

Wachstums- und Finanzierungsstrategien von Start-ups im Bereich der industriellen Biotechnologie

Dr. Gunter Festel*, FESTEL CAPITAL, Hünenberg/Schweiz

1. Einleitung

► Die industrielle Biotechnologie ist als wichtiger Teil einer "Bio-based Economy" ein aufstrebendes Feld innerhalb der modernen Biotechnologie, welche mit Hilfe lebender Zellen oder Enzymen eine große Bandbreite an Produkten herstellt. Die Gesetzgebung im Hinblick auf Forschung innerhalb der industriellen Biotechnologie ist liberal – Beschränkungen wie bei der grünen Biotechnologie sind hier unüblich und behindern daher auch nicht die Produktentwicklung.

Für die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Chemie- und Lifescience-Industrie ist die industrielle Biotechnologie von enormer Bedeutung. Den Start-up-Unternehmen kommt bei der weiteren Entwicklung dieser Technologie eine besondere Bedeutung zu. Im Vergleich zur roten Biotechnologie sind die durchschnittlichen Investitionsvolumina geringer, die Entwicklungszeiten für neue Produkte kürzer und spezielle Zulassungsverfahren für die Produkte die Ausnahme. Daher können die Produkte schneller kommerzialisiert werden und die Start-ups benötigen eine deutlich geringere Vorfinanzierung. Die meisten Start-up-Unternehmen in diesem Bereich sind daher profitabel, aber in Bezug auf Größe und finanzielle Stärke meist unterkritisch. Daher können oftmals Wachstumsmöglichkeiten nicht realisiert werden und unerwartete Ereignisse können eine ernsthafte Gefährdung für die Unternehmen darstellen.

FESTEL CAPITAL führte daher im Frühjahr 2005 eine Marktstudie durch, um Wachstums- und Finanzierungsstrategien von Start-up-Unternehmen im Bereich der industriellen Biotechnologie zu untersuchen. Die Marktstudie basiert auf umfassenden Recherchen und ausgewählten Interviews mit Entscheidern aus 12 unterschiedlichen Start-up-Unternehmen.

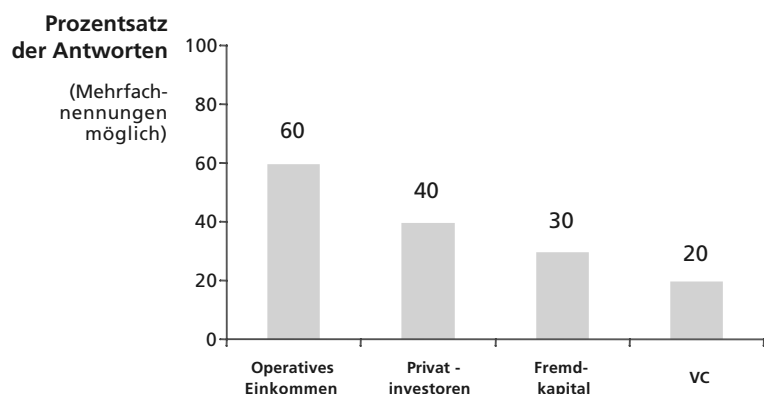
2. Geschäftsmodell und Finanzierungsmöglichkeiten

Bei Start-up-Unternehmen in der industriellen Biotechnologie haben sich zwei verschiedene Geschäftsmodelle etabliert. Das Intellectual Property-(IP-)orientierte Geschäftsmodell setzt die Schwerpunkte auf die Entwicklung eines eigenen Portfolios an Technologien und Produkten, die dann verkauft oder auslizenzieren werden. Die meisten Firmen gelten allerdings als dienstleistungsorientiert und bieten ihr jeweiliges Know-how vorrangig als Dienstleistung an. Die Projektrisiken und das entwickelte IP verbleiben nach Abschluss des Projekts beim Kunden, wodurch das Wachstumspotenzial des Start-ups limitiert ist. Die meisten Start-ups nutzen operatives Einkommen zur Finanzierung ihres Geschäftes und für organisches Wachstum (vgl. Abb. 1). Aufgrund der geringen Kapitalstärke sind die Wachstumsmöglichkeiten aber oft limitiert, da zur Realisierung weiteren Wachstums die Entwicklung eigener IP notwendig wäre.

