

## STRATEGIE

# Verkaufen, verpartnern oder doch behalten?

Je mehr Angler, desto kleiner die Fische. Diese Weisheit gilt auch für den globalen Pharmaprodukte-Teich. Während jedoch Fische einen falschen Biss mit dem Leben bezahlen, können sich Biotech-Firmen den passenden Partner aussuchen – und sich an seiner Seite prächtig entwickeln.

„Auslizenzierung oder M&A?“ Diese Frage haben sich in den vergangenen Jahren viele Biotech-Firmen gestellt. Die Antworten darauf haben sich allerdings gewandelt: Bis Mitte der 90er sahen Pharmaunternehmen Forschung und Entwicklung als eine ihrer Kernaufgaben, die ausschließlich intern vorangetrieben wurde (akademische Kooperation seien hier nicht betrachtet). Aufgrund der fallenden Produktivität – hier seien steigende F&E-Kosten im Gegensatz zur sinkenden Anzahl von New Chemical Entities oder New Biological Entities (NCE/NBE) genannt – wurde ab Mitte der 90er Jahre bis etwa in das Jahr 2006 die Einlizenzierung von Late-stage-Produkten als Mittel der Wahl gesehen, um die Pharmapipelines aufzufüllen. Seit etwa zwei Jahren lassen sich allerdings zwei Trends beobachten. Zum einen steigerte sich die Anzahl und der Wert der Lizenzierungsdeals mit Produkten in frühen Phasen (Präklinik, Technologie-Plattformen). Zum anderen stiegen die Anzahl und der Wert der Übernahmen von Biotech-Firmen. Die Logik hinter der zuletzt beobachteten Entwicklung lässt sich wie folgt ableiten:



Konzernzentrale von GlaxoSmithKline: Milliardenpartnerschaft mit Oncomed

Die hohe Aktivität im Einlizenzieren von Late stage-Produkten führte zu einer Verknappung an guten Produkten und somit zu Preissteigerungen. Daraus resultierte wiederum eine Schmälerung des Return on investment, wodurch die Pharma-Firmen auf Produkte in früheren Phasen auswichen. Der im Vergleich zu den Produktwerten – speziell in Europa und Deutschland – geringe Firmenwert führte zur kompletten Übernahme mancher Biotech-Unternehmen, statt zur Einlizenzierung

einzelner Produkte. Hier hätten die zusammengerechneten Kosten (Up-front, Milestones, Royalties) für eine Einlizenzierung die Belastungen einer Übernahme überwogen.

Als Beispiel für den enormen Ansturm auf neue Therapieoptionen können die Deals und Übernahmen im Antikörper/Protein-Feld angeführt werden. So kaufte Bristol-Myers Squibb das Unternehmen Adnexus Therapeutics Inc. für 430 Mio. US-\$. Sanofi-Aventis stockte seine Beteiligung an Regeneron Pharmaceuticals Inc. für 312 Mio. US-\$ auf 19% auf und schloss eine strategische Partnerschaft im Wert von maximal 560 Mio. US-\$ ab. GlaxoSmithKline wiederum ging eine Partnerschaft mit OncoMed Pharmaceuticals Inc. im Volumen von maximal 1,4 Mrd. US-\$ ein. Novartis bezahlt in den kommenden zehn Jahren an MorphoSys für eine exklusive Partnerschaft einen Betrag von rund 1 Mrd. US-\$.

## Capgemini Consulting



**Dr. Ralf Emmerich**, promovierter Biochemiker, ist Managing Consultant bei Capgemini Consulting und dort im Life Sciences-Sektor tätig. Er leitet Projekte, die sich mit strategischen Fragestellungen beschäftigen, unter anderem M&A und Post-Merger-Integration. Zuvor war er fünf Jahre im Investment Banking und als Investment Manager im Venture Capital-Geschäft tätig.

