

Rischio & ricerca / Tra Borsa e venture capital

# Le «start-up» non decollano per l'assenza di finanziamenti

**MILANO** ■ Le biotecnologie italiane hanno il fiato corto. Soprattutto per i finanziamenti. Sono infatti gli stessi «scienziati-imprenditori» a lamentare come la mancanza di liquidità sia forse l'ostacolo più importante all'evoluzione del settore. Anche se non è certamente il solo: «investire nel biotech è costoso — dice Carlo Massironi, senior analyst di J.Lamarck — e l'indice di rischio è molto alto: i requisiti per l'approvazione di nuovi farmaci sono sempre più severi, esistono poi grossi problemi relativi ai brevetti e c'è un'evidente mancanza di specializzazione da parte degli investitori istituzionali».

Sviluppare un farmaco (dal laboratorio alla commercializzazione) costa all'azienda una cifra intorno ai 400 milioni di euro mentre i ricavi medi per ogni prodotto possono anche raggiungere i 300 milioni di euro. Ma attenzione alla tempistica: tra ricerca e sperimentazione sono necessari tra gli 8 e i 10 anni di lavoro.

E le strade per accedere ai fondi sono essenzialmente tre: i finanziamenti pubblici (ministero o Ue), il *venture capital* e la Borsa. Alla prima fanno ricorso soprattutto gli enti universitari, mentre i privati si sono affidati in massima parte al capitale di rischio.

«Le aziende italiane del settore, per verità ancora pochine — continua Massironi — sono nate da progetti di spin-off (cessioni di rami d'azienda delle grandi multinazionali del farmaco in ristrutturazione), da start-up accademici (imprese nate da iniziative universitarie) o da start-up tradizionali».

Bioserch (Vicuron), Newron, Bioxell e Axxam sono state originate da spin-off. Tra le accademiche ci sono Molmed, Polymekon, Layline genomics e infine tra gli star-up si possono elencare Areta, Clonit, NicOx e Tecno-

gen. Ma le cifre non lasciano dubbi: soltanto il 3 per cento del *venture capital* italiano è dedicato al biotech. Secondo i dati dell'Aifi nel 2002 gli investimenti si sono fermati infatti alla cifra di 7 milioni

di euro. E il trend storico sottolinea in-dubbie difficoltà: nel 1998 l'ammontare era di 5,3 milioni, nel 1999 di 10,6 milioni, nel 2000 (l'anno migliore) sono stati raggiunti i 16,4 milioni per precipitare a 6 milioni nel 2001.

«C'è un problema — continua Massironi — anche di maturazione dell'investitore e degli strumenti finanziari del *venture capital* che in Italia scontano un'esperienza relativamente recente».

Il 2003 può essere a ben guardare definito l'anno nero del settore infatti «anche se — come sottolinea il presidente dell'Aifi Claudio Demattè — nel 2004 ci sono i presupposti per un ritorno

del sangue) con una performance negativa del 13,3%, NitroMed (malattie cardiovascolari e infiammatorie) è scesa del 20,9% rispetto al collocamento, Advancis (anti-infettivi) ha perso il 17% mentre Acusphere ha lasciato ben il 38 per cento.

Eccezione significativa è costituita dalla Genitope (vaccini anticancro) che invece ha messo a segno una crescita del 32,2% grazie alla ricchezza dei suoi prodotti.

«Anche il mercato finanziario Usa sembra non essere ancora pronto — dice Marina Del Bue, general manager di Molmed —. C'è una fortissima selezione e le capitalizzazioni delle aziende sono ancora molto basse. Le matricole pagano il fatto di avere pochi prodotti in fase di avanzata sperimentazione e quindi anche i tempi di sviluppo del business diventano incerti. E questo allontana gli investitori».

Attualmente le società italiane quotate sono soltanto tre. Si tratta della Vicuron Pharmaceuticals Inc. (ex Bioserch Italia), Novuspharma S.p.A. e della Nicox S.A. (quotata in Francia). C'è poi da segnalare il caso della svizzera BB Biotech, società d'investimento nel mercato biotech che è quotata alla Borsa Svizzera, al Nuovo Mercato in Italia e al Prime Standard in Germania. Sia Bioserch, sia Novuspharma state recentemente acquisite da società statunitensi.

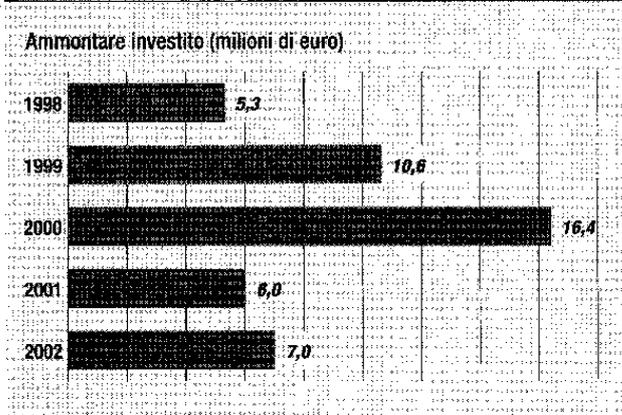
«Comunque i segnali di ripresa mostrati dal mercato dei capitali — continua Del Bue — potrebbero portare ad una serie di collocamenti di società italiane tra la fine del 2004 e il 2005, ma non prima. E solo se si consoliderà la ripresa».

Newron (focalizzata nei disturbi del sistema nervoso) ha in programma di avviare un'Ipo già nella seconda metà del 2004 mentre la stessa Molmed, spin-off dell'Istituto San

Raffaele di Milano (Aids e cancro) attende segnali più chiari. C'è poi Bioxell, più cauta con le date, ma che secondo il responsabile amministrativo Alvisio Sagramoso «vede nella quotazione un sbocco naturale».

La partita del biotech italiano è appena iniziata ma il nodo risorse sembra già molto difficile da sciogliere.

**LUCA BENECHHI**



di interesse nel settore». La scelta della Borsa è anch'essa contrastata e, al momento, ancora piena di incognite.

Neanche sul mercato americano infatti le ultime Ipo hanno raggiunto i risultati sperati: quasi tutte sono sotto l'andamento medio del Nasdaq Biotech Index.

Le più recenti in termini temporali sono state Pharnuon (cancro e malattie