

# Licht am Horizont

## Deutsche und europäische Biotech-Finanzierungen unter der Lupe

Von Dr. Julia Schöler, Senior Industry Analyst, Ernst & Young

Im Gegensatz zum Rückgang der Eigenkapitalfinanzierung der deutschen Biotech-Industrie hat sich die Finanzierung, weltweit gesehen, im vergangenen Jahr sehr positiv entwickelt. Die rückläufige Entwicklung in Deutschland (-11%) resultierte aus einem stärkeren Einbruch bei den Risikokapital-Finanzierungen (-35%). Die starke Erhöhung bei der Sekundärfinanzierung bereits börsennotierter Unternehmen (+88%) und die Stagnation im IPO-Bereich (zusammen +35%) konnten den Einbruch der Wagniskapitalfinanzierung nicht aufwiegen. Rückblickend führt diese Entwicklung zu einer verhaltenen Beurteilung. Jedoch lässt die aktuelle Einschätzung aufgrund der positiven Ereignisse im ersten Halbjahr 2007 den weiteren Ausblick viel aussichtsreicher erscheinen.



Dr. Julia Schöler

Weltweit hat im Jahr 2006 die Eigenkapitalfinanzierung der Biotech-Branche mit einer Summe von 28 Mrd. USD und einer Steigerung von 42% den zweithöchsten Stand nach dem Ausnahmejahr 2000 (39 Mrd. USD) und damit eine sehr positive Entwicklung erzielt. Getragen wurde diese hauptsächlich von den Sekundärfinanzierungen bereits börsennotierter Unternehmen, die in der US-Biotech-Industrie um 50% auf 16,1 Mrd. USD und in der europäischen Biotech-Industrie sogar um 92% auf 2,44 Mrd. Euro zulegen konnten. Bei der Finanzierung über Börsengänge war jedoch die US-Industrie mit gut 50% Steigerung (626 auf 944 Mio. USD) gegenüber Europa mit

einer Steigerung lediglich um knapp 30% (560 auf 722 Mio. Euro) führend. Finanzierungen über Risikokapital stagnierten in den USA (-1%) auf einer Höhe von 3,3 Mrd. USD, wohingegen die europäische Biotech-Industrie im Jahresvergleich 2005/2006 knapp 10% mehr an Risikokapital einnehmen und damit erstmals die Marke von 1,5 Mrd. Euro überschreiten konnte.

### Finanzierung in Deutschland sinkt um 11%

In der deutschen Biotech-Industrie dagegen hat der Einbruch beim Risikokapital um 35% auf 213 Mio. Euro

