

Das Finanzierungsrad fängt wieder an sich zu drehen

Eine Analyse von Finanzierungsrunden nicht börsennotierter Biotech-Unternehmen

Von Ludwig Felber, Managing Director, VISCARDI AG

Der Erfolg oder Mißerfolg eines Biotechnologie-Unternehmens wird im Jahre 2005 nicht nur durch die essentiell notwendige Qualität der Forschung und die Erreichung der geplanten Meilensteine bestimmt, sondern in gleichem Umfang auch durch die Zugriffsmöglichkeit auf die dafür notwendigen Finanzmittel. Diese gegenseitige Abhängigkeit erfordert besonders bei nicht börsennotierten Biotech-Unternehmen eine optimale Steuerung der Faktoren Ergebnis und Kapital. In den letzten Jahren hat sich die Marktkonsolidierung beschleunigt. Dies resultiert aus der kompromißlosen Koppelung weiterer Kapitalmittel an das Erreichen bestimmter Meilensteine. Dieses Szenario spiegelt sich in den folgenden, aktuellen Daten über Finanzierungsrunden nicht börsennotierter Biotech-Unternehmen wider.



Ludwig Felber

Anzahl der Firmen

Während es in den USA wie auch in Europa jeweils etwa 1.600 bis 1.700 Biotech-Firmen – wenn auch mit unterschiedlichem Reifegrad – gibt, von denen selbst in den USA nur etwa 20 % börsennotiert sind, zählt die deutsche Biotech-Branche trotz einer Reihe von Insolvenzen weiterhin 350 Unternehmen mit einer Listingquote von knapp 5 %. Global planen aus dem Kreise der privaten Biotechs derzeit rund 200 Firmen ein IPO. Stand die Branche bisher unter der Restriktion limitierter Fondsmittel aufgrund ausgebliebener Börsengänge und erschwerter Einwerbung weiteren Kapitals seitens der Venture Capital-Gesellschaften, so wird eine Zunahme von Börsengängen die Rückflußmöglichkeiten von Kapital zu VC-Gesellschaften sowie deren Reinvestition in die private Biotechnologie wieder ermöglichen. Die letztes Jahr erstmals seit 2002 gestiegenen Umsatzvolumina und die parallele Reduzierung der Kosten für Personal sowie Forschung & Entwicklung unterstützen diese Entwicklung. Das in den letzten Jahren ins Stocken geratene Finanzierungsrad fängt wieder an sich zu drehen.

Anzahl der Privatplazierungen

Während in den USA in der ersten Jahreshälfte mit 125 Privatplazierungen im Biotech-Bereich knapp 15 % weniger Finanzierungen als im Vorjahreszeitraum stattgefunden

haben, davon 56 im ersten Quartal, sah man in Europa im ersten Quartal trotz eines Rückgangs um 20 % knapp 50 Finanzierungsrunden. Die Mehrzahl davon wurde in Großbritannien (10), Skandinavien (9) und Deutschland (7) durchgeführt. Klarer Schwerpunkt lag dabei sowohl in den USA als auch in Europa mit jeweils etwa 40 % auf der Finanzierung reiferer Biotech-Firmen in späteren Runden. Der europäische Markt zeigte somit eine ähnlich starke Aktivität auf wie der US-amerikanische. Vergleicht man damit den deutschen Markt, so mußte man hier im ersten Quartal dieses Jahres im Vergleich zum Vorjahreszeitraum leider einen Rückgang der Privatplazierungen um 30 % feststellen.

Plazierungsvolumina

In der ersten Jahreshälfte wurden in den USA knapp 1,5 Mrd. US-\$ in VC-finanzierte Biotech-Firmen investiert. Das Investitionsvolumen nahm dabei gegenüber dem Vorjahr um 25 % ab, während es in Europa um 40 % anstieg, wenn auch auf niedrigerem Niveau. In Deutschland blieb das Investitionsvolumen im ersten Quartal dieses Jahres auf Vorjahreshöhe, in Erinnerung haltend, daß es im Jahr 2004 um 10 % auf knapp 240 Mio. Euro angestiegen war.