* Autorenkontakt: gunter.festel@festel.com
Der Autor ist Gründer von FESTEL CAPITAL (www.festel.com).

Abb. 1 | Finanzierungsquellen von Start-up-Unternehmen im Bereich der industriellen Biotechnologie

Quelle: Eigene Darstellung



Zur Verdeutlichung der Größenordnung des Kapitalbedarfs in diesem Bereich sollen einige Abschätzungen genannt werden. Zurzeit sind in Europa etwa 40 Start-up-Unternehmen mit dem Fokus auf industrielle Biotechnologie tätig. Etwa 50% dieser Firmen benötigen innerhalb der kommenden zwei Jahre zur Realisierung des nächsten Wachstumsschritts eine neue Finanzierungsrunde mit einem durchschnittlichen Finanzierungsvolumen von 5 Mio. Euro. Ein realistisches Potenzial bezüglich der Gründung neuer Start-ups in Europa liegt bei ca. 50 Firmen. Die durchschnittliche Kapitalanforderung in der Seed- und Start-up-Phase liegt hier bei 2 Mio. Euro pro Unternehmen. Damit beläuft sich der Kapitalbedarf bereits existierender sowie neuer Start-ups in Europa in den nächsten Jahren auf etwa 200 Mio. Euro.

Öffentliche Fördermittel spielen insbesondere in deren frühen Phase eine wichtige Rolle bei der Finanzierung. Ungefähr ein Drittel der befragten Start-ups sehen öffentliche Fördermittel als integralen Teil ihrer Finanzierungsstrategie an. Öffentliche Mittel unterstützen jedoch nicht die Wachstumsphase von Start-ups, da sie in erster Linie der Grundlagenforschung dienen sollen. Die meisten Start-ups finden es bedauerlich, dass nicht genügend geeignete Programme zur Produktentwicklung in der Wachstumsphase existieren. Eine weitere Hürde liegt in der komplizierten Antragsstellung und anderen bürokratischer Hürden. Einen Zugang zum Strukturfond der EU, bei welchem viel größere Volumina zur Verfügung stehen und der zur anwendungsorientierten Forschung genutzt werden kann, besitzen nur Start-ups in den europäischen Entwicklungszonen.

Über 50% der interviewten Start-ups waren in Verhandlungen mit Venture Capital- (VC-) Unternehmen. Da das weit verbreitete dienstleistungsorientierte Geschäftsmodell nicht die für VCs adäquaten Profitabilitäten erzielen lässt und darüber hinaus oft das Verständnis für die industrielle Biotechnologie fehlt, konnten Finanzierungen jedoch nur in wenigen Fällen abgeschlossen werden. Die Folge ist, dass nur 15-20% der Start-ups im Bereich der industriellen Biotechnologie VC-finanziert sind. Auch Corporate VC-Investments sind innerhalb der industriellen Biotechnologie selten. Da Unternehmen wie die BASF oder DSM jedoch intensiv an der Entwicklung der industriellen Biotechnologie arbeiten, ist in Zukunft mit zunehmenden Investments zu rechnen. Ein potenzieller Konflikt der Corporate VC-Einheiten mit den Start-ups und anderen Finanzinvestoren besteht aber immer bezüglich des Exits. Während Corporate VCs oft an einer Integration in das Mutterunternehmen interessiert sind, strebt das Start-up-Unternehmen meist die weitere Selbstständigkeit und andere Finanzinvestoren den Verkauf an den meistbietenden Interessenten an.

Andere Finanzierungsmöglichkeiten wie klassische Kreditfinanzierung oder ein Börsengang sind für Start-ups in der industriellen Biotechnologie derzeit keine Option. Für einen Börsengang mangelt es den Start-ups oftmals

an der kritischen Größe im Vergleich zu Start-ups aus der roten Biotechnologie.

3. Mezzanine-Finanzierung als Alternative

Die Biotech-Unternehmen erkennen zunehmend, dass sie auch andere Finanzierungswege zur Stärkung der Eigenkapitalbasis nutzen müssen. Hierbei kann Mezzanine ein geeignetes Finanzierungsinstrument sein, da Mezzanine als Finanzierungsform gerade für Unternehmen interessant ist, bei denen eine klassische Eigenkapitalfinanzierung nicht möglich ist. Die durch die Unternehmen erwirtschafteten stabilen Cashflows machen diese Art der Finanzierung erst möglich und hierin liegt auch ein prinzipieller Unterschied zu Unternehmen in der roten Biotechnologie, die in der Regel noch rote Zahlen schreiben.