ABB. 1: FINANZIERUNGSFORMEN IN DER EUROPÄISCHEN BIOTECH-INDUSTRIE

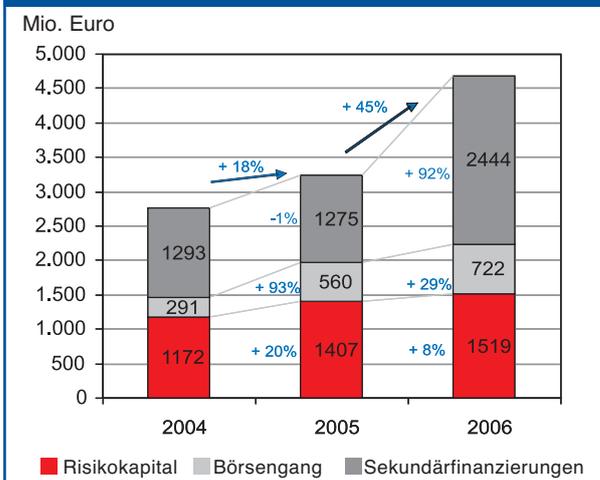


ABB. 2: FINANZIERUNGSFORMEN IN DER DEUTSCHEN BIOTECH-INDUSTRIE

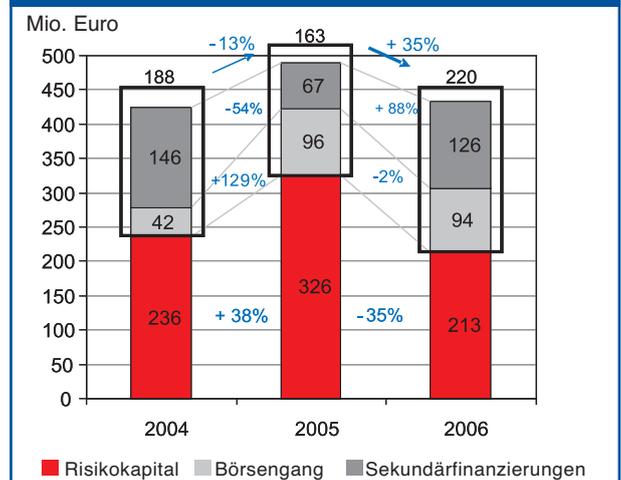
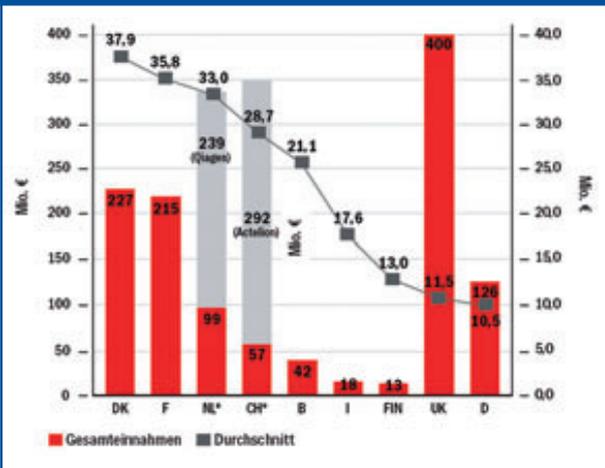


ABB. 3: SEKUNDÄRFINANZIERUNGEN IN AUSGEWÄHLTEN EUROPÄISCHEN LÄNDERN



\*) Durchschnitt ohne Qiagen und Actelion  
Quelle: Ernst & Young

einen Rückgang der Eigenkapital-Finanzierung verursacht. Der Gesamtbetrag sank um 11% auf 433 Mio. Euro im Jahr 2006. Die starke Steigerung bei den Sekundärfinanzierungen börsennotierter Gesellschaften (+88%) konnte zusammen mit dem stagnierendem Betrag, der über Börsengänge eingenommen wurde (zusammengenommen somit eine Steigerung um 35%) den Einschnitt beim Risikokapital nicht kompensieren.

**Sekundärfinanzierungen als Motor des europäischen Aufschwungs**

Eine tiefer gehende Analyse lohnt sich für den Vergleich der Sekundärfinanzierung zwischen der US-amerikanischen und der europäischen Biotech-Industrie sowie innerhalb Europas. Wird die Finanzierung der börsennotierten US-Biotech-Unternehmen im Jahr 2006 um einige außergewöhnlich hohe Beträge (Amgen: 5 Mrd. USD, Gilead: 1,3 Mrd. USD, Celgene: 1 Mrd. USD) adjustiert, so ergibt sich für die US-Sekundärfinanzierung sogar ein leichter Rückschritt. Insofern ist der positiven Entwicklung in Europa ein noch größeres Gewicht zuzuschreiben. Allerdings hat auch die europäische Biotech-Industrie mit der Finanzierung der irischen Elan (490 Mio. Euro) einen „Ausreißer“ aufzuweisen. Doch auch ohne Elan erreicht Europa eine Steigerung um gut 50% (statt 92%) bei den Sekundärfinanzierungen. Innerhalb Europas verhält sich die Veränderung bei den Sekundärfinanzierungen sehr unterschiedlich (ohne Elan, Irland): Angeführt von der Schweiz mit einer Steigerung um das 25fache, gefolgt von Frankreich mit über und Niederlande mit knapp 500% Zuwachs gibt es auch Negativentwicklungen in UK (-9%) sowie in Schweden (-88%). Die jeweiligen Spitzen sind allerdings meist durch Hinzu-kommen sowie Wegfall einzelner, außer-

