

VentureCapital

www.venturecapital.de

Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

Mit 24 Seiten Sonderbeilage
„Interim Management“

Die deutsche Biotechnologie wird erwachsen

Von Kapitalknappheit, Konsolidierung
und Innovationen...

„Wir werden verstärkt in
Europa investieren“

INTERVIEW MIT ALEXANDRE MÜLLER,
BB BIOTECH

Koordinierung von
geistigem Eigentum

EINE EINFÜHRUNG INS
PATENTRECHT

BVK-Statistik
I/2004

FRÜHLINGSERWACHEN NACH
LANGER DURSTSTRECKE

Biotechnologie zwischen Faszination und Unverständnis

Während sich hierzulande die öffentliche Biotechnologie-Diskussion auf gen-manipulierten Mais reduziert, befinden sich weltweit rund 500 Krebs-Medikamente, fast alle davon biotechnologische Entwicklungen, in den verschiedenen Phasen der klinischen Erprobung. Der weltweite Markt für Krebs-Medikamente belief sich noch 2002 auf 12 Mrd. US-\$. Aufgrund der Vielzahl von vielversprechenden Medikamenten ist zu erwarten, daß sich das Marktvolumen bis zum Ende des Jahrzehnts auf 60 bis 100 Mrd. US-\$ entwickelt, also Steigerungsraten von nahezu 100 % p. a. aufweist.

Und die Onkologie ist nur einer der Hot Spots in der Biotechnologie. So verwundert es kaum, daß die Life Sciences, vor allem die Biotechnologie, in den USA seit nunmehr sechs Quartalen regelmäßig das größte VC-Investitionsvolumen auf sich vereinigen (sh. MoneyTree

S. 38). Auch in Deutschland (sh. BVK-Statistik S. 28) behaupten die Life Sciences ihre Spitzenstellung. Doch während in den USA Biotech-IPOs (sh. Titelstory S. 8) wieder in größerer Zahl und überwiegend erfolgreich stattfinden, denken die Vorstände der börsenreifen deutschen Biotech-Unternehmen – und auch die finanzierenden VCs – mitunter laut über Börsengänge in Zürich, London und New York nach. Auch wenn deutsche VCs Exits via IPO melden – was ja mittlerweile recht selten ist – dann ist es wie zuletzt bei GLSV und Memory (sh. S. 8ff. und S. 54) an einem ausländischen Börsenplatz.

Doch die deutschen Biotechnologie-Unternehmen brauchen Kapital. Die fortgeschrittenen zur Expansionsfinanzierung, die anderen schlicht zum Überleben (sh. S. 16). Das ganze Unverständnis für diese Zukunftsindustrie kommt in der Regelung zur Begrenzung der



Karim Serrar, Chefredakteur
VentureCapital Magazin

Verlustverrechnung auf acht Jahre sowie deren Wegfall bei einem Besitzerwechsel zum Ausdruck, denn ohne beides ist die kommerzielle Biotechnologie nicht denkbar.

Eine spannende Lektüre und einen Vorgeschmack auf die Sonderausgabe „Biotechnologie 2004“ (6. Jahrgang) der Schwesterpublikation GoingPublic Magazin, die am 18. 09. erscheinen wird, wünscht

Karim Serrar

Anzeige

Schicken Sie immer noch jedem Investor einen anderen Bericht?



Sobald sich mehr als drei professionelle Investoren unter Ihren Gesellschaftern befinden, brauchen Sie für die Berichtsformatierung und den Versand deutlich mehr Zeit als für die Zusammenstellung der Daten selbst.

Mit VC on target steht Ihnen ein Berichtswesen zur Verfügung, mit dem solche formalen Aufgaben überflüssig werden. Sie erfassen Ihre Daten nur noch einmal und übertragen sie an alle Investoren. Diese bekommen die Daten direkt ins Controlling überspielt, egal welche Software verwendet wird.

Sparen Sie Zeit für Inhalte von Format, statt für das Formatieren von Inhalten!

<http://www.vcontarget.de>

VC > on
target

enabling venture capital

Editorial

- 3** Biotechnologie zwischen Faszination und Unverständnis

Marktbarometer

- 6** Top-News, Stimmungen und Tendenzen
Was bewegt die PE-Industrie?



