

POLITICA SANITARIA

# CERCANDO IL SUCCESSO IL BIOTECH ITALIANO GUARDA ALL'ESTERO

Non agevolate da incentivi fiscali e non supportate dagli operatori nazionali, le aziende biotecnologiche del nostro paese puntano agli investimenti stranieri. I casi vincenti e le competenze scientifiche non mancano, ma sono ancora tante le lacune del sistema. La fotografia dall'Assemblea annuale di Assobiotech



Dr. Adiam Tekeste  
AboutPharma and Medical Devices  
atekste@aboutpharma.com

**M**eno burocrazia e più competenza e coraggio da parte degli investitori italiani. È il messaggio lanciato a gran voce dal settore biotech nazionale che si è riunito lo scorso 10 giugno nella sede della Provincia di Milano, a Palazzo Isimbardi, per l'Assemblea annuale dell'Associazione nazionale per lo sviluppo delle biotecnologie (Assobiotech). Un settore che, come sottolineato in apertura di riunione dal presidente Alessandro Sidoli, "è una risorsa fondamentale per la crescita economica e l'occupazione qualificata del paese" ma è ancora penalizzato da pesanti freni culturali, amministrativi e burocratici.

"Il piano di fondi europei 2014-2020 - ha commentato il presidente della Provincia di Milano, Guido Podestà, presente all'assemblea - offre la possibilità di attrarre risorse economiche per il nostro paese; spesso però a causa della complessità legislativa e dei tempi lunghi della burocrazia, non veniamo ricercati come partner dagli altri stati. Inoltre siamo tra i paesi che investono meno in ricerca: solo 1,2% del Pil, rispetto alla media europea che supera il 2%.

Nonostante queste difficoltà del settore, il comparto biotecnologico italiano nell'ultimo anno e mezzo è stato protagonista di importanti operazioni di successo, tra le quali le acquisizioni di Eos da parte della statunitense Clovis On-

## Parole chiave

Investimenti, biotecnologie, venture capitalist, trasferimento tecnologico, credito di imposta

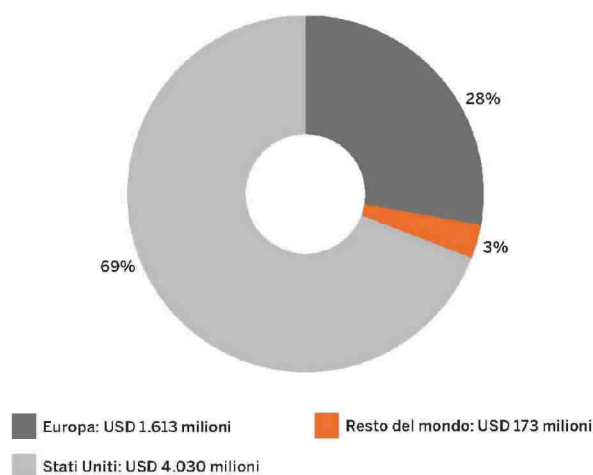
## Aziende/Istituzioni

Assobiotech, Provincia di Milano, Eos, Clovis Oncology, Gentium, Jazz Pharmaceuticals, Okairos, GlaxoSmithKline, Silicon Biosystems, Menarini, Novuspharma, Cell Therapeutics, Principia sgr, Sofinova Partners, Aescap Venture, Crinos, Sigma-Tau, BlackRock, Fidelity, Genextra, Università di Perugia, Intercept, OrbiMed, Baker Bros, National Institutes of Health, Merryll Lynch Bank of America