**Marc Reinhardt** ist Vice President und Leiter der globalen Biotech-Practice von Capgemini.

Er berät seit 13 Jahren Wachstumsunternehmen beim Auf- und Ausbau ihrer Unternehmensfunktionen – von der Strategie und Organisation bis hin zur IT. Darüber hinaus betreut er Großkunden aus dem Life Sciences-Bereich über alle Bereiche des Capgemini-Portfolios hinweg.



### Was sind die Konsequenzen für die Beteiligten?

Um den höchsten Wert (nicht nur in finanzieller Hinsicht) für ihre Produkte zu erzielen, müssen sich die Verantwortlichen in

## Ausgewählte M&As im Biotech-Bereich in 2007

| Käufer                    | Übernommenes Unternehmen           | Tätigkeitsfeld  | Datum der Bekanntmachung | Deal-Volumen (Mio. USD) |
|---------------------------|------------------------------------|---|--------------------------|-------------------------|
| AstraZeneca (UK)          | Medimmune (US)                     | Infektions- und Entzündungskrankheiten, Onkologie     | 23.04.07                 | 15.600                  |
| Roche (CH)                | Ventana Medical Systems (US)       | Histopathologie                                       | 25.06.07                 | 3.400                   |
| Qiagen (NL)               | Digene (US)                        | Molekulare Diagnostik (HPV)                           | 03.06.07                 | 1.600                   |
| Bristol-Myers Squibb (US) | Adnexus Therapeutics (US)          | Biologics Plattform-technologie                       | 24.09.07                 | 430                     |
| Roche (CH)                | NimbleGen (US)                     | DNA-Microarrays                                       | 19.06.07                 | 273                     |
| Evotec (D)                | Renovis (US)                       | Neurologische Erkrankungen und Entzündungskrankheiten | 19.09.07                 | 152                     |
| Roche (CH)                | 454 Life Sciences (US)             | Hochdurchsatz-Sequenzierung                           | 29.03.07                 | 140                     |
| Orexo (SE)                | Biolipox (SE)                      | Atemwegs- und Entzündungskrankheiten                  | 15.10.07                 | 67                      |
| Roche (CH)                | Therapeutic Human Polyclonals (US) | Plattform zur Generierung von humanen Antikörpern     | 02.04.07                 | 57                      |
| Exiqon (DK)               | Oncotech (US)                      | Molekulare Krebsdiagnostik                            | 27.11.07                 | 45                      |
| TopoTarget (DK)           | Apoxis (CH)                        | Entzündungskrankheiten, Onkologie                     | 11.04.07                 | 20                      |

den Biotech-Unternehmen frühzeitig überlegen, welche Optionen bestehen. Diese sollten schließlich genau analysiert werden, um dann die passenden auszuwählen und zu verfolgen. Ein wesentliches Element ist die Zugrundelegung einer realistischen Einschätzung des Produktwertes und der eigenen Leistungsfähigkeit. Zur quantitativen Analyse der Optionen bieten sich finanzmathematische Berechnungen der Produktwerte (zum Beispiel Discounted Cash Flow, Net Present Value) an. Da diese Berechnungen in hohem Maße von den – mit hoher Unsicherheit behafteten – Schätzwerten zur Erfolgswahrscheinlichkeit der Entwicklung abhängen, sollten neben der Verwendung von allgemeinen Industriestandards verschiedene Szenarien simuliert werden.