Institutionelle Investoren sind im Bereich dieser alternativen Investmentform schon lange aktiv. Europaweit wuchsen 2003 institutionelle Mezzanine-Investitionen um 16% auf rund 4 Mrd. Euro. Private Placements, also Mezzanine-Emissionen am außerbörslichen Kapitalmarkt mit geringeren Beteiligungsgrößen, werden hierzulande bislang jedoch verhältnismäßig wenig vermittelt. Meist sind es die als Business Angels betitelten Einzelinvestoren oder Family Offices, die durch ihr Netzwerk Kontakte zu entsprechenden Unternehmen haben und Kapital in der überwiegend benötigten Größenordnung von bis zu 5 Mio. Euro bereitstellen.

Eine interessante Spielart dieser Finanzierungsform heißt Equity Mezzanine. Dabei erhält das Unternehmen Liquidität ohne die Notwendigkeit zusätzlicher Sicherheiten, so dass das Unternehmen eventuell zusätzlich erforderliche Kreditspielräume erweitern kann. Klassische Strukturen für diese unternehmerische Beteiligung sind Genussscheine, typische und atypische Strukturen und stille Beteiligungen sowie Nachrangdarlehen.

Es ist eine flexible Vertragsgestaltung möglich, da Mezzanine-Finanzierungsinstrumente bislang nicht gesetzlich reglementiert sind und im Gegensatz zur Beteiligung als Vollgesellschafter eine Änderung der Gesellschafterstruktur nicht erforderlich ist. Aufgrund der Ausgestaltungsfreiheit wird die Beteiligung in der Regel so konzipiert sein, dass sie in der Bilanz des Unternehmens als Eigenkapital darstellbar ist. Das bedeutet, dass das Mezzanine-Kapital auch eventuell anfallende Verluste trägt und im Insolvenzfall die Kapitalgeber zwar vor den Gesellschaftern, jedoch erst nach den übrigen Gläubigern bedient werden. Genau dieser Aspekt bestimmt das Rendite-/ Risikoverhältnis. Wie bei einer direkten Beteiligung als Gesellschafter stellen die Kapitalgeber echtes Risikokapital zur Verfügung. Allerdings verbleibt die unternehmerische Entscheidungsgewalt vollständig beim Unternehmer, da der Kapitalgeber in der Regel kein Mitspracherecht erhält. Für die Inkaufnahme von

Verlusten in wirtschaftlich angespannten Zeiten wird dem Kapitalgeber dafür in wirtschaftlich guten Zeiten eine höhere Rendite zugestanden und er kann an den Gewinnen des Unternehmens überdurchschnittlich partizipieren. Beide Seiten sollten sich daher von vornherein im Klaren darüber sein, dass es sich um ein langfristiges Investment handelt, bei welchem beide Seiten eine Wagnisgemeinschaft eingehen.

4. Wachstumsstrategien und M&A-Transaktionen

Es existieren vier verschiedene Wachstumsstrategien, um von einem dienstleistungsorientierten zu einem IP-orientierten Geschäftsmodell zu gelangen und somit signifikantes Wachstum zu erzielen (vgl. Abb. 2). Die meisten europäischen Start-ups der industriellen Biotechnologie nutzen diese vier Strategien allerdings nur sehr begrenzt.

Die mit Abstand am weitesten verbreitete Strategie ist interne F&E, um zukünftiges Wachstum auf bekannten Märkten mit bekannten Technologien zu erzielen. Start-ups der industriellen Biotechnologie unterhalten in der Regel sehr gute Beziehungen zu Universitäten und Forschungsinstituten und haben somit einen sehr schnellen Zugang zu den jüngsten Forschungsergebnissen. Die Anzahl Projekte ist aufgrund der Tatsache, dass die Start-ups die kompletten Kosten der F&E-Projekte zu tragen haben, aber in der Regel sehr begrenzt.