Schwerpunkthema Life Science

- 8** Eine Branche wird erwachsen

Die Zahl der Biotechnologie-Unternehmen in Deutschland stagniert seit 2001. Was in einer vermeintlichen Wachstumsbranche unerwartet klingt, überrascht auf den zweiten Blick nicht wirklich: Erst im schwierigen Kapitalmarktumfeld der letzten Jahre hinterfragten Investoren die Geschäftsmodelle der Forscher, das Etikett Biotechnologie reichte nicht mehr.

- 14** „Wir werden in Zukunft verstärkt in Europa investieren“

BB Biotech verwaltet derzeit rund 1,5 Mrd. Euro, von denen mehr als

drei Viertel in börsennotierte Biotech-Unternehmen investiert sind. Laut der Statute von BB Biotech darf der Anteil nicht börsennotierter Beteiligungen bis zu 10 % des Vermögens der Gesellschaft ausmachen, aktuell liegt er bei unter 2 %. Das VentureCapital Magazin sprach mit Alexandre Müller, BB Biotech.

- 16** Biotech in Deutschland

Zehn Jahre nach der Novelle des Gentechnikgesetzes (1993 ist das Gründungsfieber in Deutschland verflogen. Die Zeichen stehen auf Konsolidierung. Die Studie „Unternehmen(s) Zukunft 2004“ des Kompetenznetzwerks bioPLUS

gibt einen aktuellen Statusbericht.

- 44** Was erwarten VCs von Life Science-Unternehmen?

Um mit einem Investor eine „Ehe auf Zeit“ einzugehen, gibt es mittlerweile recht stringente Kriterien. Der Artikel von Dr. Ralf Emmerich von Aurelia Private Equity schildert die speziellen Anforderungen von VCs an Life Science-Unternehmen.

Investment

- 18** Portrait:
Für die Zukunft Berlins
Die IBB Beteiligungsgesellschaft finanziert junge Unternehmen in der Hauptstadt

- 20** Funds of Funds als spezifische Anlageform
*Teil III der neuen Mackewicz-Studie
Detlef Mackewicz, Uwe Fleischhauer*

- 22** Die Jagd nach der Überrendite
Risikowahrnehmung von Private Equity, Teil II

- 24** „Trauen Sie sich, nach Spezialisten Ausschau zu halten“
Interview mit Rüdiger Kollmann, Vorstand der SOLUTIO AG

- 25** Fund-of-Funds-News

- 26** Private Equity an der Börse
*Erster Aktienindex auf Private Equity-Anlagen
Hans Christophers, Michèle Degosciu, Heinz Zimmermann*

- 27** Standpunkt Investor:
Vorsichtiger Optimismus für den Life Science-Standort Deutschland berechtigt?
Hanns-Peter Wiese, Global Life Science Ventures

Markt

- 28** Frühlingserwachen nach langer Durststrecke
BVK-Statistik für das erste Quartal 2004
- 32** Die Kolumne von Michael Keller
Die Rolle des Rating beim SmallCap-M&A-Prozeß
- 34** Privatisierungen für lange Zeit abgeblockt
Sparkassen im Spannungsfeld zwischen öffentlichem Auftrag und Wettbewerb
Die Serie, Teil III
- 36** Finanzierung und Kostenstabilität bei PPPs
Auswirkungen von gesetzlichen oder vertraglichen Bestimmungen
Dr. Herbert Wiehe
- 38** 1. Quartal 2004 – VC-Markt in den USA stabilisiert sich weiter
PwC MoneyTree 2/2004
- 40** Randbereiche versilbern oder Innovationen beschleunigen
Studie und Veranstaltung von Festel Capital zum Thema „FuE Spin-offs in der Chemie-, Pharma- und Biotech-Industrie“

Entrepreneurship

- 42** Koordinierung von geistigem Eigentum
Eine Einführung ins Patentrecht
Howard Keith Withers

- 46** Success Story:
Mittelfristig an die Börse?
Biofrontera überzeugt durch klaren Produktfokus
- 48** Standpunkt Gründer:
Biotech-Unternehmen brauchen die Nähe zu Hochschulen
Dr. Uwe Schmitz,
Chemaera bioinformatics

Deal-Monitor

- 48** New Deals
- 53** Exits

Events

- 56** Veranstaltungen für VCs, Gründer und Dienstleister

People

- 58** Zitat des Monats
- 58** Personalmeldungen aus der Beteiligungsbranche
-
- 57** Vorschau
Die Themen im Juli –
Ausgabe 07/2004
- 57** Impressum/
Unternehmensindex

Einem Teil der Auflage des VentureCapital Magazins 06/2004 liegt eine Sonderbeilage zum Thema „Interim Management“ bei.

