



# BIOTECH INVESTEERDERS GEVEN KIJKJE IN DE KEUKEN

Nederlandse investeringsmaatschappijen vertellen meer over hun ervaringen met betrekking tot het investeren in de biotechsector.

TEKST YILMAZ BITER

**W**ie kent de oude reclames over melk niet? Leuzen als 'Melk, goed voor elk' en 'Melk, de witte motor' werden gebruikt om vooral kinderen meer melk te laten drinken. Daar vroeger melk als de verwezenlijking van gezond leven werd gezien, denkt men nu daar anders over. Dat typeert gezondheid: wat gisteren nog gezond was, kan vandaag niet meer gezond zijn. Met de kennis die steeds meer vrij komt, ontdekken wij ook meer over het menselijke lichaam. Die wegverbreding van kennis geldt tevens voor biotech. De redactie ging langs Nederlandse biotech-investeringsmaatschappijen, die meer vertellen over het investeren in de soms zeer risicovolle doch kansrijke sector.

## GOD VAN GENEESKUNDE

Patrick Krol, oprichter en portfoliomanager van Aescap Life Sciences, begint het gesprek door meer te vertel-

len over een ontwikkeling binnen de biotechsector. Hij merkt op dat vandaag de dag een hogere overnamepremie wordt betaald. "Dat komt omdat de grote bedrijven wel mooie winsten maken, maar die hebben relatief weinig eigen producten in ontwikkeling. Tegelijkertijd gaan bij die grote bedrijven veel producten van patent. Die bedrijven zien het aantal producten en hun omzet teruglopen, dus je moet wel acquireren."

Het gevolg is dat de grote vis de kleine vis opeet – een bijna noodgedwongen overlevingsdrift. "Iedereen wil altijd groeien en dat is op zich gezond, ook voor de economie. Het is goed voor zowel private bedrijven – waar je als *venture capital* fonds in investeert – als voor de kleinere beursgenoteerde biotechbedrijven." Krol maakt hierbij een belangrijke kanttekening: "Een klein biotechbedrijf kan op de beurs zo'n 10 miljard waard zijn."

Aescap is afgeleid van de Romeinse god van de geneeskunde, genaamd Aesculapius en *capital*. In 2005 is het eerste venture capital fonds Aescap Venture opgericht door de ‘vaders’ van Crucell: Michiel de Haan en Dinko Valerio. In 2016 is het tweede fonds Aescap Life Sciences opgericht. Er is een kenmerkend verschil: het nieuwe fonds richt zich uitsluitend op beursgenoteerde biotech-bedrijven. “In een venture capital fonds doe je bijvoorbeeld vijftien investeringen en op het moment dat je de eerste investering in een bedrijf doet, is dat altijd maar een deel van het geld wat je gereserveerd hebt voor dat bedrijf. Het is vervolgens de kunst in venture capital zoveel mogelijk van het geld dat je ter beschikking hebt te investeren in de winnaars”, vertelt Krol. “Het in een vroeg stadium onderscheiden van deze winnaars in je portefeuille van bedrijven maakt dat je in het ene bedrijf niet meer verder investeert en in een ander meer investeert dan je aanvankelijk had gepland.”

TRANSPARANTIE

Logischerwijs zijn er verschillen tussen het investeren als venture capital investeerder in private bedrijven enerzijds en investeren in beursgenoteerde bedrijven

anderzijds. “Aan de kant van de beursgang heb je de flexibiliteit. In beursgenoteerde bedrijven kun je vandaag instappen en morgen weer uitstappen. Daarnaast heb je als aandeelhouder in een beursgenoteerde biotech onderneming meer invloed, ook al lijkt dat misschien niet zo omdat je in een private onderneming veelal een grotere aandeelhouder bent en veelal ook een rol als commissaris bij het bedrijf hebt. Dat was wel een *eye-opener* voor mij”, vertelt Patrick Krol als wordt gevraagd naar een verschil.