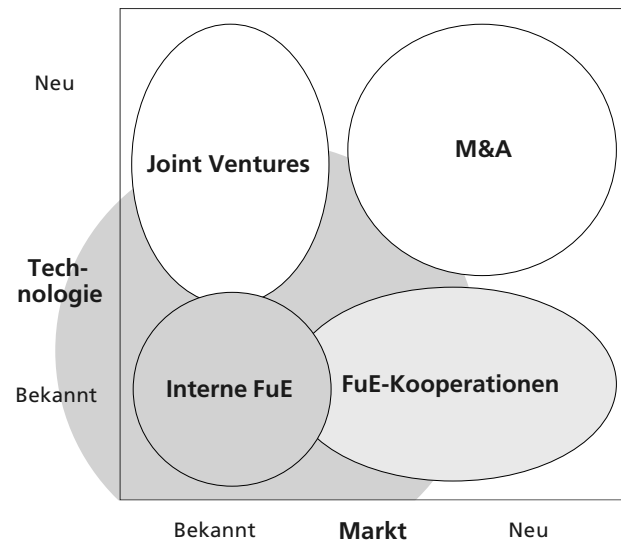
Neben interner F&E sind F&E-Kooperationen zur Erschließung neuer Märkte und Joint Ventures zur Erarbeitung neuer Technologien zu nennen. Beliebte sind insbesondere F&E-Kooperationen mit etablierten Firmen, um Zugang zu neuen Märkten zu erlangen. Joint Ventures zwischen Start-ups zur Erschließung neuer Technologien sind im Gegensatz dazu sehr ungewöhnlich. Die Ursache hierfür ist im Wettbewerb zwischen den einzelnen Start-ups um mögliche Projekte mit etablierten Firmen zu sehen.

Im Bereich neuer Märkte und Technologien haben sich in anderen Branchen M&A-Transaktionen zur Realisierung von Wachstumsstrategien bewährt. Von wenigen Ausnahmen abgesehen, sind M&A-Transaktionen im Bereich der industriellen Biotechnologie jedoch nicht anzutreffen. Der Grund ist, dass die Service-orientierten Geschäftsmodelle kaum Synergien bei einer M&A-Transaktion erkennen lassen. Zudem zeigt sich der geringe Einfluss von VC-Investoren, die in anderen Bereichen oft die Triebkraft für M&A-Transaktionen sind, um die Exit-Möglichkeiten und den Exit-Preis zu erhöhen.

Eines der wenigen Beispiele für M&A-induziertes Wachstum im Bereich der industriellen Biotechnologie ist die Übernahme von Jülich Fine Chemicals (JFC) durch Codexis, ein amerikanisches Unternehmen der industriellen Biotechnologie. Codexis nutzt seine Protein- und Stammoptimierungstechnologie, um vor allem für pharmazeutische Unternehmen neuartige Prozesslösungen

Abb. 2 | Wachstumsstrategien von Start-up-Unternehmen im Bereich der industriellen Biotechnologie

Quelle: Eigene Darstellung



zu entwickeln. JFC wurde 1999 als Spin-off des Forschungszentrums Jülich gegründet und verkauft bzw. entwickelt Enzyme, mit deren Hilfe enantioselektiv organische Chemikalien hergestellt werden können. Codexis steigt mit der Übernahme der JFC in den deutschen Markt ein. JFC wird weiterhin als unabhängige, hundertprozentige Tochtergesellschaft der Codexis operieren und weiterhin eine breite Auswahl an Spezialenzymen und chiralen für die pharmazeutische Entwicklung nützlichen Intermediaten standardmäßig anbieten. Darüber hinaus wird dieser Vertriebskanal aber auch für den Absatz von mehreren proprietären Enzymen von Codexis genutzt werden. Arbeitsplätze sind durch die Akquisition nicht gefährdet, da JFC im neuen Unternehmensverbund aufgrund der größeren Produktpalette sogar stärkere Wachstumschancen hat.

5. Schlussfolgerungen und Ausblick

Start-ups im Bereich der industriellen Biotechnologie sind im Allgemeinen konservativer finanziert als Start-ups der roten Biotechnologie. Die Finanzierung interner F&E durch Inanspruchnahme öffentlicher Fördermittel ist eine oft genutzte Möglichkeit. Jedoch sind öffentliche Fördermittel vorrangig für Projekte zur Grundlagenforschung und nicht zur Produktentwicklung gedacht. Daher besteht bei den meisten anwendungsorientierten Projekten eine Finanzierungslücke. Aufgrund fehlender Erfahrung und positiver Beispiele erscheint die industrielle Biotechnologie momentan für Investoren allerdings unattraktiv. Daher ist eine langfristig orientierte finanzielle Unterstützung während der Anschub- und Wachstumsphase ein wichtiger Erfolgsfaktor.

