

Besonderheiten beim IPO von Biotechnologie-Unternehmen

Zahlreiche branchenspezifische Aspekte sind zu beachten

*Von Dr. Christa Bähr, DZ BANK AG, und Dr. Markus Manns, Union-Investment Privatfonds GmbH**

Der Börsengang ist für jedes Unternehmen eine strategische Weichenstellung von großem Einfluß auf die weitere Unternehmensentwicklung. Ein IPO sorgt nicht nur für das nötige Kapital für Investitionen, sondern verbessert auch langfristig durch den höheren Eigenkapitalanteil die Möglichkeit, Fremdkapital aufzunehmen oder im Rahmen einer Kapitalerhöhung weiteres Eigenkapital zu bekommen. So auch bei Biotech-Unternehmen, deren Produkte und Dienstleistungen im Vergleich zu Unternehmen anderer Branchen am Kapitalmarkt als erklärungsbedürftig, schwer verständlich und somit schwer zu bewerten gelten. Dabei stellen Biotech-Unternehmen eine interessante Investmentchance dar, da die Branche als eine der Schlüsseltechnologien des 21. Jahrhunderts und als Innovationstreiber der Life Science-Branche gilt. Die moderne Biotechnologie umfaßt im Vergleich zur klassischen Biotechnologie (Herstellung von Lebensmitteln, z.B. Bier, Käse, Wein) alle technischen Verfahren, bei denen Organismen, Zellen oder Zellbestandteile zur Entwicklung und Herstellung von Medikamenten eingesetzt werden. Besonders attraktiv ist der Teilbereich der Roten Biotechnologie (Arzneimittel für Mensch und Tier) u.a. aufgrund der Vielzahl unzureichend oder überhaupt nicht behandelbarer Krankheitsbilder, wie z.B. Krebs, Schlaganfall oder Alzheimer. Nicht zuletzt deshalb sind die in Deutschland ansässigen Biotech-Unternehmen überwiegend in diesen Indikationen tätig.



Dr. Christa Bähr



Dr. Markus Manns

Hoher Kapitalbedarf

Junge Biotech-Firmen können sich meist nicht wie etablierte Pharma-Unternehmen auf eine Produktpalette am Markt stützen, die ihnen den nötigen Cash Flow zur Finanzierung von Neuentwicklungen generiert. Ein Merkmal deutscher Medikamenten-Entwickler im Biotech-Sektor ist, daß sie über Jahre hinweg keinen positiven Cash Flow erwirtschaften, denn bis zur Zulassung eines Medikaments müssen erhebliche Finanzmittel aufgewendet werden. Die heute erfolgreichen Biotech-Unternehmen haben bis zum Erreichen der Gewinnschwelle durchschnittlich 12 Jahre benötigt und mehrere hundert Millionen Euro investiert. Eine zentrale strategische Frage für Biotech-Unternehmen ist daher die Deckung dieses Kapitalbedarfs. Die ersten Phasen der Medikamenten-Entwicklung und der klinischen Erprobung können durch Venture Capital finanziert werden. Mit erfolgreichem Fortschreiten der klinischen Phasen steigen die Entwicklungskosten exponentiell und können fast nur noch durch ein IPO und entsprechende Folgefinanzierungen (Secondary Offerings) finanziert werden. Die aufgenommenen Mittel werden meist zur Finanzierung der kostenintensiven späten klinischen Entwicklungsphasen, den Auf-/Ausbau einer nachhaltigen Medikamenten-Pipeline und für erste Vertriebsaktivitäten eingesetzt. Der Zeitraum vom Börsengang bis zur Profitabilität beträgt durchschnittlich sechs Jahre.

ÜBER DIE KOMMISSION:

Die DVFA Kommission Life Science wurde Anfang 2004 mit der Zielsetzung ins Leben gerufen, das gegenseitige Verständnis und die Zusammenarbeit zwischen Life Science-Unternehmen und den Kapitalmarktteilnehmern zu verbessern. Ziele der Kommissionsarbeit sind:

- ◆ Förderung des Klimas für Börsengänge im Biotech-/Life Science-Bereich
- ◆ Entwicklung von Bewertungstools zur fairen Bewertung von Biotech-/Life Science-Unternehmen, die durch ein hohes Maß an Konsens unter allen relevanten Marktakteuren getragen werden
- ◆ Verbesserung der Stimmung und Erhöhung des Bewußtseins von Öffentlichkeit und Fachöffentlichkeit im Biotech-/Life Science-Bereich

Die Publikation „Life Science am Kapitalmarkt – Biotechnologie im Fokus“ ist das Ergebnis einer intensiven Zusammenarbeit des mit sehr erfahrenen Fachleuten aus allen kapitalmarktrelevanten Bereichen besetzten DVFA-Gremiums. Damit bündelt die gemeinsam verfaßte Publikation das Expertenwissen unterschiedlicher Fachrichtungen und bietet eine detaillierte und interessensneutrale Darstellung und Analyse der für den Kapitalmarkt relevanten Themen.

*) Dr. Christa Bähr und Dr. Markus Manns sind die Vorsitzenden der DVFA Kommission Life Science.