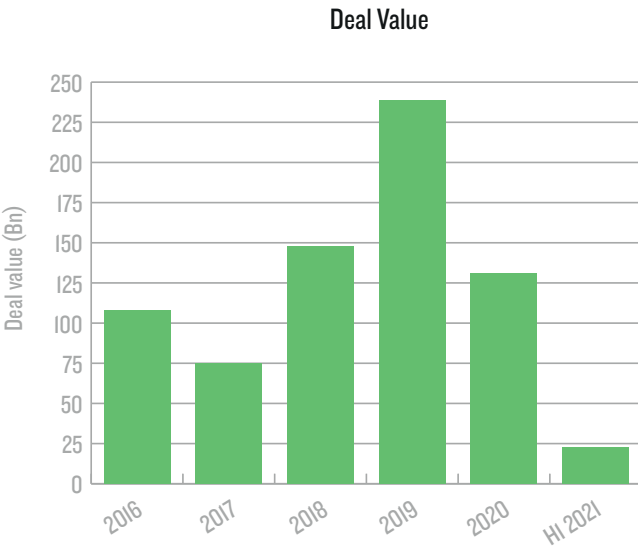
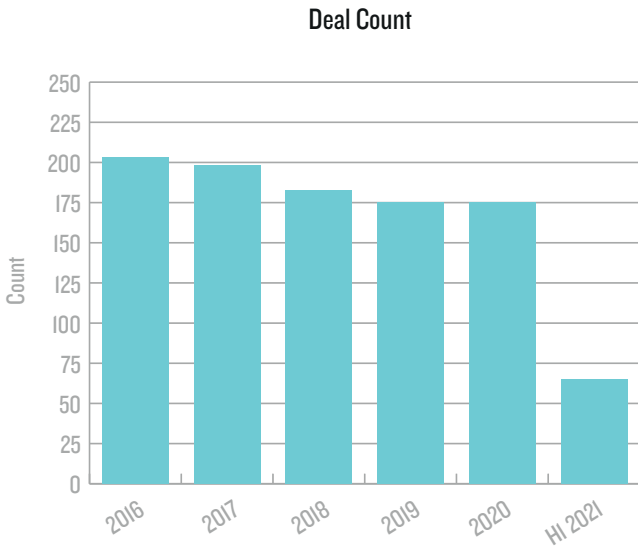
Echter, in de praktijk zal niet zo snel worden uitgestapt. “In principe doe je een lange studie naar een bedrijf voordat je instapt. Als je een goed bedrijf gevonden hebt en je veel opwaarts potentieel ziet, wil je niet vandaag erin en morgen weer eruit. Maar ook niet over drie weken. Dan wil je misschien over vier jaar”, maakt hij duidelijk. Als *business angel* of *venture capitalist* heb je die flexibiliteit niet. “Want de mensen die willen investeren in een bedrijf waar jij al in zit, willen jou niet uitkopen maar het bedrijf van extra geld voorzien en het bedrijf daarmee verder laten groeien.”

Waarom die flexibiliteit zo belangrijk is? Patrick Krol pakt pen en papier en schetst een fictieve beurskoers, die langzamerhand steeds naar boven gaat. Hij wijst met het puntje van zijn pen naar een mogelijk moment, waarop de verwachting is dat het bedrijf omlaag zal gaan. “Als je hier uitstapt, kan je zeggen: ik heb toch mooi winst gemaakt” Een andere mogelijkheid is als er al verlies is geleden, maar het wijs is om eerder uit te stappen. “Hier kan je weer zeggen: ik hou het voor gezien en neem mijn verlies om te voorkomen dat je meer verlies lijdt.”

Een ander wezenlijk verschil uit zich in de transparantie óf soms het gebrek aan transparantie. “De managers

“Echter, als commissaris kun je in je eentje weinig bewerkstelligen, het gaat altijd om wat zij er gezamenlijk van vinden en is er geen mogelijke druk vanuit een brede opinie.”

