

Enrique Castellón, presidente de Cross Road Biotech

"Nacimos como una consultora puente entre científicos e inversores, luego nos convertimos en incubadora de *spin offs* y acabamos de estrenarnos como sociedad de capital riesgo"

El sector farmacéutico y el biotecnológico siguen centrando el interés del private equity. Cross Road Biotech (CRB) es la última sociedad de capital riesgo especializada en biotecnología que se ha constituido bajo el amparo de la CNMV, siguiendo los pasos de Ysios Capital Partners y Suan Farma Biotech. La firma, que nació como consultora en 2002, lleva seis años financiando proyectos biotecnológicos en fases tempranas a los que aporta, además, altas dosis de gestión. Su objetivo ahora es consolidar y dar salida a sus siete proyectos en cartera e incorporar otros nuevos, hasta un máximo de 10, diversificando la inversión hacia fases más avanzadas de desarrollo y nuevas áreas como la nutrición y la cosmética. Tras culminar una ampliación de capital por importe de €12M, CRB podría alcanzar, de aquí a finales de año, un patrimonio superior a los €30M.

CRB se constituyó en 2002 como una consultora, intentando conectar a los científicos con los inversores, ¿qué motivos han impulsado este cambio de estrategia?

Inicialmente, CRB iba a ser una consultora que sirviese de puente entre investigadores e inversores, pero, muy pronto, nos dimos cuenta de que la asesoría no bastaba. Las visitas que recibíamos eran sobre todo de científicos y, poco a poco, la sociedad se fue transformando en incubadora de *spin offs*, y nos fuimos implicando más, tomando participaciones en las sociedades que contribuíamos a crear, aportando tanto recursos financieros como de gestión. Empezamos como consultores especializados en biotecnología y, recientemente, hemos recibido el visto bueno como SCR, adaptando nuestra estructura a las necesidades y a los proyectos de esas compañías biotecnológicas en fases tempranas (*seed capital*) en las que veníamos participando. Como consultora, nos encargábamos de transferir el conocimiento contactando con científicos, patentando nuevas ideas conjuntamente con sus organizaciones y facilitando su incorporación a una sociedad, dotándola de recursos financieros procedentes de inversores particulares, entidades de capital riesgo y de recursos de gestión. El salto de consultora a sociedad de capital riesgo se ha producido de forma lógica y natural.

Así que, con el tiempo, se dieron cuenta de que la actividad que estaban desarrollando era realmente de capital riesgo...

Sí y, además, queríamos hacer frente a ese vacío que existe entre el conocimiento científico que se genera en nuestro país en el sector público y el desarrollo tecnológico y la inversión privada. España tiene un conocimiento científico de primer nivel, pero éste se encuentra sobre todo en el ámbito público, y, la mayoría de las veces, no se ha transferido con éxito al sector privado y al ámbito empresarial. El proceso de transformación en SCR, en el que la colaboración con la CNMV ha sido fructífera, se ha prolongado durante algo más de un año.

Cuando se inició, ya teníamos siete compañías en cartera, por lo que hemos tenido que realizar procesos de valoración previos, lo que ha hecho el procedimiento más complejo. Pero nuestro objetivo siempre ha sido el mismo: dar salida a proyectos científicos que nos parecían de mucho nivel, pero que estaban en una etapa de desarrollo tan incipiente que no atraían la atención y el interés de los recursos privados más convencionales.

La diferencia de CRB con respecto a las dos anteriores del sector (Ysios y Suan Farma) es que su enfoque se dirige a compañías en etapas muy iniciales, ¿no?

Sí, últimamente se ha producido cierto efecto llamada y el nacimiento de tantas nuevas firmas pone de manifiesto que "algo se está moviendo en el sector". Cuando empezamos nosotros, en 2002, no había prácticamente firmas presentes en esta actividad. En cualquier caso, yo creo que una de las diferencias fundamentales respecto a Ysios Capital Partners y Suanfarma Biotech es nuestro enfoque de inversión hacia proyectos en etapas muy iniciales. Luego habría que analizar con detalle en qué tipo de proyectos empresariales está interesada cada sociedad. Nosotros trabajamos con iniciativas relacionadas con instrumentos y plataformas biotecnológicas, la búsqueda de dianas para el cáncer y biomarcadores. Pero nuestra intención es diversificarnos. Hay ganas de invertir en biotecnología pero poco conocimiento del sector y, por lo tanto, cierto reparo. Nosotros no queremos centrarnos sólo en la biotecnología aplicada a la medicina, sino que queremos abarcar también otros sectores como la nutrición o la cosmética, e incluso introducimos en el área agroalimentaria o medioambiental. Siempre, eso sí, participando de forma muy activa en la gestión de los proyectos que tengamos en cartera, sobre todo en sus primeras etapas, que son momentos muy críticos.