Deutliche Belebung an der Exit-Front

Die Europäische Venture Capital Vereinigung (EVCA) behält die Kapitalflüsse in Private Equity-Fonds und aus ihnen heraus unter Beobachtung und ermittelt auf Quartalsebene aufsummierte Zahlen, die als nützliche Indikatoren für die Stimmung am Markt dienen können. Der dauerhaft negative Saldo aus Mittelaufkommen und Investitionen deutet an, daß der vielzitierte Kapitalüberhang der Branche langsam abgebaut wird. Nach vielen mageren Quartalen gelingen wieder verstärkt Beteiligungsverkäufe – die „Abschreiber“ steuern nur einen kleinen Teil der Kategorie „Exits“ bei. Auch wenn diese kleine Übersicht nicht nach Investmentphasen differenziert ist, so deuten doch alle Zeichen auf eine Rückkehr zur Normalität.

(IN MIO. EURO)	Q1/ 2002	Q2/ 2002	Q3/ 2002	Q4/ 2002	Q1/ 2003	Q2/ 2003	Q3/ 2003	Q4/ 2003
MITTELAUFKOMMEN	6.853,1	3.258,7	3.684,8	5.236,5	3.061,2	3.367,5	6.827,1	4.034,9
INVESTITIONEN	3.642,9	5.141,4	6.335,7	6.071,6	4.397,6	3.666,2	5.446,9	5.456,4
SALDO	3.210,2	-1.882,7	-2.650,8	-835,1	-1.336,4	-298,7	1.380,1	-1.421,5
EXITS ZU BUCHWERTEN	1.101,8	1.337,4	1.518,2	1.278,5	1.285,9	917,8	972,3	2.216,6

Quelle: EVCA und eigene Berechnungen

Business Angels positiv gestimmt

Im ersten Quartal 2004 sind Business Angels besser gestimmt denn je. Dies ist das Ergebnis des Business Angels Panel, das seit Anfang 2002 quartalsweise von der VDI in Zusammenarbeit mit der Wissenschaftlichen Hochschule für Unternehmensführung (WHU), dem Business Angels Netzwerk (BAND) und der Rheinisch Westfälischen Technischen Hochschule Aachen erstellt wird. Auf einer Skala von 1 (= sehr schlecht) bis 7 (=sehr gut) wurde die Geschäftslage mit durchschnittlich 4,5 Punkten bewertet. Die Aussichten für die Zukunft scheinen sogar noch besser, sie wurden mit durchschnittlich 5,4 Punkten angegeben. Zum ersten mal seit Beginn der Umfrage mußte keiner der Engel im abgelaufenen Quartal Beteiligungen abschreiben. Auch das Volumen der getätigten Transaktionen kann sich sehen lassen: Im Durchschnitt investierten teilnehmende Angels ca. 195.000 Euro.

Permira-Fonds übernehmen 95 % des Grundkapitals von debitel

Die Telco Holding S.à.r.l., aus Luxemburg, eine Beteiligungsgesellschaft, hinter der von Permira beratene Fonds stehen, gab bekannt, daß sie die Anteile an debitel, die bisher Swisscom hielt, übernommen hat. Der endgültige Abschluß des Kaufs mit einem Volumen von 640 Mio. Euro hängt nun noch von der Zustimmung der Kartellbehörden ab und ist für Ende Juni angekündigt. Darüber hinaus hat die Telco Holding angekündigt, den Aktionären der debitel AG die auf den Inhaber lautenden Stückaktien durch eine freiwillige öffentliche Übernahme ihre Aktien für den Preis von 11 Euro abzukaufen. Am 21. Mai notierten Debitel-Papiere bei 10,87 Euro.