Biotech Deals 2016 - H1 2021



van een privaat bedrijf zijn bijna continu op zoek naar nieuw geld. Negatief nieuws presenteren helpt niet in het ophalen van geld. Als drie of vier venture capital partijen een investering doen, zeggen zij: ‘Wij investeren in totaal x, maar je krijgt nu pas 30% daarvan. Als je deze mijlpaal hebt behaald, krijg je de volgende.’ Die volgende 30% krijg je niet als het toch niet zo goed gaat. Dus soms houden mensen toch wat meer hun kaarten tegen de borst. Bij beursgenoteerde bedrijven moet men gewoon transparant zijn want anders hangt een gevangenisstraf snel boven het hoofd.”

STURING GEVEN

“Dat was eigenlijk mijn tweede *eye-opener*”, benadrukt Patrick Krol. “Ik dacht altijd dat ik als commissaris plus aandeelhouder meer invloed had in een bedrijf dan

enkel als aandeelhouder. Als venture capitalist ben je veelal zowel aandeelhouder als commissaris. Echter, als commissaris kun je in je eentje weinig bewerkstelligen, het gaat altijd om wat zij er gezamenlijk van vinden en is er geen mogelijke druk vanuit een brede opinie.”

“Als aandeelhouder in een beursgenoteerd bedrijf kun je zelfs al met zeg met een half procent van de aandelen in bezit je enorm roeren”, vervolgt hij. “Als wij ergens niet tevreden mee zijn, zijn wij waarschijnlijk niet de enigen. Ik bel de grootste medeaandeelhouders die je eenvoudig op kunt zoeken en zeg: ‘Luister, dit is onze observatie. Wij willen eigenlijk actie ondernemen hier’. Vaak krijgen wij medestand, maar dan zeggen zij: ‘Ja, eigenlijk wil ik niet in de spotlight staan’. Ik wil





ook niet in de spotlights staan, maar als het moet, dan moet dat. Ik vraag dan: ‘Kunnen wij op je rekenen?’. Zo hebben wij toch bij diverse beursgenoteerde bedrijven, waar wij soms maar een klein deel in hadden, bijvoorbeeld een CEO gewisseld.”

PERSOONLIJKE DRIJFVEER

Een van de bedrijven in de portfolio van Aescap Life Sciences is het uit Leiden afkomstige ProQR. Daniel de Boer, de oprichter en CEO, heeft het biotechbedrijf in 2012 met een persoonlijke missie opgericht: een medicijn ontwikkelen tegen taaislijmziekte, waaraan zijn zoon leed. “Gaandeweg werd ProQR ingehaald door een ander bedrijf dat een goede oplossing had tegen de aandoening taaislijmziekte. Daarna is ProQR geswitcht naar het oog. ProQR heeft namelijk een heel mooi RNA-technologieplatform, dat heel geschikt is voor de behandeling van oogaandoeningen, waarmee zij talloze geneesmiddelen voor het oog aan het ontwikkelen zijn. ProQR heeft nog twee andere technologieën in ontwikkeling, die gebruik maken van een lichaamseigen-mogelijkheid om RNA te repareren. Voor een van deze technologieën heeft het bedrijf recent een licentieovereenkomst gesloten met big farma Eli Lilly.”

NIEUWE STRATEGIE

Sander Slootweg, Managing Partner en medeoprichter van Forbion, voert het woord. Forbion is ontstaan uit ABN

AMRO Capial Life Sciences dat is opgericht in 2000. Zes jaar later is het fonds verzelfstandigd, waaruit Forbion is ontstaan. “Het was een fonds van ongeveer 200 miljoen euro en ongeveer de helft hebben wij gebruikt om de life sciences portefeuille over te nemen van ABN AMRO. Dat was Forbion Fund I. Nu investeren we vanuit Forbion V, een fonds van 460 miljoen euro, opgehaald tijdens de coronacrisis. Voor kleinere, vroege fase investeringen werken we samen in een joint venture met BGV, die recentelijk BGV IV hebben opgehaald, ter grootte van 140 miljoen euro.”