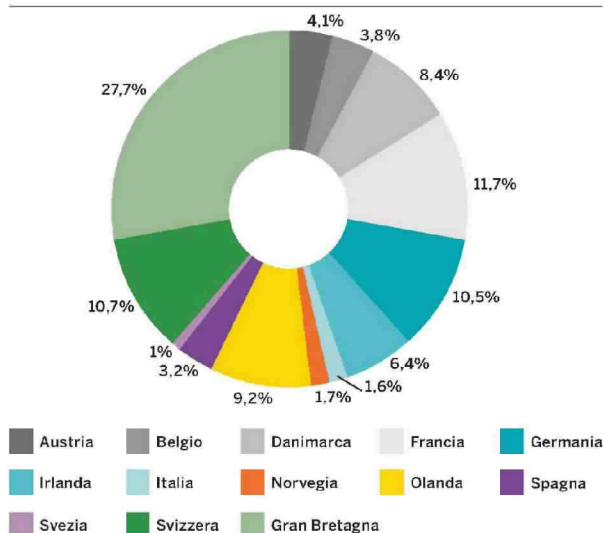
cology, di Gentium dall'irlandese Jazz Pharmaceuticals, di Okairos ad opera della britannica GlaxoSmithKline e di Silicon Biosystems da parte della fiorentina Menarini. Storie che sicuramente dimostrano l'eccellenza della ricerca biofarmaceutica italiana e la capacità dei nostri manager e imprenditori di attrarre capitali dall'estero ma che, allo stesso tempo, evidenziano le lacune del nostro sistema. "In Italia è estremamente difficile raccogliere capitali di rischio anche se si hanno buone idee perché

mancano investitori specializzati" ha sottolineato Silvano Spinelli, in precedenza amministratore delegato di Eos.

Laurea in Chimica Organica, dai laboratori di ricerca, Spinelli è diventato nel 1997 co-fondatore e chief executive officer dello spin off Novuspharma (acquisita nel 2004 dalla biotech statunitense Cell Therapeutics) e nel 2006 fondatore della milanese Ethical Oncology Science insieme a tre soci. Una scommessa aziendale, quella di Eos, contraddistinta dall'acquisto della licenza di un antitumorale (lucitanib) dagli Stati Uniti, poi sviluppato in Italia. "La maggior parte della ricerca è stata fatta senza uscire dalla Lombardia" ha dichiarato il manager. I risultati clinici della molecola hanno attratto l'interesse della biofarmaceutica statunitense Clovis Oncology che lo scorso novembre ha acquisito Eos per una somma complessiva di circa 450 milioni di dollari, uno dei più importanti deal su una start up biotech mai realizzato nel nostro paese. Una storia italiana di successo realizzata soprattutto grazie a fondi stranieri. "Dopo aver incontrato le resistenze e i freni culturali degli investitori nazionali, abbiamo smesso quasi subito di cercare capitali nel paese e ci siamo rivolti all'estero. Nel 2006 la società è nata grazie a un seed (n.d.r. investimento nella primissima fase di sperimentazione

Investimenti di venture capital nel settore  
biotech a livello globale – anno 2013

Fonte: EY

Investimenti di venture capital nel settore  
biotech a livello europeo – anno 2013

dell'idea di impresa) di Sofinnova Partners, operatore di venture capital europeo con sede a Parigi, che ha creduto in noi fin dall'inizio". Grazie a questo primo investimento, nel 2009 si sono aggiunti poi altri due fondi di venture capital: l'italiana Quantica (oggi Principia sgr), che nel primo round di finanziamento ha investito 2,5 milioni di euro acquisendo circa l'8% del capitale (il 60% del patrimonio azionario della società era detenuto da Sofinnova) e l'olandese Aescap Venture specializzato nel settore medicale. In totale sono stati raccolti dai soci finanziari 25 milioni di euro. "Oggi in Italia il nostro è visto come un caso particolare di successo – commenta Spinelli – mentre in paesi come gli Stati Uniti o il Regno Unito sarebbe la normalità". Per questo il manager anticipa per il futuro la creazione di un fondo per supportare iniziative italiane promettenti. "Stiamo lavorando insieme a Sofinnova per creare un'entità che investa in progetti nazionali in fase precoce (early stage), che è uno dei bisogni maggiori in Italia. Sofinnova crede molto nel nostro paese e ha risorse da investire qui". Guardando ai venture capitalist nazionali Spinelli non ha dubbi: "la vera strategia che i fondi italiani non esperti in biotech dovrebbero adottare è seguire gli investimenti fatti da operatori europei specializzati".