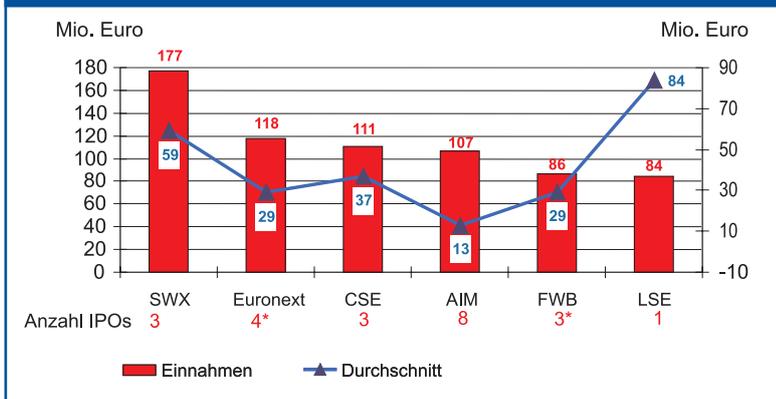
gewöhnlich hoher Finanzierungsbeträge begründet. Auch die Einnahmen über Sekundärfinanzierungen fallen unterschiedlich aus. An der Spitze steht hier eindeutig UK, gefolgt von der Schweiz und den Niederlanden (siehe Abb. 3). Sehr aufschlussreich ist hier jedoch der Vergleich von durchschnittlichen Finanzierungsbeträgen ohne die sehr großen Finanzierungen bei Actelion und Qiagen: Das Ranking wird angeführt von den gelisteten Biotech-Firmen in Dänemark, gefolgt von Frankreich, den Niederlanden und der Schweiz. In beiden zuerst genannten Ländern hat es allerdings noch relativ hohe Finanzierungen bei Genmab (113 Mio. Euro) und Eurofins Scientific (120 Mio. Euro) gegeben, die den Durchschnitt wesentlich beeinflussen. Es zeigt sich damit aber auch, dass die Entwicklung im Wesentlichen von reiferen Unternehmen getrieben wird.

Insgesamt zeigt sich zudem die Bedeutung der Notierung an der Börse (frei handelbare Aktien), die es den Unternehmen ermöglicht, bei Bedarf relativ „einfach“ (zumindest im Vergleich zu den privaten Firmen) Kapitalerhöhungen durchzuführen. Diese Gegebenheit sollte nicht unterschätzt werden, da viele der heutigen Börsengänge ein relativ niedriges Volumen einspielen und somit relativ rasch weitere Kapitalaufnahmen nötig machen.