TAB. 1: PRIVATPLAZIERUNGEN IM SEKTOR BIOTECHNOLOGIE IN EUROPA 2005

Firma	Finanzierungs- runde	Geschäftsfeld	Closing Datum	Lead VC	Kapitalzufluß (Mio. US-\$)
Dänemark					
Atonomics A/S	A	Diagnostic	01/07/05	Inventages	5,60
Borean Pharma A/S	B	Cardiovascular, combinatorial biology	23/03/05	Aravis Ventures	7,10
LifeCycle Pharma A/S	C	Neurology, infectious	17/05/05	Alta Partner	18,90
Santaris Pharma A/S	D	Infectious, cardiovascular, metabolic	29/06/05	Bankinvest	5,30
Sophion Bioscience A/S	D	High throughput screening	24/05/05	Neurosearch	3,40
TopoTarget A/S	C	Cancer	16/03/05	Bankinvest	20,20
Zealand Pharma A/S	C	Metabolic diseases	22/02/05	Bankinvest	34,40
Total					94,90
Deutschland					
Affectis Pharmaceuticals AG	B	Neurology	13/04/05	EMBL Ventures	5,20
Avontec GmbH	B	Inflammatory, cardiovascular	11/08/05	Bio-Sight Capital, DVC	17,90
Curacyte AG	C	Cardiovascular, autoimmune, cancer	23/02/05	CFH, TVM	21,60
Elbion AG	A	Inflammatory, CNS	24/05/05	3i, BurriII, DVC	44,00
Ganymed Pharmaceuticals AG	B	Cancer, infectious	06/07/05	Nextech Venture	15,10
Sloning BioTechnology GmbH	C	Supply/service	01/07/05	HBM	3,70
Wilex AG	C	Cancer	10/05/05	Merlin	38,50
Total					146,00
Finnland					
Chip-Man Technologies Ltd.	A	Supply/services	21/03/05	Aura Capital	1,90
Ipsat Therapies Ltd.	A	Infectious	04/04/05	BioFund Management	9,00
Total					10,90
Frankreich					
Biomedical Diagnostics	NA	Diagnostic	13/06/05	Truffe Venture	6,10
Cerenis Therapeutics SA	A	Cardiovascular	22/08/05	Sofinnova	30,50
Endotis Pharma	A	Cancer, inflammation	20/06/05	Sofinnova	4,90
Nautilus Biotech S.A.	C	Infectious disease, biomanufacture	01/03/05	Auriga Partners	9,60
Neuro3d	C	Neurology	03/01/05	Gilde, AXA Investment Managers	42,70
Total					93,80
Großbritannien					
DanioLabs Ltd.	C	Neurology, ophthalmic	17/01/05	Cambridge Gateway Fund	6,00
Genetronix Ltd.	NA	ADMET	12/05/05	YFM Private Equity	1,90
Intercytex Ltd.	D	Dermatology, gene/cell therapy	02/08/05	Bestehende Investoren	21,10
Molecular SkinCare Ltd.	C	Dermatology, cancer	07/02/05	Avlar BioVentures	3,80
Oxagen Ltd.	D	Musculoskeletal, autoimmune, endocrine	23/05/05	MPM Capital	59,80
Oxford Immunotec Ltd.	B	Diagnostic	03/08/05	Prelude Ventures	12,30
Paradigm Therapeutics Ltd.	D	Metabolic, neurology, cancer	11/01/05	Bio*One Capital	9,30
Prolysis Ltd.	Corp	Infectious	24/05/05	Fujisawa	9,90
Sphere Medical Holding Ltd.	A	Diagnostic, supply/service	29/03/05	Oakes, Lyman & Co.	7,50
Xention Discovery Ltd.	B	Cardiovascular, Neurology	18/07/05	ABN Amro	19,10
Total					150,70
Irland					
Opsona Therapeutics Ltd.	A	Autoimmune, inflammation	23/02/05	Inventages, Seroba BioVentures	8,00
Italien					
Newron Pharmaceuticals SpA	C	Neurology	21/02/05	HBM Partners	39,20
Niederlande					
OctoPlus B.V.	B	Drug delivery	20/01/05	Life Sciences Partners, S.R. One	23,80
Pepscan Systems B.V.	A	Cancer	08/07/05	PPM Oost NV	6,00
Total					29,80
Schweiz					
AC Immune SA	B	Neurology	11/05/05	Private Investoren	17,40
Apoxis S.A.	B	Cancer, autoimmune	25/01/05	HealthCap	19,40
Speedel Group	Late Stage	Cardiovascular, metabolic	22/02/05	Bestehende Investoren	39,80
The Genetics Company	C	Diagnostic, neurology, cancer	15/02/05	Nextech, Novartis Venture,	20,70
Total					97,30
Total 2005 bis 08/2005					
Average					74,51
Median					93,80