“ Poco a poco, nos fuimos implicando más, aportando fondos y tomando participaciones en las sociedades que contribuíamos a crear, aportando tanto recursos financieros como de gestión ”

¿Por qué se han decidido a financiar proyectos en etapas tan tempranas?, ¿es un nicho de mercado que está por cubrir?

Desde luego. El problema es que, aunque en España hay un excelente nivel científico, existe una tensión de fondo entre las culturas empresarial y científica. A diferencia de lo que ocurre en otros países europeos como Reino Unido o los países escandinavos y, sobre todo, en EE.UU., donde existen empresas privadas muy potentes que hacen investigación, aquí la mayor parte se desarrolla en universidades y centros de ámbito público y estatal. Ese gap hay que ir cubriéndolo. Yo creo que se explica por dos factores: un primer factor cultural, de falta de tradición, porque en nuestro país, en el sector de la medicina, no se ha cultivado la transferencia tecnológica. Con respecto a Europa, la falta de inversión pública y privada sitúa a España en la posición 14, frente al quinto puesto que ocupamos en términos de PIB. Y, la otra explicación, atiende a la falta de financiación privada, que sigue siendo escasa, a pesar de que se vienen haciendo esfuerzos. Hablamos, además, de un sector novedoso donde, a diferencia de EE.UU., por citar un caso paradigmático, faltan ejemplos de historias de éxito tras un fracaso previo, que sean conocidas y que provoquen un efecto estimulante. Yo creo que, como ha ocurrido en esos otros países, aquí en España el capital riesgo tiene que cumplir un papel importante como motor de este sector.

Invirtiendo en esas fases tan tempranas, ¿no asumen un riesgo añadido? ¿Cómo se controlan esos riesgos?

La compañía organiza desde los planes de negocio a las tramitaciones legales, pasando por la captación de la financiación externa, etc. En medicina, en etapas tan tempranas, siempre hay riesgos de tipo regulatorio, tecnológico, del propio mercado, derivados de la propiedad intelectual, etc. Por eso nosotros tratamos de generar sólidas y buenas patentes y también intentamos diversificar entre las terapias en las que invertimos, los productos y servicios. Pero, conforme se va avanzando en el proceso, también es verdad que en este nicho de mercado la generación y el crecimiento de valor son muy altos. El binomio rentabilidad-riesgo funciona. Poco a poco, vamos superando hitos muy básicos que confieren a un invento la capacidad de crear un valor importante. Por eso necesitamos contar con un equipo de personas que participen y trabajen con los investigadores de un modo muy intensivo en esas etapas iniciales, para minimizar, en la medida de lo posible, los riesgos que se presenten y que, si se gestionan de forma adecuada, pueden ser controlables. En terapias, por ejemplo, hay un tipo de riesgo difícil de minimizar, porque entra en juego una fase regulatoria amplia donde hay que aplicar el producto a una muestra significativa de pacientes y, hasta que no se aplica a esa muestra y la casuística es elevada, se desconoce cuál será su respuesta y su efectividad. La ventaja

del sector es que, para generar valor, no es necesario llegar hasta el consumidor final. La valoración de las compañías ya está perfectamente tasada en sus distintos hitos regulatorios.

¿Cómo marchan los siete proyectos que tienen en cartera? ¿Está próxima la salida de alguno de ellos?

Actualmente participamos y gestionamos siete compañías: Neocodex, OWL Genomics, Lactest, Biocross, Dendrico, TDC Pharma y Genomadrid. Algunas de las sociedades se venderán una vez comercializado el producto y otras seguirán con su desarrollo y consolidación. De momento, hay cuatro compañías en las que ya podemos iniciar actividades de desinversión. La más segura es la salida de Lactest, la compañía creada en 2003 y donde contamos con el 52%. La empresa desarrolla un test rápido y no invasivo para diagnosticar pacientes con intolerancia a la lactosa, en cuyos ensayos clínicos están implicados 12 hospitales. El nuevo test permitirá abaratar y generalizar esta prueba, ahora reservada a los grandes centros médicos. La desinversión de la firma está próxima y probablemente se realizará en 2010 mediante la venta de la licencia de la tecnología o de la propia compañía. De Biocross, que desarrolla un test de diagnóstico de la enfermedad de Alzheimer, y de Genomadrid, que implementa un método o kit de diagnóstico para cuantificar el VIH, también es posible que desinvirtamos parcialmente el próximo año. De momento, estamos en los contactos preliminares. En Genomadrid tenemos un 80% del capital y en Biocross el 70%. También hemos iniciado conversaciones iniciales con los socios de referencia en Neocodex.

“ En estos seis años de vida, hemos contribuido al lanzamiento de siete empresas biotecnológicas mediante una inversión de €12M. La valoración de nuestra cartera actual es de €20M ”

Las otras tres firmas, entonces, todavía no están maduras...