**Börsengänge unterschiedlich erfolgreich innerhalb Europas**

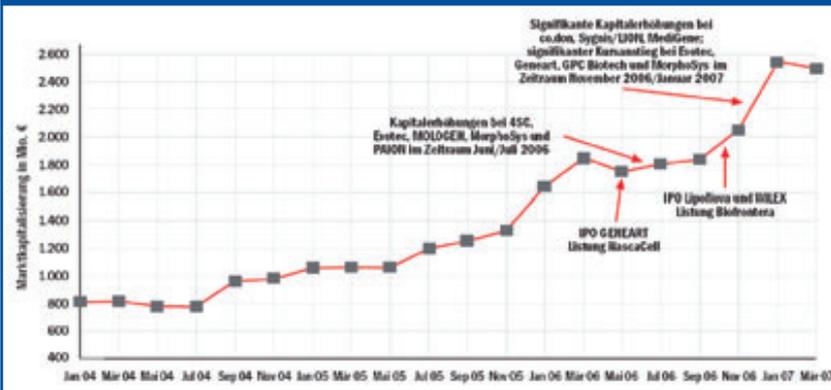
Mit 32 Biotech-Börsengängen im Jahr 2006 erreichte die europäische Biotech-Industrie anzahlmäßig ein ähnliches Niveau wie im Boomjahr 2000. Nach einer Eiszeit im Jahr 2002 und 2003 konnten zudem in den vergangenen zwei Jahren Steigerungen um 93% und 29% bei den Einnahmen über Börsengang erzielt werden. Der Vergleich zwischen verschiedenen Börsen in Europa zeigt, dass die Schweizer SWX den höchsten Betrag (177 Mio. Euro) an Biotech-IPOs realisieren konnte. Diese Summe schließt den Börsengang von zwei italienischen Firmen ein. Eine Gesamtsumme von über 100 Mio. Euro wurde durch Biotech-IPOs auch an der Euronext, der Kopenhagener Börse CSE sowie dem AIM eingenommen. Einschließlich des größten europäischen Biotech-IPOs

ABB. 4: BIOTECH-EMISSIONSVOLUMEN AN EUROPÄISCHEN BÖRSEN 2006



\*) Euronext mit einem und FWB mit zwei weiteren Listings ohne Kapitalerhöhung  
Quelle: Ernst & Young

ABB. 5: VERÄNDERUNG DER GESAMT-MARKTKAPITALISIERUNG BÖRSENNOTIERTER DEUTSCHER BIOTECH-UNTERNEHMEN\*



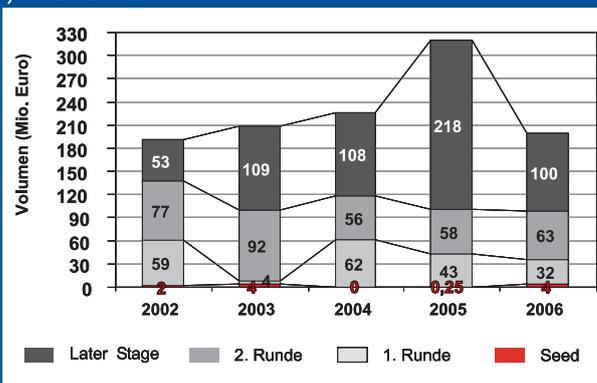
\*) Nur Unternehmen mit Hauptsitz in Deutschland; Stichtag Ende des Monats  
Quelle: Ernst & Young, Deutsche Börse AG

des vergangenen Jahres (Renovo, 84 Mio. Euro, LSE) kommt London (AIM und LSE) mit 191 Mio. Euro Gesamteinnahmen auf Platz 1 im Standortvergleich. Die Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) erreichte mit Blick auf den Gesamtbetrag unter den Hauptbörsenplätzen nur den letzten Rang. Wird jedoch der durchschnittliche Finanzierungsbetrag berücksichtigt, kann die FWB (29 Mio. Euro) durchaus mit der Euronext (29 Mio. Euro) und der CSE (37 Mio. Euro, stark beeinflusst durch einen sehr großen Börsengang von LifeCycle Pharma mit 75 Mio. Euro) mithalten. Der Vergleich wird ganz eindeutig von der SWX (59 Mio. Euro im Schnitt), die drei Börsengänge (zwei davon über 50 Mio. Euro) an sich binden konnte, angeführt. Als Gründe für diese Stellung innerhalb Europas sind die große Erfahrung der Schweizer Investoren sowie die ausgeprägte Präsenz einer Peergroup im Life Science-Sektor zu vermuten (siehe auch Seite 70).