### Qualitative Aspekte nicht vernachlässigen

Neben dem „Handwerkszeug“ der quantitativen Wertbestimmung dürfen die qualitativen Aspekte nicht vernachlässigt werden. So können zum Beispiel eine mangelnde eigene Erfahrung in der Durchführung von klinischen Studien oder zu geringe Ressourcen im Clinical trial-Management eine niedrigere Bewertung im ersten Deal rechtfertigen. Biotech-Unternehmen sollten versuchen, den in ihrem Unternehmen

inhärenten Wert über die Zeit kontinuierlich durch Expansion in der Wertschöpfungskette in Form von Co-Development oder Co-Promotionen zu steigern. Hier können zum Beispiel mit Hilfe von geeigneten Modellen Kosten und Umsätze der beiden Partner bei Co-Deals berechnet werden. Solche Simulationen helfen den Unternehmen, eine solide Aussage zu treffen, welche Werte sich für die verschiedenen Optionen erzielen lassen und welche Ressourcen hierfür aufgewendet werden müssen. Abhängig von den bereits vorhandenen Ressourcen und denjenigen, die noch aufgebaut werden können, kann dann die jeweils optimale Dealform gefunden werden. Anschließend müssen die Expertise und das Funding des Pharmapartners zum Aufbau der Expertise im eigenen Haus genutzt werden, um den Wert der nachfolgenden Produkte optimal zu realisieren.

Immer im Blick behalten werden muss, dass auch viele Partnerschaften wieder aufgekündigt werden, wenn sie sich kommerziell nicht mehr rechnen. Die Biotech-Unternehmen, die bei einer Aufkündigung einen proportional höheren Wertverlust erleiden als der Pharmapartner, sollten sich Handlungsalternativen für solche Worst case-Szenarien überlegen. Als prominentes Beispiel sei die Beendigung der Partnerschaft von Pfizer mit Nektar Therapeutics für Exubera angeführt. Da sich die Umsatzerwartungen des inhalierbaren Insulins nicht be-

wahrheiteten, berichtete Pfizer im Oktober letzten Jahres eine Abschreibung von 2,8 Mrd. US-\$. Nektar verlor etwa 40% des eigenen Börsenwertes.

Pharmakonzerne müssen die verschiedenen Optionen (Eigenentwicklung, Lizenzierung, M&A) ständig beobachten und gegeneinander abwägen. Um den optimalen Mix von Technologiequellen zu erreichen braucht es eine stärkere Steuerung über die Bereiche hinweg, da alle drei Optionen üblicherweise von getrennten Bereichen betrieben werden.

Die tief hängenden Früchte – also Top-Produkte zu günstigen Preisen – sind längst geerntet und selbst oben in den Baumkronen hängen zwar leckere, aber eben nur noch sehr wenige solcher Exemplare. Daher müssen Pharmaunternehmen damit rechnen, sich mit zunehmend selbstbewusster auftretenden Biotech-Firmen auseinanderzusetzen, die ihre Rolle in diesem Verkäufermarkt gut kennen. Sie sollten deshalb überlegen, wie sie den Wert der Kooperation nicht nur für sich selbst, sondern für beide Partner steigern können. Nur so funktioniert eine fruchtbare Partnerschaft. Wer mit solch einem Win-win-Ansatz in die Verhandlungen geht, hat bessere Chancen an die wirklich interessanten Substanzen zu kommen.

### Fazit

In Zeiten einer steigenden Zahl von Möglichkeiten bei Lizenzierungs- und M&A-Deals müssen sich die Verantwortlichen in den Biotech- und Pharmaunternehmen frühzeitig einen Überblick über die realistischen Optionen verschaffen, um diese anschließend priorisieren zu können. Abhängig von der eigenen Situation sollten die verschiedenen Optionen qualitativ und quantitativ bestimmt werden, um die aussichtsreichste auszuwählen und so bestens vorbereitet in die Verhandlungen mit den potentiellen Partnern einzusteigen. ■

## Veranstaltung

Am 3. Juni 2008 wird die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) in Frankfurt am Main das eintägige Symposium „Life Science am Kapitalmarkt – M&A und Lizenzierung“ veranstalten. Hier werden neben einem Überblick über die derzeitige Situation und die möglichen Fallstricke auch Unternehmer praktische Beispiele und Erfahrungsberichte vorstellen: [www.dvfa.de/lifescience](http://www.dvfa.de/lifescience).