



Financiación

Estimados lectores: en este artículo vamos a tratar un tema de, como siempre, rabiosa actualidad, ya que abordaremos el asunto de las inversiones en nuestro sector, acompañado de conceptos básicos financieros para «no financieros», para entender así un poco más y mejor lo que está ocurriendo actualmente en un mundo más convulso y complicado cada día. Vamos a ello.



EDUARDO SANZ
SENIOR ADVISER
PHARMACEUTICAL
INDUSTRY

Antes de nada, como siempre, comenzaremos con unos datos básicos respecto al tema que nos atañe: El sector invierte en Europa más de 52.000 millones de euros en I+D, emplea a 950.000 personas, produce por valor de 440.000 millones y exporta por valor de más de 700.000 millones.

Actualmente es necesario una media de 12 a 13 años desde la primera síntesis del nuevo principio activo hasta su registro, y una inversión de más de 3.000 millones de euros. Solo 1 de cada 10.000 sustancias sintetizadas superará con éxito todas las etapas de desarrollo necesarias para convertirse en un medicamento; el ratio, dados los años y la cuantía de la inversión, es escalofriante.

Como consecuencia de diferentes factores convergentes, tales como:

- Tremendas bajadas de precios de los medicamentos.
- Situaciones geopolíticas complicadas.
- Agotamiento de los *pipelines* de las grandes farmacéuticas.
- Dificultad en obtener buenos precios en el proceso de financiación.
- Duras competencias de los mercados asiáticos.

... las compañías están invirtiendo cada día más, no solo en compras y adquisiciones, sino en hacer mucho más fuertes sus propias estructuras actuales y no deslocalizarse o desinvertir, como ha sido, a mi entender, una acción errónea en el pasado.

Un factor muy relevante en los últimos años ha sido que el tamaño de la inversión no importa tanto; es más, ha dejado de ser el principal indicador de competitividad y, en su lugar, aparece un elemento más complejo y difícil de entender: traducir las inversiones en activos fijos capitalizables en retornos cuyo riesgo asociado esté al nivel del activo invertido.

¿Y esto qué significa? Cuando invertimos dinero en maquinaria, edificios, instalaciones o equipos, sobre todo debemos hacernos una pregunta muy simple: ¿Cuánto beneficio me va a suponer la inversión que he realizado y en cuánto tiempo?

Calculamos así si dicha inversión, en el tiempo establecido, merecerá la pena soportando el riesgo inherente, ya que no todas las inversiones presentan el mismo riesgo. Lógicamente, y como todos intuimos o sabemos, a menor riesgo, menor beneficio; y a mayor riesgo, mayor beneficio podemos obtener en el tiempo.

Para ello, nuestros muy buenos compañeros financieros usan unas medidas o parámetros que vamos a desglosar a continuación, no para ser expertos en calcularlos (debemos seguir apoyándonos en ellos), sino para entender de qué estamos hablando y comprender su jerga cuando los escuchamos en una reunión. Dichos parámetros básicos son:

VAN (Valor Actual Neto)

El VAN responde a una simple duda: teniendo en cuenta el tiempo y el riesgo, ¿la inversión me hace ganar dinero? Su fórmula es (no para aprenderla de memoria, sino para información y desarrollo del concepto):

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{F_t}{(1+r)^t}$$

Donde:

F_t → dinero que entra o sale en el año t (ej: ingresos, costes...)

r → tasa de descuento (el rendimiento que exigas por el riesgo)

t → el tiempo (años: 0, 1, 2, 3...)

n → duración de la inversión

Para entendernos sencillamente: si el VAN es positivo, es buena inversión; por el contrario, si el VAN es negativo, lo llevamos claro...

TIR (Tasa Interna de Retorno)

La TIR responde a otra simple duda: ¿Qué rentabilidad tengo? ¿Cuánto gano con la inversión cada año? De tal manera que la TIR para proyectos seguros debe estar entre el 5% y el 7%; para proyectos con mayores riesgos, dicho valor debe estar entre el 12% y el 20%.