“Pharma zegt nu steeds vaker: wij hebben toch een beperkt R&D-budget voor de laatste fase van medicijnontwikkeling”, vervolgt Slootweg. “Er is hierdoor een gat in Europa in de laatste fase van de financiering. Daar hebben wij een strategie opgezet. Deze heet nu het Forbion Growth Opportunities Fund, ter grootte van 360 miljoen euro. Dat is gericht op de fase 2 en 3 klinische ontwikkeling, dus voordat je goedkeuring krijgt van het EMA en de FDA. Wij zien dat pharma vervolgens – als een product door de R&D-keten is – een sterke balans heeft om die onderneming te kopen. Zij geven dat dan gewoon aan de artsenbezoekers en die gaan dat middel dan verkopen.”

Sander Slootweg vertelt dat er twee acquisitiemomenten zijn in de farmaceutische industrie. “Het eerste moment is wat wij noemen een *proof of concept*, in een fase

2 studie. Dat is de eerste test in patiënten. Dan zie je de vertaalslag naar goede resultaten bij patiënten. Dat is het eerste moment dat pharma geïnteresseerd is om iets te kopen. Het tweede moment is als een product is goedgekeurd en alle ontwikkelingskosten zijn betaald. In principe kan het product meteen in het koffertje van de verkoopafdeling.”

UITDAGINGEN

“Het is een heel kennisintensieve sector”, vertelt Slootweg op de vraag wat de uitdagingen zijn van het investeren in biotech. “Het is ook een sector waarin wat het ene bedrijf doet totaal anders is dan wat het andere bedrijf doet. De ziektes die men beoogt te behandelen of genezen, zijn totaal anders. De productie van een pil in een potje is anders dan bijvoorbeeld gentherapie. Dat is vaak zo gespecialiseerd dat bedrijven uiteindelijk ervoor kiezen om hun eigen fabriek op te zetten.”

Een andere uitdaging is het vinden van de juiste mensen. “Het is best wel een uitdaging om de juiste mensen te vinden. Wat belangrijk is, is dat je de mensen die je over de tijd hebt aangenomen, kunt behouden. In zo’n kennisintensieve sector ga je door een bepaalde leercurve heen. Je maakt in het begin ook fouten. Als je daarvan leert, ontwikkel je een soort collectief geheugen.”

Naarmate het collectief geheugen langer blijft voortbestaan, worden de kennis en kunde gebruikt om zelf initiatieven op te zetten. “Wij voelen ons ook comfortabeler om zelf initiatieven op te zetten. Nu zetten wij ook zelf

“In zo’n kennisintensieve sector ga je door een bepaalde leercurve heen. Je maakt in het begin ook fouten. Als je daarvan leert, ontwikkel je een soort collectief geheugen.”

bedrijven op door de ideeën die in het team ontwikkeld worden. Daar is de uitdaging natuurlijk: de goede mensen op zo’n manier te krijgen dat het echt een collectief goedlopend bedrijf wordt. Dus het bouwen van bedrijven is eigenlijk onze huidige, grootste uitdaging.”

Een voorbeeld van zo’n bedrijf is VectorY. “Die grote Y is het symbool voor een antistof. Dit bedrijf combineert namelijk vectoren en antistoffen. Een vector is eigenlijk niets anders dan een leeggemaakt virus – een soort huls van een virus. Een patiënt gaat zelf antistoffen maken en die antistoffen kunnen bijvoorbeeld hun werk doen in een cel om bepaalde cellulaire processen te beïnvloeden. Dat is het doel van VectorY: het maken van therapie die dus antistoffen tot expressie brengt in het lichaam van patiënten.”

WETENSCHAPPELIJKE BASIS

In venture capital kan het voorkomen dat sommige verhalen iets te romantisch worden verteld – het verhaal wordt leidend, niet de feiten. “Dat is een goede observatie. Wij zeggen altijd: wij zijn een *fundamental investor*. Wat bedoelen wij daarmee? Wij kijken naar een goede wetenschappelijke basis in onze bedrijven. Je hebt inderdaad ook bedrijven waar de CEO van de betrokken bedrijven heel bedreven zijn om een mooi, futuristisch verhaal te vertellen en de investeerders erbij te trekken. Dan proberen zij continu met de data van het experiment de belofte bij te houden. Wij gaan liever eerst zelf de data genereren en dan op basis van data onze plannen uitleggen. Mensen kunnen zien dat er dan echt een fundament voor is.” ■