La mancanza di venture capitalist nazionali con competenze specifiche per capire il vero valore dei progetti e decidere di investire nel biotech è rimarcata durante l'assemblea anche da un altro manager-ricercatore: Khalid Islam, amministratore delegato di Gentium prima dell'acquisizione da un miliardo da parte di Jazz dello scorso dicembre. Quartier generale a Villa Guardia (Como), Gentium è stata fondata da Laura Ferro come spin off dell'azienda familiare Crinos. La ricerca della biotech comasca ha portato all'approvazione in Europa lo scorso ottobre di defibrotide, primo farmaco autorizzato per il trattamento della malattia veno-occlusiva in forma severa (sVOD) in adulti e bambini sottoposti a trapianto di cellule ematopoietiche, rara complicanza di trattamenti chemioterapici/radioterapici o trapianto di cellule staminali (GvHD, Graft versus host disease). Non solo, defibrotide è anche il primo farmaco frutto della ricerca di una pure biotech italiana (n.d.r. aziende il cui core business è costituito da attività legate esclusivamente alle biotecnologie) ad arrivare sul mercato. Un percorso non certo senza ostacoli: l'approvazione del farmaco era stata respinta in prima battuta dal Comitato per i medicinali per uso umano dell'Agenzia europea dei medicinali. Dal 2005 inoltre l'azienda è quotata al Nasdaq. Una scelta

non certo casuale. "Gli studi sul farmaco – ha spiegato Khalid Islam – sono stati condotti anche negli Stati Uniti dove la molecola era già conosciuta ed era quindi più facile reperire capitali dal mercato. Per questo si è deciso di quotare l'azienda al Nasdaq e non alla Borsa Italiana. Inoltre gli investitori statunitensi sono più propensi ad accollarsi rischi rispetto agli italiani". Grazie all'offerta pubblica iniziale (Ipo) sono stati raccolti 24 milioni di dollari, poi saliti a 100 milioni tra gli anni 2005-2007 grazie a successivi aumenti di capitale. Alla famiglia Ferro, che detiene circa il 14% delle azioni, e a Sigma-Tau (circa 20%), si sono affiancati importanti fondi – la maggioranza statunitensi – tra cui BlackRock (30%) e Fidelity (12%). "Esperienze come quella di Gentium – ha dichiarato Islam – aiutano ad aumentare la credibilità dell'Italia nei confronti degli investitori stranieri che spesso preferiscono investire altrove perché sono scoraggiati dalle incertezze, dall'eccesso di burocrazia e di regole del sistema italiano, oltre che dall'assenza di un management con esperienza, anche internazionale".

La lacuna italiana, avverte Francesco Micheli, presidente della holding Genextra specializzata nelle biotecnologie, "risiede anche nella struttura degli atenei che non insegnano ai ricercatori ad essere anche imprenditori, a differenza



## POLITICA SANITARIA

di paesi come Stati Uniti, Svizzera e Israele". Proprio dalla ricerca universitaria italiana (e in particolare dagli studi di Roberto Pellicciari, docente dall'ateneo di Perugia) ha inizio lo sviluppo dell'acido obeticolico, oggi molecola di punta della biotech americana Intercept, uno degli più importanti investimenti di Genextra. Tutto inizia nel 2006 quando il fondo di Micheli (compartecipato da Banca Intesa e da altri imprenditori e investitori privati) decide di acquistare la maggioranza dell'azienda (circa il 30%). Seguono anni di studi nei laboratori perugini e di ricerca di fondi. "Abbiamo cercato di raccogliere capitali anche dalle casse di previdenza italiane – ricorda Micheli – ma con scarso risul-

tato". La svolta avviene con l'ingresso nell'azionariato di importanti fondi di investimento americani, tra i quali OrbiMed, BlackRock, Fidelity e Baker Bros. Nel 2012 l'azienda si quota al Nasdaq dove nei mesi scorsi il titolo è arrivato a toccare il picco di 400 dollari a seguito della notizia dell'interruzione anticipata della sperimentazione sulla molecola nella steatoepatite non alcolica per i risultati estremamente positivi ottenuti. Oggi l'azienda ha una capitalizzazione di circa 5-6 miliardi di dollari e secondo le previsioni di Merrill Lynch Bank of America potrebbe arrivare a valere in futuro circa 15 miliardi. "Sicuramente i rischi nel settore biotech sono alti però insistendo, se il business model è effica-

ce, ce la si può fare" assicura Micheli.