Bewertung von Biotech-Unternehmen

Viele Investoren sind jedoch mit Investitionen in Biotech-Unternehmen zurückhaltend, da aufgrund der Besonderheiten (z.B. lange Entwicklungszeiträume, oft keine Umsätze oder Gewinne) als Wertgrundlage größtenteils nur immaterielle Vermögensgegenstände (z.B. Patente, Daten zu klinischen Studien) sowie Ertragspotentiale zur Verfügung stehen. Daher gestaltet sich die Bewertung von Biotech-Unternehmen äußerst komplex. Erst die kombinierte Anwendung von biotech-spezifischen Bewertungsmodellen in Ergänzung zu dem „Methoden-Mix“ aus traditionellen Verfahren führt zu einer adäquaten Berücksichtigung der sektorspezifischen Besonderheiten. Zusammen mit einer weitgehenden Offenlegung der Modellannahmen sollte die Anwendung des „Methoden-Mixes“ zu einer deutlichen Erhöhung der Visibilität des ermittelten „fairen“ Unternehmenswerts führen. Damit dürfte auch das Vertrauen der Investoren in diese Zukunftsbranche wieder ansteigen. Die jüngsten IPOs der Biotech-Unternehmen Basilea, Epigenomics, Intercell, Jerini und Paion zeigen, daß der zentrale Faktor für den Erfolg eines IPOs die von allen Beteiligten als „fair“ empfundene Unternehmensbewertung ist. Dieses gilt insbesondere angesichts der Tatsache, daß der IPO-Markt aktuell in Europa ein Käufermarkt ist und Investoren nur in einen Börsenkandidaten investieren, wenn der Bewertungssprung seit der letzten Venture Capital-Runde gerechtfertigt ist und der Emissionskurs ihnen eine angemessene Kurssteigerung bietet. In der Vergangenheit wurde bei Börsengängen oft ein IPO-Discount von bis zu 20 % gegenüber dem „fairen“ Unternehmenswert berücksichtigt. Hierbei ist Transparenz eine generelle Anforderung von Investoren, da sie dem besseren Verständnis für die Biotech-Branche und letztendlich dem Interessenausgleich aller Beteiligten dient.

Ziele der DVFA-Kommission Life Science

Dies war eines der Themen, auf welches sich die DVFA-Kommission Life Science im letzten Jahr konzentrierte und das Eingang in die im Oktober 2005 erschienene Publikation „Life Science am Kapitalmarkt – Biotechnologie im Fokus“ gefunden hat. Ziel der Publikation ist es, u.a. Transparenz bezüglich der Produkte und Verfahren der Biotech-Unternehmen zu schaffen, um die Bewertung der Unternehmen und somit den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern. Die Publikation gliedert sich in die Bereiche Potential der Life-Science-Branche, Transparenz, Unternehmensbewertung und Besonderheiten des Going Public. Nach Einschätzung der DVFA-Kommission Life Science sind in den nächsten Jahren zahlreiche Börsengänge im Biotech-Sektor zu erwarten, wodurch der Börsenzettel um weitere, sehr interessante Wachstumsunternehmen bereichert wird. Aus diesem Grund beschäftigte sich die Kommission mit den Besonderheiten des Going Public für Biotech-Unternehmen in Deutschland. Neben einer Beschreibung des Emissionsmarkts und der Durchführung eines Börsengangs werden in der Publikation auch die derzeitigen Kapitalmarktanforderungen an einen idealtypischen Börsenkandidaten aus dem Biotech-Sektor exemplarisch dargestellt.



INVESTOR RELATIONS WORKSHOP „MANAGING EXPECTATIONS“

Was Analysten und Investoren wirklich wissen wollen

April/Juli/September 2006,
Frankfurt am Main

Die DVFA bietet IR-Verantwortlichen in einem Tages-Workshop die Gelegenheit, sich anhand von Beispielen und realen Fällen mit Vertretern der Hauptzielgruppe der IR – Analysten und institutionellen Anlegern – auseinanderzusetzen und aus erster Hand zu erfahren, auf welche Themen und Sachverhalte Finanzanalysten und Investoren das Hauptaugenmerk richten. Es geht dabei nicht um Vermittlung von theoretischem Wissen, sondern um den direkten Dialog und Erfahrungsaustausch mit der Zielgruppe.

DVFA-ANALYST MEETINGS 2006

Corporate Conference CeBIT: Small- & Midcap Day

März 2006, Hannover

IPMC International Prime Markets Conference BIOTECH/HEALTHCARE

April/Mai 2006, Frankfurt am Main

IPMC International Prime Markets Conference IT/TELCO

Mai 2006, Frankfurt am Main

4th SCC - Small Cap Conference

August 2006, Frankfurt am Main

3rd SEQ - Smart Equities Conference

November 2006, Frankfurt am Main

DVFA-POSTGRADUIERTEN-AUSBILDUNGEN 2006

CIIA® Certified International Investment Analyst

7. Jahrgang, Start: 2. März 2006, Frankfurt am Main

CCrA® Certified Credit Analyst

10. Jahrgang, Start: 30. März 2006, Frankfurt am Main

DVFA-SEMINARE 2006

Financial Statements nach IFRS und US-GAAP (Experten-Seminar)

7./8. März 2006, DVFA Center, Frankfurt am Main

Kapitalanlage für Institutionelle Investoren (Executive-Seminar)

15.-17. März 2006, DVFA Center, Frankfurt am Main

Änderungen vorbehalten.