Resumiendo respecto a estas dos medidas:

- **VAN:** Te dice si ganas o pierdes. Si el valor es positivo, ganas dinero; si es negativo, pierdes.
- **TIR:** Te dice cuánto ganas (%). Cuanto más alto, mejor.

Actualmente es necesario una media de 12 a 13 años desde la primera síntesis del nuevo principio activo hasta su registro, y una inversión de más de 3.000 millones de euros

ROIC (Return on Invested Capital)

El ROIC mide qué tan bien una empresa usa el dinero que tiene para generar beneficios. Por ejemplo, si invierto 100 € y gano 10 €, el ROIC es del 10%. ¿Simple, no? Su fórmula es la siguiente:

$$ROIC = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Capital invertido}}$$

Si el ROIC es mayor de cero, se genera valor; si es menor, no se generará valor con la inversión.

Bien, una vez entendidos estos conceptos básicos, vamos al tema en profundidad. Como apuntamos anteriormente, las inversiones recientes de las compañías *Big Pharma* no solo amplían capacidad, sino que reflejan una reasignación estructural del capital hacia líneas terapéuticas de alto valor añadido, balanceándose el concepto del CAPEX a la obtención de una calidad de *pipeline* y, sobre todo, a una búsqueda constante de una demanda y necesidad asegurada de

fármacos futuros, y no a la búsqueda del volumen como ocurría anteriormente.

Por ejemplo, compañías como Lilly, Roche, Johnson & Johnson y Novartis están invirtiendo sobre todo en GLP-1 / obesidad, en productos oncológicos de mayor precisión terapéutica y en biológicos de mayor complejidad, reflejando una clara estrategia que contiene los siguientes componentes fundamentales:

- Diversificación terapéutica.
- Mantener la capacidad operativa en situaciones muy complicadas.
- Priorizar activos clave.
- Migrar hacia modelos más eficientes en la inversión del capital.
- Menor dependencia exclusiva de los *blockbusters*.
- Óptima utilización de la capacidad.
- Búsqueda de la máxima flexibilidad de la producción.
- Velocidad de cambio entre productos.
- Mantener la seguridad en el suministro.
- Entender y estar cada día más cerca del mercado y del paciente.

No se trata de invertir más, sino de invertir mejor. Warren Buffett dijo esa famosa frase de: «Prefiero un negocio que convierte poco dinero en mucho beneficio», ya que si la empresa tiene un ROIC alto puede reinvertir, mantener un crecimiento constante y así incrementar los beneficios, entrando en un bucle excelente.

En la tabla comparativa de la página siguiente vemos cómo se comportan ciertas compañías de nuestro sector en cuanto a la línea estratégica y el rango de ROIC se refiere.

Podemos ver que el rango del ROIC varía en una horquilla del 6% al 20%, lo que confirma una realidad estructural: que el sector *pharma* ya no es homogéneo en lo que respecta a la creación de valor. El ranking del año 2025 deja una señal clara: el liderazgo en la industria farmacéutica no lo define quién descubre más moléculas, sino quién convierte esas moléculas en retorno sostenible sobre el capital.

Llegado a este punto, estamos obligados a una profunda reflexión estructural, ya que se está generando un cambio profundo y paradójicamente imperceptible si no nos paramos a analizarlo, impulsado por varios elementos complementarios, tales como:

- Increíble presión regulatoria y de calidad.
- Altísimo coste del desarrollo clínico de las nuevas moléculas.