Quelle: VISCARDI RESEARCH



Durchschnittliche Investitionseinlagen liegen in den USA seit Jahren im Durchschnitt bei 7 Mio. US-\$ mit der Tendenz zu steigenden Volumina für „Late Stage Deals“ mit einem Durchschnitt von 10 Mio. US-\$. In Deutschland lag das durchschnittliche Investitionsvolumen letztes Jahr bei 7 Mio. Euro. Die in Tabelle 1 auf S. 95 ausgewiesenen europäischen Deals zeigen in allen Phasen höhere Investmentvolumina auf. Aktueller Trend dabei ist sowohl in den USA als auch in Europa, daß Investitionsrunden zunehmend von einer geringeren Zahl von Investoren begleitet werden. Generell hielten sich die investierten Beträge von Equity Investments in VC-finanzierte Firmen über die letzten Jahre im Verhältnis 1:4 für europäische bzw. US-amerikanische Gesellschaften.

Bewertungen

Die durchschnittliche Premoney Bewertung VC-finanzierter US-Biotech-Unternehmen stieg im ersten Quartal des Jahres 2005 gegenüber dem Vorjahr um 10 % auf knapp 22 Mio. US-\$ an und stabilisierte sich somit nach 16 Mio. US-\$ im Jahre 1999, 25 Mio. US-\$ im Jahre 2000 und 17 Mio. US-\$ bzw. 15 Mio. US-\$ in den Jahren 2001 und 2002 sowie 20 Mio. US-\$ in den Jahren 2003 und 2004 auf einem guten Niveau. Vergleicht man in einem Quervergleich das Biotech-Segment bewertungsseitig mit den anderen Healthcare-Segmenten, so stellt man fest, daß die im Jahre 1999 noch paritätisch bewerteten Bereiche Healthcare Services, Medical Devices oder Medical Information Services im Boomjahr 2000 einen wesentlich geringeren Bewertungszuwachs erlebten, der im Jahr 2001 zwar wieder wettgemacht wurde, seit 2003 aber in der Investoren-Bevorzugung klar hinter die Biotechnologie zurückfallen. Es gibt somit keinerlei Anhaltspunkte für eine oftmals diskutierte strukturelle Benachteiligung der Biotechnologie-Branche, im Gegenteil: Im Falle der Erfüllung der Meilensteine bietet kaum eine andere Branche

höhere Returns als die der Biotechnologie. Ursache dafür ist die zunehmende Grenzverwischung zwischen der Biotech- und Pharmabranche und die stärkere Nutzung dieses gegenseitigen Abhängigkeitsverhältnisses zum Vorteil von Biotech-Firmen. Das größere Wachstumspotential wird auch in der Zukunft auf Seiten der innovativen Biotech-Firmen und weniger auf Seiten der Pharmakonzerne gesehen. Ersteren wird ein um 50 % höheres Umsatzwachstum zugeschrieben.

Regionale Unterschiede

Auch im Biotech-Segment werden dem asiatischen Markt regionale Vorteile zugesprochen, da in China und Indien ein 50 % höheres Wachstum erwartet wird als in den USA, Japan oder Europa. In den USA sind die meisten Investitionen im letzten Quartal in Biotech-Firmen in der Bay Area geflossen, deren Volumen nur von den drei nachfolgenden Regionen New York Metro, Southern California und New England gemeinsam aufgewogen werden konnte. Eine ähnliche Dominanz ist in Europa derzeit nur in Großbritannien gegeben, gefolgt von Deutschland, Skandinavien und der Schweiz. Frankreich ist trotz bisheriger höherer Investitionsbereitschaft in den letzten Monaten hinter diesen Ländern zurückgeblieben.

Fazit:

Biotech-Firmen bleiben mit 55 % weiterhin klarer Schwerpunkt aller Healthcare Investment-Aktivitäten in den USA, in Europa dominieren sie diese sogar mit 90 %. Dabei zeichnet sich ein verstärkter Trend zu „Later Stage Deals“ ab, die über 50 % der US-Finanzierungsaktivitäten einnehmen und damit wieder auf einem vergleichbaren Stand sind wie in den Jahren 1995 und 1996. In Europa dagegen repräsentieren „Later Stage Deals“ etwas über 40 % des Gesamtvolumens. Die in den letzten Jahren permanent angestiegenen Anforderungen für eine Finanzierung führen somit weiterhin zu einer Fortsetzung der Konsolidierung. Innovative USPs, wie überlegene Wirkungsprofile oder überdurchschnittliche Vermarktungsmöglichkeiten, die eine führende Einordnung in vorhandene Marktgegebenheiten ermöglichen, sind daher um so notwendiger, um die erforderlichen Finanzmittel einzuwerben. Dieser Trend wird sich auch in Zukunft nicht ändern.