No, todavía hay que generar valor. Es el caso de Dendrico, creada en 2005, donde contamos con un 70%. La firma es una plataforma tecnológica para transporte de fármacos basada en nanopartículas, que todavía está en fase de desarrollo químico y biológico y de la validación de la transfección génica. En OWL Genomics participamos con un 42%. Esta empresa quiere desarrollar un mecanismo de diagnóstico temprano y una terapia para tratar la esteatohepatitis no alcohólica (NASH), una enfermedad hepática degenerativa muy frecuente que, en ocasiones, evoluciona hacia la cirrosis y cáncer de hígado, y para la que no existen medios de diagnóstico temprano ni tratamiento. Y, por último, TCD Pharma se constituyó en 2005. Es la firma especializada en el desarrollo de biomarcadores y terapias sobre el cáncer en la que contamos con una participación del 75%. Es posible que, a partir de ahora, entremos en niveles de desarrollo más avanzados (start ups) y que diversifiquemos nuestras inversiones hacia otras áreas de investigación biotecnológica.

Todavía nadie ha completado el ciclo, nadie ha llegado a desinvertir...

Si, las posibilidades de retorno en el sector todavía se desconocen, porque no se han llegado a realizar desinversiones, pero todo apunta a que se pueden alcanzar rentabilidades elevadas. Queremos ayudar a que haya nuevos productos en el mercado con los que se beneficie la sociedad, pero, lógicamente, nuestra razón de ser también es generar plusvalías y obtener buenos múltiplos de rentabilidad.

¿Cómo opera CRB? ¿Cómo está estructurado su equipo?

Nuestro equipo, formado por ocho personas, es multidisciplinar, está integrado por biólogos, financieros, juristas, etc. El primer paso, obviamente, es seleccionar ideas con potencial. Luego se evalúa el proyecto y al propio equipo científico que lo desarrolla, contando para ello con un equipo de expertos, en calidad de asesores científicos. Luego se da forma jurídica a la empresa, se desarrolla un plan de negocio, se busca la financiación externa en la que siempre participamos como socio y, en último término, nos encargamos de la protección jurídica de los resultados mediante patentes. Si las compañías son pequeñas y están en una fase temprana, una persona de nuestro equipo de CRB está presente de forma muy activa en el día a día del proyecto. En otros casos, se crean equipos ad hoc especializados. En todo caso, llega un momento en que la gestión debe encargarse a profesionales con experiencia acreditada. La verdad es que nos llegan bastantes proyectos. Por ejemplo, para los 7 que tenemos en marcha, habremos revisado originalmente unas 70 iniciativas, con lo que el ratio de elección es de 1 a 10, pero a esas 70 les dedicamos mucho tiempo, se realizan análisis en profundidad y se someten además al escrutinio del comité científico y al dictamen del propio comité de inversiones que es quien, en último término, propone al Consejo, que es quien toma la decisión final.

¿Toman siempre participaciones mayoritarias? ¿Con qué rango de inversión?

En principio, nuestra participación en las primeras empresas creadas era minoritaria, pero, con el tiempo, la inversión ha

aumentado hasta hacernos con la mayoría. La estrategia, en casi todos los casos de estas primeras siete inversiones, consistió en asegurar el capital semilla, necesario para la primera etapa de desarrollo de las empresas y, al cabo de un año, ayudamos en la búsqueda de financiación contactando con empresas de capital riesgo. Nuestras inversiones van aumentando conforme vamos consiguiendo hitos en el desarrollo tecnológico. Pero, en general, podríamos decir que las operaciones han oscilado en el pasado dentro de una horquilla de €0,5M a €2M, en compañías de diagnóstico y, entre €2M y €4M, en desarrollo terapéutico en un período de dos años. En cualquier caso, insisto, estas estimaciones corresponden al pasado de CRB, no se aplican a ninguna de nuestras compañías en fase de diagnóstico y terapia al mismo tiempo. Y, por otro lado, tampoco reflejan cuál puede ser nuestra política de inversiones en el futuro.

“ Las posibilidades de retorno en el sector todavía se desconocen, porque no se han llegado a realizar ninguna, pero podrían alcanzar hasta seis veces la inversión inicial ”

¿Se puede hablar de un patrimonio global objetivo? ¿Qué capital esperan captar?

En una primera etapa, partimos con capital del propio equipo fundador, amigos y familiares y, más tarde, hemos obtenido recursos públicos, mediante préstamos participativos, subvenciones y también hemos captado capital privado y recursos procedentes de fondos de capital riesgo. En los próximos meses esperamos culminar y cerrar una ampliación de capital por importe de €12M, con lo que, de cara a final de año, podríamos alcanzar un patrimonio superior a los €30M. Cuando culmine esa ampliación de capital, la mayor parte de nuestros recursos procederán de inversores particulares privados y, en segundo lugar, de inversores institucionales.

Enrique Castellón
Presidente
Cross Road Biotech
Tel. 91 446 78 97
aroda@crossroadbiotech.com