Erfolgreicher Jahresabschluß 2003

Für die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften war 2003 ein gutes Jahr. Trotz eines leichten Investitionsrückgangs auf 193,9 Mio. Euro kann dieses Ergebnis angesichts der allgemeinen Zurückhaltung als Erfolg gewertet werden. Insgesamt wurden von den 14 Gesellschaften 155,1 Mio. Euro in 421 mittelständische Unternehmen investiert. In den 30 Jahren ihres Bestehens haben die Beteiligungsgesellschaften somit mehr als 7.700 mittelständische Unternehmen mit über 2,1 Mrd. Euro ausgestattet. Ende 2003 wies das Portfolio 2.609 Unternehmen mit einem Beteiligungsvolumen von 1,012 Mio. Euro aus. Das Umsatzvolumen der so finanzierten Unternehmen beträgt 26,1 Mrd. Euro, was etwa 1,2 % des Bruttoinlandsprodukts entspricht. Führend bei den Bundesländern sind Baden-Württemberg mit 41 Mio. Euro und Bayern mit 38 Mio. Euro, aber auch die neuen Bundesländer gewinnen immer stärker an Bedeutung.



Bayerischer Innovationspreis für Antisense Pharma

TOP

Die Antisense Pharma GmbH ist Preisträger des mit 100.000 Euro dotierten Innovationspreises des Freistaats Bayern. Die lediglich jedes zweite Jahr vergebene Auszeichnung wurde den Antisense-Geschäftsführern Dr. Reimar Schlingensiepen und Dr. Karl-Heinz Schlingensiepen vom Bayerischen Wirtschaftsminister Otto Wiesheu am 18. Mai im Kuppelsaal der bayerischen Staatskanzlei für die Forschung und Entwicklung von AP 12009, einem hochspezifischer Antisense-Wirkstoff zur Therapie bösartiger Hirntumore, verliehen. Daneben wurde bekannt, daß Antisense Pharma die 3. Finanzierungsrunde über insgesamt 16,5 Mio. Euro abgeschlossen hat. Die GC Global Chance Fund GmbH & Co.KG, Landshut, die GA Global Asset Fund GmbH & Co. KG, Landshut, und die INOVA Aktiengesellschaft für Innovationsmanagement (1,5 Mio. Euro), Grünwald, haben sich mit insgesamt 10 Mio. Euro am zweiten Closing der 3. Finanzierungsrunde beteiligt. Bereits im November 2003 hatten die VC-Gesellschaft S-Refit AG, Regensburg, der von der Münchner Alfred Wieder AG gemanagte Global Chance Fund und die Technologie-Beteiligungsfonds Bayern GmbH & Co. KG, München, sowie Privatinvestoren 6,5 Mio. Euro investiert.

FLOP



Rückgang der VC-Finanzierungen

Eine Untersuchung von Ernst & Young in Zusammenarbeit mit VentureOne ergab einen Rückgang der VC-finanzierten Unternehmensgründungen um 14 % allein in Deutschland. Nur 228 neue Unternehmen erhielten eine Anschubfinanzierung, eine erste Risikofinanzierung erhielten nur 32 Unternehmen. Schuld an der Zurückhaltung der Investoren sei das fehlende Vertrauen in den derzeitigen Markt – und die Fehler der Vergangenheit. Im Branchenvergleich mußte die IT-Branche die größten Verluste hinnehmen. Hier schrumpfte die Zahl der mit Venture Capital finanzierten Unternehmen um ganze 17 %. Europaweit mußten in diesem Bereich rund 10 % der Unternehmen ihre Geschäftstätigkeit einstellen, weitere 4 % fusionierten oder wurden übernommen. Im europäischen Vergleich konnten deutsche Unternehmen 14 % des insgesamt investierten Erstrundenkapitals für sich verbuchen. Spitzenreiter ist hier Großbritannien mit 29 %, das Schlußlicht bildet Schweden mit nur 5 %.