### Steigende Marktkapitalisierung der deutschen Biotech-Firmen

Aufgrund der in den vergangenen Jahren erfolgten Börsengänge und Kapitalerhöhungen bereits gelisteter Unternehmen sowie der insgesamt verbesserten Marktlage hat sich die Gesamt-Marktkapitalisierung börsennotierter deutscher Biotech-Unternehmen im Zeitraum Januar 2004 bis Januar 2007 verdreifacht. Die gut 2,5 Mrd. Euro

ABB. 6: BIOTECH-VC-RUNDEN IN DEUTSCHLAND IM JAHRESVERGLEICH

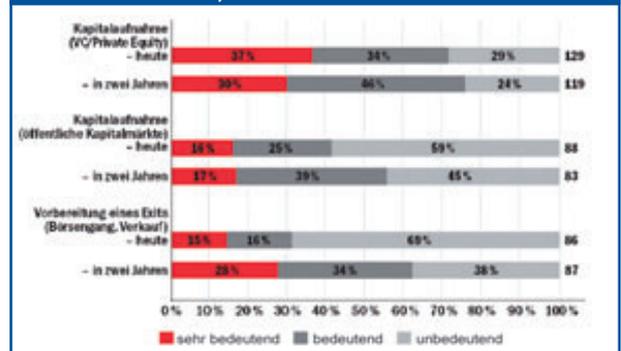


Quelle: Ernst & Young

Marktkapitalisierung werden an der FWB noch ergänzt durch das Schwergewicht Qiagen (in der Ernst & Young Statistik wegen Hauptsitz zu Niederlande gezählt), die Ende Januar 2007 zusätzlich mit allein knapp 2 Mrd. Euro Marktwert aufwarten konnten. Diese Entwicklung sollte jedoch wiederum im gesamteuropäischen Kontext gesehen werden: Die SWX kommt auf gut 14 Mrd. Euro, die LSE auf rund 12 Mrd. Euro und die CSE auf rund 7 Mrd. Euro „Biotech-Marktkapitalisierung“. Allerdings sind hier Schwergewichte wie Sero-

no und Actelion (zusammen knapp 80%), Shire Pharmaceuticals (65%) sowie Genmab und Novozymes (zusammen 76%) dabei, die einen großen Anteil an der jeweiligen Marktkapitalisierung haben.

ABB. 7: HERAUSFORDERUNGEN IM FINANZIERUNGSUMFELD – HEUTE UND IN ZWEI JAHREN



Prozente der Antworten; absolute Anzahl der Antworten neben dem Balken  
Quelle: Ernst & Young

### Finanzierung bleibt eine Herausforderung

Die sehr positive Entwicklung bei der Finanzierung bereits gelisteter Unternehmen sowie die Kontinuität bei Börsengängen dürfen nicht über die verhaltene Entwicklung bei der Finanzierung der privaten Unternehmen in der deutschen Biotech-Industrie hinwegtäuschen: Nachdem im Jahresvergleich 2004/2005 noch die positive Nachricht einer 38%igen Steigerung der Risikokapital-Finanzierung beeindruckte, hinterließ das Jahr 2006 einen Einbruch um 35%. Die tiefer gehende Analyse zu den verschiedenen Finanzierungsstadien lässt erkennen, dass der Einbruch vorwiegend auf dem Rückgang der „Later Stage“-Runden (218 auf 100 Mio. Euro) beruht. Eine Erklärung hierfür könnte sein, dass die Vernachlässigung der Frühphasenfinanzierung in den vergangenen Jahren regelrecht dem Nachschub an „Later Stage“-Opportunitäten entgegen gewirkt hat.

Innerhalb Europas hat im Gegensatz zu Deutschland beispielsweise Frankreich stark aufgeholt und sich mit einem Gesamtvolumen von 242 Mio. Euro Wagniskapital und einer Steigerung um knapp 60% an die Spitze gesetzt,