È necessario però che "il settore venga considerato una risorsa strategica del paese" – sottolinea in chiusura dell'assemblea il presidente di Assobiotech Sidoli – e soprattutto che si investa nelle biotecnologie con interventi mirati in funzione delle caratteristiche specifiche del comparto. Non esiste una ricetta semplice. È fondamentale, tra le altre cose, semplificare le procedure e i tempi amministrativi, sostenere gli investimenti con incentivi fiscali e favorire il trasferimento tecnologico, anche in ambito universitario. La speranza è che, come in America, si arrivi un giorno anche in Italia ad avere una grande azienda biotecnologica nazionale.

## Borsa Italiana supporta le Pmi nazionali e lancia il Progetto Elite anche in Inghilterra

Il programma coinvolge oggi 150 società e viene proposto oltre frontiera. Training, supporto ai cambiamenti aziendali, networking con partner finanziari e consulenti al funding: ecco alcuni dei servizi offerti dall'iniziativa

**S**ono un esercito di circa 4 milioni di aziende e costituiscono la forza trainante della nostra economia nazionale. Sono le piccole e medie imprese italiane, società che in molti casi hanno voglia di crescere ed espandersi, anche a livello internazionale, ma non hanno le competenze industriali ed economiche per farlo. Per sostenere i progetti di sviluppo di queste aziende, Borsa Italiana, insieme a istituzioni e importanti organizzazioni nazionali (tra le quali Ministero dell'Economia e delle Finanze, Università Bocconi, Associazione Bancaria Italiana, Confindustria, Sace), ha lanciato il Progetto Elite, una piattaforma di servizi integrati per fornire supporto accademico, coaching, funding e accesso a un network di consulenti e investitori. A due anni dall'avvio, il numero delle società partecipanti – con

### Parole chiave

Quotazione, Ipo, private equity, networking, mini bond

### Aziende/Istituzioni

Borsa Italiana, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Università Bocconi, Associazione Bancaria Italiana, Confindustria, Sace, Università di Bergamo, Consob, Aboca, Bomi Italia, Doc Generici, General Medical Merate, Medica, Pharmanutra, Svas Biosana

un fatturato medio di 105 milioni di euro e un tasso di crescita al momento dell'ammissione del 15% – è arrivato oggi a 150 (gli ultimi ingressi sono avvenuti lo scorso maggio). Numeri che hanno portato da pochi mesi a replicare il lancio del progetto anche nel

Regno Unito. AboutPharma ha intervistato Barbara Lunghi, responsabile dei mercati delle Pmi di Borsa Italiana, per analizzare nel dettaglio le caratteristiche del programma e capire le possibilità per le aziende partecipanti, anche del settore healthcare.

*Dottorssa Lunghi, come è nato il Progetto Elite?*

Il progetto è partito in un contesto di estrema difficoltà per le imprese italiane, legato alla situazione economica generale. Le prime aziende hanno aderito nell'aprile del 2012. L'idea è maturata dalla consapevolezza che in un panorama di crisi generale c'erano, e ci sono ancora, aziende in Italia con risultati finanziari in controtendenza e con ambiziosi progetti di sviluppo. Abbiamo quindi deciso di dare visibilità ed evidenza a queste eccellenze ita-

liane, fornendogli al contempo tutta la strumentazione culturale, tecnica e di networking necessaria per accedere alla finanza straordinaria (fondi di private equity, accesso in Borsa e mini bond). Il programma è stato chiamato "Elite" perché volevamo posizionarlo come uno strumento a disposizione di una cerchia di aziende nazionali selezionate che dimostrino di avere una progettualità di crescita convincente e decidano di mettersi in gioco con un percorso che richiede un cambiamento culturale, gestionale e organizzativo in azienda.

*Nel concreto come si entra a far parte del progetto e quali sono i requisiti richiesti?*

Per prima cosa è necessario che siano rispettati specifici criteri economici, quali un fatturato superiore a 10 milioni di euro (oppure 5 milioni e una crescita nell'ultimo anno maggiore di 15%), un risultato operativo superiore del 5% del fatturato e un utile netto positivo. Nel caso di società in cui un private equity ha investito recentemente, questi requisiti possono non essere considerati, tenuto conto della due-diligenza a cui la società è stata sottoposta. Se rispetta questi requisiti, l'azienda può presentare la domanda di ammissione al progetto (dal sito <http://elite.borsaitaliana.it/it/contents/contacts-form>). Quest'ultima viene valutata da Borsa Italiana che trasmette la raccomandazione all'ammissione a un comitato esterno indipendente, composto da Guido Giuseppe Corbetta (docente ordinario dell'Università Bocconi), Stefano Paleari (rettore dell'Università di Bergamo) e Salvatore Bragantini (ex commissario Consob e presidente di alcuni fondi di private equity). Oltre ai requisiti economici, vengono valutati anche il progetto di crescita, la credibilità del management, il track record, la strategia e il posizionamento competitivo. Se da queste valutazioni il giudizio è positivo, la società viene ammessa.