Anzeige

www.dvcg.de



Innovation und Wachstum mit DVC

Wir beteiligen uns mit Eigenkapital an jungen,
innovativen Technologie-Unternehmen mit inter-
nationalem Wachstumspotential

Life Sciences

Biotechnologie und Medizintechnik

Technologien

Informations-, Telekommunikations-,
Halbleiter- und industrielle Technologien

- Seed Financing
- Start-Up Financing
- Expansion Financing
- Pre-IPO Financing
- Volumen 1–10 Mio. €
- Regionen: Europa, USA

DVC Deutsche Venture Capital

Neumarkter Str. 28
D - 81673 München
Tel. +49 89 41 36 87-0
Fax +49 89 41 36 87-87
info@dvcg.de

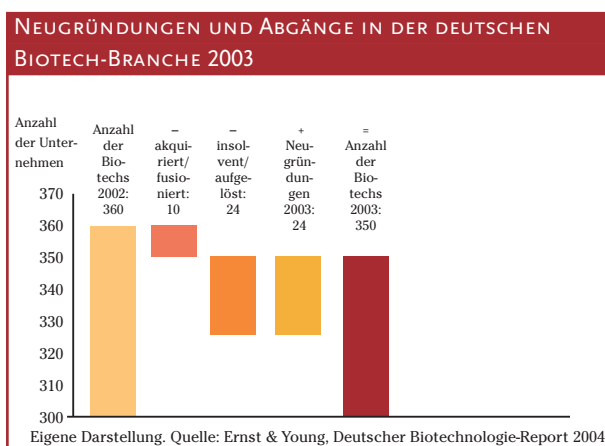
Deutsche Venture Capital



Eine Branche wird erwachsen

Entwicklungen und Trends aus dem Life Science-Sektor

Die Zahl der Biotechnologie-Unternehmen in Deutschland stagniert seit 2001. Was in einer vermeintlichen Wachstumsbranche unerwartet klingt, überrascht auf den zweiten Blick nicht wirklich: Erst im schwierigen Kapitalmarktumfeld der letzten Jahre hinterfragten Investoren die Geschäftsmodelle der Forscher, das Etikett Biotechnologie reichte nicht mehr. Es wächst der Anteil der existierenden Biotech-Unternehmen, bei denen das Geld knapp wird. Und doch gibt es auch Grund zur Freude – und das nicht nur im bayerischen Martinsried, wo MediGene seit Dezember 2003 als erstes deutsches Biotech-Unternehmen über ein zugelassenes Arzneimittel verfügt. Zu beobachten ist eine zunehmende Divergenz; aus der Masse der Biotechs in Deutschland heben sich erste Unternehmen ab, andere sinken in die Bedeutungslosigkeit oder Insolvenz. Der Großteil stellt noch die Weichen.



Trend zur Produktentwicklung

Rund jedes zweite Biotech-Unternehmen in Deutschland setzt derzeit seinen Schwerpunkt auf die Entwicklung von Produkten für die Humanmedizin. Damit hat sich der Focus weiter verschoben: Von der eher risikoärmeren – weil weniger kapitalintensiven – Strategie der Erforschung von Technologien und Plattformen hin zur Alles- oder Nichts-Frage: Schafft es unser Wirkstoffkandidat durch die klinischen Tests bis zur Marktreife? Gelingt das Meisterstück, winken je nach Indikationsgebiet meist beachtliche Profite. Leider ist das jedoch die Ausnahme, weil die meisten anfangs aussichtsreichen Arzneimittelkandidaten im Praxistest doch nicht

die gewünschten Erfolge erzielen. Somit sollten Unternehmer und Investoren gleichermaßen über Geduld und eine gewisse Frustrationstoleranz verfügen, um im nicht unwahrscheinlichen Falle eines Mißerfolgs den Ehrgeiz und das Geld für einen Neuanfang aufzubringen.

Finanzierungsalternativen gefragt

Noch besser ist natürlich, wenn mehrere Wirkstoffe gleichzeitig entwickelt werden, so daß nach einem Rückschlag andere Arzneimittelkandidaten in der Pipeline verbleiben. In der Realität verfügt in Deutschland jedoch nur jedes dritte Biotech über mehr als zwei Produkte in der präklinischen und/oder klinischen Erprobung. Gerade den jungen Unternehmen fehlen häufig die finanziellen Ressourcen, um mehrere Projekte gleichzeitig aus eigener Kraft voranzutreiben. Neben dem Einsatz bewährter Mittel wie der Durchführung von (weiteren) Finanzierungsrunden nutzen deutsche Biotechs daher zunehmend alternative Wege zur Stärkung ihrer Finanzkraft: Hierzu zählen vor allem Partnerschaften mit Pharma-Unternehmen, projektbezogene Fördermittel und Fusionen.