GLOBAL LIFE SCIENCE VENTURES  
GMBH  
VON-DER-TANN-STRASSE 3  
D-80539 MÜNCHEN  
PHONE: +49 (0)89 - 28 81 51-0

GLOBAL LIFE SCIENCE VENTURES AG  
POSTPLATZ 1  
CH-6301 ZUG  
PHONE: +41 (0)41 - 727 19-40

MAILBOX@GLSV-VC.COM  
WWW.GLSV-VC.COM

- Leading, independent venture capital fund
- Exclusive focus on the life sciences
- Investing globally in early-stage, as well as selected later stages, including buy-outs
- Providing finance, advice and access to expertise and global network
- Diversified portfolio of 32 innovative companies, 12 of which exited by IPO, trade sale or M&A
- Offices in Germany and Switzerland
- Currently advising and managing funds greater than EUR 200 million

Anzeige

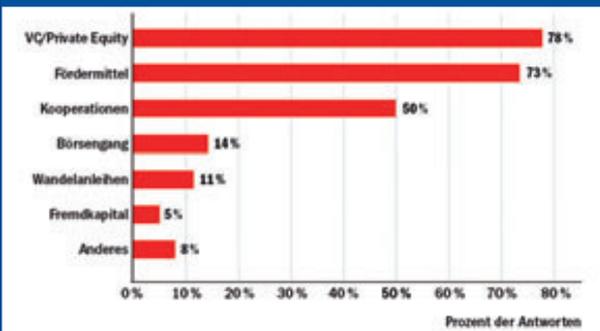
dicht gefolgt von UK mit 238 Mio. Euro (-7%). Insbesondere großvolumige Frühphasen-Finanzierungen haben die französische Biotech-Industrie aus der zweiten Reihe hervortreten lassen. Die Schweiz teilt das Schicksal mit Deutschland. Die Biotech-VC-Finanzierungen waren hier im Jahr 2006 auf 140 Mio. Euro um 26% rückläufig, nachdem sie zuvor im Jahresvergleich 2004/2005 um 52% gestiegen waren. Im Jahr 2005 erfolgten in der Schweiz zwei größere pre-IPO-Runden von Speedel, die das VC-Volumen ungewöhnlich hoch ansteigen ließen. Der aktuelle Verlauf im ersten Halbjahr 2007 erweist sich für die deutsche Biotech-Industrie jedoch als „Spitzenstart“: Bereits 156 Mio. Euro wurden in fünf größeren VC-Runden (meist

für Firmen in einem noch früheren Stadium) abgeschlossen. Im Vergleich zur Finanzierung über den öffentlichen Kapitalmarkt stellt die Finanzierung der privaten Biotech-Unternehmen jedoch nach wie vor eine größere Herausforderung dar. Diese Einschätzung wird auch von den Geschäftsführern der deutschen Biotech-Unternehmen geteilt, die im Rahmen einer Befragung die Herausforderungen im Finanzierungsumfeld beurteilten. In diesem Kontext spielen sicher die Bewertung sowie das höhere Risiko bei frühen Unternehmensphasen eine Rolle.

### Ausblick

Neben der Finanzierung über VC messen die Unternehmen den Fördermitteln eine größere Bedeutung zu. Diese Finanzierungsform nimmt gerade in den Frühphasen eines Unternehmens oder bei abgegrenzten Projekten einen größeren Stellenwert ein. Allerdings ist die Höhe der bereitgestellten Mittel viel zu gering, die komplette Entwicklung eines Unternehmens zu begleiten. Hierüber hinaus spielen sicher Kooperationen wie auch der Börsengang mit weiteren Folgefinanzierungsmöglichkeiten eine erheblich bedeutendere Rolle. Zusammen mit neu aufgelegten VC-Fonds für den Life Science-Bereich und dem wieder gestiegenen Investoreninteresse sollten die angesprochenen Finanzierungsinstrumente (einschließlich dem anzustrebenden Umsatz) der deutschen Biotech-Industrie wie auch dem europäischen Umfeld Licht am Horizont aufzeigen.

ABB. 8: ZUKÜNFTIGE FINANZIERUNGSQUELLEN PRIVATER UNTERNEHMEN\*



\*) Geplante Aufnahme in den nächsten zwei Jahren; Mehrfachnennungen möglich, N=116  
Quelle: Ernst & Young 2007