Vicepresidente del Patronato de la Fundación Renal y Vicepresidente del Colegio Oficial de Médicos de A Coruña. Ha trabajado como consultor en asuntos de políticas de salud en proyectos del Banco Interamericano de Desarrollo (grupo del Banco Mundial).

JULIA SALAVERRÍA

General Partner de Ysios Capital Partners. Julia se encarga de las actividades de due diligence financiera y legal, así como de las negociaciones de los pliegos de condiciones y los acuerdos de inversión.

Es consejera de Sabirmedical y STAT Diagnostica. Julia tiene más de 20 años de experiencia en puestos ejecutivos dentro del sector financiero. Desde 2000 a 2007 fue consejera de Talde, un grupo de capital riesgo pionero en ese sector en España, con 140 millones de euros gestionados y 40 empresas en cartera. Se hizo cargo de la búsqueda de fondos y las relaciones con los inversores. Dirigió al equipo que cerró un fondo de 40 millones de euros en 2000 y, en 2006, se responsabilizó de levantar otro fondo de 60 millones de euros. Julia se responsabilizó de las inversiones biotecnológicas de Talde en España. Ha sido consejera de 15 empresas de la cartera, incluidas varias empresas biotecnológicas.



Antes de incorporarse a Talde, Julia fue economista principal del Departamento de investigación del Banco de España. Tiene amplia experiencia como miembro de alto nivel de comités en la Comisión Europea, Banco Central Europeo y la OCDE.

Julia es licenciada en Económicas por la Universidad Autónoma de Madrid, y MBA de la Universidad de Deusto y un PADE del IESE (Universidad de Navarra).