Tabla comparativa

Compañía	ROIC estimado	Drivers clave	Lectura estratégica
<u>Eli Lilly</u>	15–20%	GLP-1 (obesidad), fuerte pricing power	Líder absoluto en creación de valor
<u>Roche</u>	10–14%	Oncología + diagnóstico integrado	ROIC sólido y estable
<u>Johnson & Johnson</u>	9–12%	Diversificación + medtech	ROIC resiliente pero diluido
<u>Novartis</u>	9–11%	Specialty pharma + spin-offs	Mejora tras simplificación
<u>Merck & Co.</u>	12–16%	Keytruda	ROIC concentrado en un activo
<u>AbbVie</u>	11–15%	Inmunología (post-Humira transition)	ROIC alto pero en transición
<u>AstraZeneca</u>	8–11%	Oncología + crecimiento emergente	Expansión con presión en capital
<u>Pfizer</u>	6–9%	Post-COVID normalization	ROIC deprimido temporalmente
<u>Amgen</u>	10–13%	Biológicos + eficiencia operativa	ROIC consistente
<u>Thermo Fisher Scientific</u>	12–16%	CDMO + servicios	ROIC alto vía asset utilization

- Muy bajo ratio de éxito en la comercialización del *pipeline* de desarrollo.
- Mayor exigencia de los pagadores en el coste-efectividad para la obtención del reembolso farmacéutico.
- Basculación a una terapéutica muy personalizada en cada paciente.
- Cada año, el ciclo de vida de los medicamentos es menor.

Llevado todo esto a la práctica, podemos aseverar que se están dando unos cambios esenciales en las empresas:

1. El CAPEX pasa de ser una herramienta de expansión a convertirse en una herramienta para generar realmente valor.
2. Las inversiones se vuelven mucho más selectivas.
3. Se empieza a huir de los famosos *blockbusters*, sustituyéndolos por productos para tratamientos más únicos y personalizados.
4. Se priorizan las inversiones en productos clave y diferenciadores que lleven asociada una tecnología lo más única posible.
5. Las unidades de fabricación deben tender a la mayor flexibilidad posible y tener alternativas a la producción y gran capacidad de reacción ante los imponderables.
6. El volumen en la fábrica ya no es el rey.

Por todo ello, las nuevas empresas farmacéuticas líderes son y serán aquellas que se caracterizan por:

- Formar a sus empleados en el conocimiento de herramientas financieras importantes para desarrollar criterios de inversión dentro de la organización.
 - Rechazar proyectos que no cumplen los mínimos exigidos.
 - Medir constantemente el retorno de la inversión.
 - Tomar decisiones para parar proyectos en curso y no entrar en barrena en el «síndrome del apostador».
 - Fomentar las líneas estratégicas y eliminar las que no lo son.
 - Invertir cada año más en activos menos físicos dedicados a: crear sistemas para el *Data Analysis*, el desarrollo de la Inteligencia Artificial y la búsqueda constante de la automatización.
- Me van a permitir en este punto pararnos un momento en el riesgo. ¿Qué es el riesgo y cómo se desglosa en nuestro sector?
- **Riesgos de las Operaciones:** Cualquier factor que pueda afectar a la cadena de suministro, con el consiguiente decremento del negocio, reputación y cadena de valor.
 - **Riesgos de Compliance:** Pueden poner en duda la aprobación o el mantenimiento de losieres de registros, consecuencia de normas cada día más estrictas y costosas.
 - **Riesgo de Mercado:** Abarca conceptos como precios, competencia, demanda, cuota de mercado y crecimiento.

Sazonando esto con datos de la situación actual en España respecto a la inversión en I+D (ensayos clínicos):

- 2012: ~480 M€
- 2022: ~1.395 M€
- 2024: ~1.647 M€
- 2025: ~1.775 M€

Como comprobamos, ha habido un gran crecimiento cuyo reparto en 2025 es:

- Ensayos clínicos: >50% del total (~1.000 M€).
- Investigación básica/preclínica: ~10–15%.
- Otras actividades (regulatorio, desarrollo): resto.

Madrid y Cataluña concentran el ~56% de la inversión. El aumento se ha dado fundamentalmente en áreas como vacunas, terapias avanzadas y biotecnología. Las grandes compañías farmacéuticas son responsables de aproximadamente el 80% de la inversión.