Kooperationen verbessern den Cash-Flow

So hat die Münchner Willex AG, deren Schwerpunkt in der Erforschung von Medikamenten gegen Krebs liegt, im April ein Abkommen mit dem pharmazeutisch-chemischen Unternehmen Esteve zur Vermarktung von Renca-rex geschlossen. Hierbei handelt es sich um einen Antikörper zur Behandlung von Nierenzellkrebs, den Willex erfolgreich durch die klinische Phase II gebracht hat. Für den Verkauf der exklusiven Vermarktungsrechte für weite Teile Südeuropas an die spanische Esteve erhält Willex eine Vorabzahlung, Meilensteinzahlungen und umsatzabhängige Lizenzgebühren nach der Markteinführung. Darüber hinaus will sich Esteve an den Kosten der klinischen Studie III beteiligen. Ebenfalls im April gab die Jerini AG mit Sitz in Berlin den Ausbau einer bereits bestehenden Kooperation mit der Baxter Healthcare Corporation bekannt: Diese bringt Jerini in einem ersten Schritt eine Anschubfinanzierung für die Weiterentwicklung von peptidbasierten Wirkstoffen, die in 24 Monaten zu einem klinischen Arzneimittelkandidaten reifen sollen. Durch die cash-flow-wirksamen Vereinbarungen mit großen Pharma-Unternehmen beweisen Willex und Jerini, daß sie in der Lage sind, die

Finanzierungslücken bis zum mittelfristig geplanten Börsengang clever zu füllen.

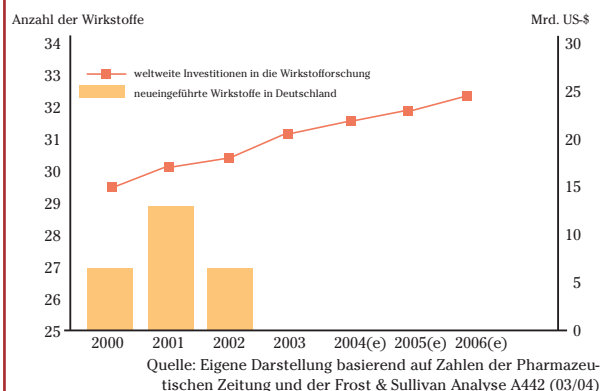
Subventionen helfen bei der Finanzierung

Die bereits an der Frankfurter Börse gelistete Mologen AG erhielt Anfang April die Zusage für den Erhalt von Fördermitteln aus dem BioChancePLUS Programm, das vom Bundesministerium für Forschung und Bildung aufgelegt wurde. Speziell gefördert werden soll die Entwicklung einer Technologie namens DNAShield, auf deren Basis Mologen in zwei Jahren die präklinische Entwicklung eines neuartigen Impfstoffs abschließen möchte. Seit Januar verfügt Mologen über Patente für wesentliche Bestandteile dieser Technologie in den USA und Europa. Über Fördermittel aus dem gleichen Programm freut sich auch die Berliner Epigenomics AG: Sie bekommt 1,1 Mio. Euro für ein im Mai beginnendes dreijähriges Projekt, das die Entwicklung neuer Verfahren zur Krebsfrüherkennung zum Ziel hat.

Zusammenschlüsse steigern die Effizienz

Anfang des Jahres fusionierten die beiden Münchner Biotech-Unternehmen Nadag AG und Sireen AG zur Sirenade Pharmaceuticals AG. Nadag brachte zwölf Mitarbeiter und klinische Projekte der Phase I/II in den Indikationsgebieten Alzheimer, Parkinson und Migräne in das neue Unternehmen ein; Sireen beschäftigte 20 Angestellte und forschte schwerpunktmäßig mit Hilfe einer selbstentwickelten Strukturbiologie-Plattform nach Wirkstoffen gegen Krebs, die sich allerdings noch in präklinischen Studien befinden. Maßgeblich unterstützt wurde der Zusammenschluß von den früheren Investoren beider Unternehmen: 3i, ABN Amro, DVC und Renaissance Ventures, die Sirenade mit 11 Mio. Euro den Start erleichterten. Nun soll eine weitere Finanzierungsrunde über 20 Mio. Euro den Finanzbedarf des Unternehmens längerfristig sichern.