*Come è strutturato il percorso e quali sono le possibilità offerte per le aziende?*

Il programma, che prevede una fee annuale di 10 mila euro, si articola in tre fasi. La prima, Get Ready, è articolata in otto giornate formative focalizzate sulle strategie di crescita e internazionalizzazione, sui modelli organizzativi e di governance nelle aziende, sui siste-



BARBARA LUNGI

mi manageriali e sulla comunicazione strategica e finanziaria per l'accesso ai capitali internazionali. Le nozioni acquisite durante la prima fase vengono poi applicate nella fase successiva, Get Fit, con il supporto di un team di tutor. Tramite un test di auto-valutazione l'impresa individua le aree di miglioramento e concorda specifici obiettivi di crescita da raggiungere, per ottenere il certificato Elite. Generalmente il proposito è di concludere il percorso in un orizzonte temporale di un triennio ma questo può variare a seconda del livello di partenza e dall'obiettivo strategico prefissato dall'azienda. La terza fase, che in realtà è parallela più che successiva alle altre due, si chiama Get Value: l'azienda ha accesso al network di Borsa Italiana (advisor, professionisti, istituzioni, investitori), ottenendo visibilità con la comunità finanziaria domestica e internazionale, e ha la possibilità di fare business matching con altre società. Attualmente fanno parte del programma circa una quarantina di investitori del capitale di rischio e del mondo del debito.

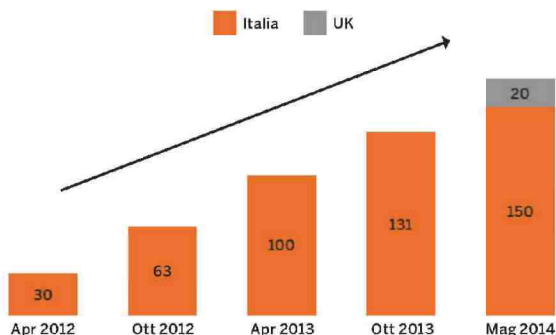
*A due anni dal lancio, quante società hanno aderito e con quali risultati? Ci sono anche aziende del settore healthcare?*

Nel 2012 il progetto è partito con la partecipazione di trenta società; oggi sono arrivate a 150. I settori rappresentati sono diversi: servizi informatici e finanziari, ingegneria industriale, moda, alimentari, prodotti per la casa, edilizia e telecomunicazioni. Il primo bilancio del progetto è sicuramente positivo con 15 progetti di Ipo (offerta pubblica iniziale) allo studio, 8 operazioni di private equity concluse, 3 mini bond emessi su ExtraMOT PRO e 8 altri allo studio, 25 progetti di fusioni e acquisizioni e joint venture, 30 milioni di euro impiegati da Sace su diciotto società e 20 milioni da Simest per nove società. Del settore salute hanno aderito sette aziende: Aboca, Bomi Italia, Doc Generici, General Medical Merate, Medica, Pharmanutra, Svas Biosana. Ognuna è in una fase diversa del percorso a seconda della data di ingresso e degli obiettivi che si prefigge di raggiungere tramite Elite. Alcu-



## POLITICA SANITARIA

Numero di imprese ammesse fino a oggi



Fonte: Borsa Italiana

## Le aziende del settore salute

## In Italia

- Bomi Italia (dal 12 aprile 2012)
- General Medical Merate (10 ottobre 2012)
- Svas Biosana (04 dicembre 2012)
- Aboca (dal 10 ottobre 2013)
- DOC Generici (07 maggio 2014)
- Medica (07 maggio 2014)
- Pharmanutra (07 maggio 2014)

## Nel Regno Unito

- Euprotec (dal 28 aprile 2014)
- Taragenyx (dal 28 aprile 2014)

ne stanno lavorando sui sistemi manageriali e sul piano aziendale, altre sulla comunicazione strategica e corporate, altre ancora sulle modalità di accesso al mercato dei capitali. In particolare Bomi, tra le prime società ad essere entrate, ha già emesso un mini bond da 1,5 milioni di euro lo scorso marzo.