¿En qué invierten las grandes compañías?

- **Roche:** Principalmente en oncología.
- **Novartis:** Terapias avanzadas y génica.
- **Pfizer:** Vacunas.
- **AstraZeneca:** Oncología y sistema respiratorio.
- **Sanofi:** Vacunas e inmunología.

¿Y nuestras compañías locales? Cada vez son más relevantes y especializadas:

- **Grifols:** Derivados del plasma.
- **Almirall:** Dermatología.
- **PharmaMar:** Activos oncológicos de origen marino.
- **Rovi:** Alto componente en fabricación de vacunas.

Respecto a las fábricas, las principales inversiones se dedican a la construcción de plantas de biológicos, vacunas y a la automatización y digitalización de las existentes. Los centros punteros en España en ensayos clínicos son el Hospital Clínic de Barcelona, La Paz y Vall d'Hebron.

En comparación con el resto de Europa, España mantiene un muy buen ratio de reclutamiento de pacientes y costes competitivos, mientras que Alemania destaca en inversión industrial, Francia en apoyo estatal y Reino Unido lidera en biotecnología.

Espero, estimados lectores, que este artículo nos ayude a reflexionar y a obrar en consecuencia en la medida de nuestras posibilidades. Si no, ya saben dónde estoy 🍷

IMCO

PROCESS & PACKAGING

NOS VEMOS EN:
EXPOQUIMIA '26

BARCELONA
RECINTO GRAN VIA

HALL2

02-05 JUNIO 26

📍 STAND 55

Proveedores globales de proceso y envasado
para la industria química y farmacéutica



www.imco.es

más información



IMCO Process & Packaging | Còrsega 381 - 08037 Barcelona | 934 572 800 | imco@imco.es



**AEPIMIFA es una asociación
sin ánimo de lucro que agrupa
a profesionales relacionados
con la Ingeniería y el
Mantenimiento de la Industria
Farmacéutica, Alimentaria,
Cosmética y Afines**

Su misión consiste en el fomento del progreso de las ciencias y tecnologías relacionadas con el diseño, fabricación, suministro y uso de los equipos, sistemas y procedimientos relacionados con esta actividad; la difusión de su conocimiento y el intercambio de informaciones de interés para los profesionales del sector.

Más información en
T 919 992 223
aepimifa@aepimifa.org
www.aepimifa.org



AEPIMIFA

Visita a **EXPOQUIMIA** **2026 2 de junio**

Mesas Redondas Programadas

10:00 – 11:45 Presión, complejidad, velocidad y riesgo: la combinación que define la agenda del sector farma en 2026.

12:00 – 13:30 Digitalización e IA en sites industriales farmacéuticos — del debate a la acción.

12:15 – 13:15 El camino hacia las emisiones cero: casos prácticos de descarbonización industrial.

15:30 – 16:30 Resiliencia y competitividad industrial impulsadas por datos: casos de uso y hoja de ruta de madurez.

[Programa completo actividades 2 de Junio](#)

Agenda del día

- 07:00** Salida en tren desde Madrid (Estación Puerta de Atocha).
- 10:00** Llegada a Barcelona (Estación de Sants).
- 10:15** Traslado Fira Barcelona (Recinto Gran Vía, Hall 2).
- 10:45** Visita stands y networking con expositores. Especial atención a los socios protectores que exponen en la feria.
- 13:30** Comida socios (lugar a confirmar).
- 15:00** Reanudación de la visita stands y networking con expositores.
- 18:00** Fin de la visita. Traslado a la Estación de Sants.
- 19:00** Regreso en tren a Madrid
- 22:00** Llegada estimada a Madrid (Estación Puerta de Atocha).

Para los socios que precisen transporte hasta Barcelona la cuota de inscripción es de 30€.

Plazas limitadas. Inscripción en el correo aepimifa@aepimifa.org

Más información
en T 919 992 223

aepimifa@aepimifa.org
www.aepimifa.org