Europa ist im Moment aufgrund einer kaum entwickelten Start-up-Szene noch weit davon entfernt, das Potenzial der industriellen Biotechnologie adäquat zu nutzen. Die weitere Entwicklung wird daher davon abhängen, ob es gelingt, eine solche Start-up-Szene in Europa zu etablieren. Daher wäre die Einrichtung eines "Bio-based Economy Fund" ein geeignetes Instrument, um die Entwicklungs- und Wachstumsmöglichkeiten der industriellen Biotechnologie zu realisieren. Der Exit der Investoren kann dabei neben den klassischen Exit-Möglichkeiten wie Trade Sale oder Börsengang auch über Meilensteinzahlungen und Lizenzgebühren erfolgen. Mit solchen Modellen könnten bei geeigneter Strukturierung gravierende Steuerersparnisse beim Lizenzgeschäft realisiert werden. Allerdings sind auch negative Steuerfolgen zu beachten, da so genannte Royalty-Fonds in Deutschland gegenüber Venture Capital-Fonds steuerlich benachteiligt sind.

In diesem Zusammenhang sollte erwähnt werden, dass insbesondere in Deutschland die steuerlichen Rahmenbedingungen alles andere als optimal sind. In einigen europäischen Ländern sind Start-ups von den Steuern befreit bzw. profitieren von deutlich niedrigeren Steuern. Frankreich hat als einer der ersten Staaten auf die hohen steuerlichen Belastungen für Start-ups reagiert. Heute sind Start-ups von Sozialabgaben, Gemeindesteuern, Einkommensteuern und Kapitalertragssteuer für Anteilseigner befreit, solange sie nicht älter als acht Jahre sind und mindestens 15% ihrer Ausgaben für Forschung aufwenden. Auch andere Länder wie die Niederlande, Österreich und Tschechien ermutigen durch Anreize private Investments in Start-ups. ■

Veranstaltungshinweis

Seminar: Haftungsrisiko USA-Geschäft Strategien zur proaktiven Vermeidung von typischen Haftungsrisiken

Fremdinvestitionen in den Vereinigten Staaten scheitern häufig an nicht beachteten Details. Denn so eng die Wirtschaftsbeziehungen zwischen Deutschland und den USA auch sein mögen, der Markt basiert auf rechtlich deutlich komplexeren Regeln. Die USA haben mit dem fallbasierten „common law“ eine ganz andere Rechtstradition als Deutschland. Mal ist das geltende Recht überkommen, mal vorbildlich modern, wie z.B. das Börsen- und Gesellschaftsrecht. Vor allem Produkthaftungsfälle und Klagen wegen Verletzung gewerblicher Schutzrechte erhöhen sich dramatisch. Und für börsennotierte Unternehmen rollt auch schon die nächste Welle heran: Klagen wegen Corporate Governance-Verfehlungen.

Seien Sie vorbereitet! Nutzen Sie die Gelegenheit und lassen Sie sich von US-Rechtsexperten Fußangeln möglicher Risiken bei deutschamerikanischen Geschäften und Kontakten aufzeigen.

Aus dem Inhalt

- Haftungsfallen und -risiken beim USA-Geschäft: Risiko Tochtergesellschaft, Produkthaftung und Punitive Damages, Haftung von Management und Vorstand, Risiken beim Import in die USA, Haftungsrisiko US-Prozess
- Strategien und Einzelmaßnahmen zur Haftungsbegrenzung und -vermeidung: Unternehmensweite Fehlervermeidungsstrategien, Prüfung einschlägiger Schutzgesetze, Gebrauchsanweisungen und Warnhinweise, Risiko und Abwehr von Schadensersatzklagen, Verteidigungsmöglichkeiten gegen Produkthaftpflichtklagen

Termine

- 22. November 2005 in München
- 12. Dezember 2005 in Frankfurt am Main
- 23. Januar 2006 in Köln

Weitere Infos und Anmeldung

+49 (0) 61 96/47 22-700
www.managementcircle.de