*Una possibilità, quella dell'emissione di mini bond anche per le aziende non quotate, che si è aperta sostanzialmente l'anno scorso con il Decreto Sviluppo...*

Sì, è stato un intervento politico molto efficace, che sta cominciando a dare i suoi frutti. In virtù di questa iniziativa sono nati investitori specializzati e Borsa italiana ha aperto il mercato dedicato ExtraMOT PRO. Già tre società Elite, tra cui appunto Bomi, hanno emesso questo strumento di debito a lungo termine e altre lo stanno valutando. I mini bond, però, sono solo una delle opportunità di finanziamento alternative al credito bancario. Elite infatti supporta le imprese anche ad accedere alla Borsa. Questo strumento viene solitamente utilizzato per finanziare importanti progetti di crescita, aumentare la propria competitività a livello nazionale e internazionale, facilitare i passaggi generazionali e attrarre management qualificato. Inoltre il programma aiuta le aziende anche ad entrare in contatto con fondi di private equity, ovvero investitori nel capitale di rischio che entrano come soci di minoranza o maggioranza finanziando l'impresa nelle fasi successive a quella iniziale (n.d.r.

per venture capital si intende invece il finanziamento all'avvio dell'impresa). Ogni società avrà la possibilità di scegliere in piena consapevolezza lo strumento di finanziamento più coerente con la propria strategia aziendale e con i desiderata degli azionisti.

*Dall'Italia il progetto è stato lanciato anche nel Regno Unito. Prevedete di replicarlo anche in altri paesi?*

Il Progetto Elite è partito a Londra lo scorso aprile con la presentazione delle prime diciannove società e con la collaborazione dell'Imperial College. Le imprese aderenti seguiranno lo stesso percorso del modello italiano. Si tratta infatti di un unico modello di servizio, che ha l'obiettivo di creare una sola comunità di aziende, investitori, consulenti e partner. Stiamo valutando ora un possibile ampliamento del programma anche in altre aree geografiche in Europa.

*Dopo anni di difficoltà, l'impressione è che sia tornata la voglia di quotarsi. È un dato che state registrando?*

Sicuramente quando siamo partiti con il progetto Elite nel 2012 l'approccio delle aziende verso la Borsa era molto più timido, a causa dell'instabilità che i mercati stavano vivendo. Oggi si è aperta una finestra di mercato molto interessante sia in termini di valutazione che le società riescono a ottenere sui mercati sia di liquidità disponibile per l'investimento in aziende quotate o di nuova quotazione. È difficile fare

previsioni sulla durata di questo momento di "effervescenza" sui mercati. Sicuramente la pipeline di quotazioni per quest'anno è molto ricca. Anche molte aziende Elite stanno accelerando il ragionamento sulla quotazione per approfittare del momento favorevole. Ci auspichiamo di avere presto degli esempi, anche nel settore salute. Da un nostro studio risulta che circa una cinquantina di aziende italiane del comparto healthcare, almeno sulla carta, potrebbero avere i numeri per valutare un'operazione di quotazione: il fatturato mediano di questo campione è di 50 milioni di euro, quello medio di circa 200 milioni di euro e un Ebitda margin medio del 22%.

*Ma non lo fanno, perché?*

I motivi sono vari. Sicuramente l'accesso al mercato richiede un cambiamento di governance e una maggiore trasparenza informativa. Guardando al settore healthcare poi c'è senz'altro una barriera anche culturale legata al fatto che molte aziende sono familiari e con la quotazione temono di perdere il controllo della società. Inoltre alcune, per scarsa conoscenza degli strumenti a disposizione si precludono la possibilità di accedere alla finanza straordinaria e di conseguenza la possibilità di crescere a ritmi più sostenuti. Per questo spesso cerchiamo di stimolare le imprese ad essere più ambiziose. Le possibilità sul mercato ci sono ma bisogna avere un po' di ambizione in più per saperle cogliere.