NEUEINGEFÜHRTE WIRKSTOFFE IN DEUTSCHLAND UND WELTWEITE INVESTITIONEN IN DIE WIRKSTOFFFORSCHUNG



Viel Bewegung – wenig Produkte

Diese Beispiele beweisen, daß sich der deutsche Biotech-Markt an ein verändertes Umfeld anpaßt und neue Finanzierungsquellen nutzt. Durchschlagende Entwicklungserfolge hat es aber auch in den letzten Monaten nicht gegeben: Fertige Arzneimittel aus den Pipelines hiesiger Biotechs sind nach wie vor Mangelware. Nur ein kleiner Trost ist da eine Gegenüberstellung der Anzahl neu zugelassener Wirkstoffe mit den Investitionen in die Wirkstoffforschung: Im Jahr 2002 kamen 27 neue Wirkstoffe in deutsche Apotheken – im gleichen Jahr verschlang die weltweite Forschung 19,6 Mrd. US-\$. Bei aller Euphorie dürfen Forscher und Investoren eben nicht vergessen, daß bisher im Durchschnitt von 100.000 erforschten Substanzen nur eine als Medikament zugelassen wurde.

Wenig Rechtssicherheit in Deutschland

Obwohl dieses Verhältnis in den USA genauso gilt wie hierzulande, scheinen dortige Unternehmen erfolgreicher zu sein. Tatsächlich bleiben auch in den USA viele

Anzeige

www.schuth- mc.

rf schuth- mc.

l f n - 21 5 37 25

VC- un l - r tun

TG... T...TG *

* W nn Ihr r t r S n cht v rst ht, mm n S nf ch zu uns.



SCHUTH
rm y M r t C nsut

AUSWAHL ABGESCHLOSSENER EIGENKAPITALMASSNAHMEN EUROPÄISCHER LIFE SCIENCE-UNTERNEHMEN 2004

FIRMA	SCHWERPUNKT	LAND	EREIGNIS	INVESTOREN
ADDEX PHARMACEUTICALS SA	BEHANDL. D. ZENTR. NERVENSYS.	SCHWEIZ	B-RUNDE ÜBER 50 Mio. CHF	TVM (LEAD), POLYTECHNOS, BIO*ONE CAPITAL, U.A.
AGI THERAPEUTICS LTD	VERDAUUNGS- KRANKHEITEN	IRLAND	A-RUNDE ÜBER 9,5 Mio. EURO	ACT VENTURE CAPITAL (LEAD), SEROBA BIOVENTURES, DELTA PARTNERS, MERLIN BIOMED GROUP
ANTISENSE PHARMA GMBH	KREBSTHERAPIE	DEUTSCHLAND	C-RUNDE ÜBER 16,5 Mio. EURO	GLOBAL CHANCE FUND, S-REFIT AG, TECHNOFONDS BAYERN U. A.
BASILEA PHARMACEUTICA AG	ANTIBIOTIKA	SCHWEIZ	KE/IPO 205,8 Mio. CHF	DIVERSE
CAREX SA	STOFFWECHSEL- KRANKHEITEN	FRANKREICH	B-RUNDE ÜBER 25 Mio. EURO	INDEX VENTURES (LEAD), CREDIT LYONNAIS PRIVATE EQUITY, BIOMEDINVEST, GLSV
CYTOS AG (BÖRSENNOTIERT)	CHRON. KRANK- HEITEN	SCHWEIZ	KE UM 30 Mio. CHF	DIVERSE
EVOTEC NEUROSCIENCES GMBH*	BEHANDLUNG D. ZENTR. NERVENSYS.	DEUTSCHLAND	A-RUNDE ÜBER 25 Mio. EURO	TVM (LEAD), 3i, MVM, VENTECH, STAR VENTURES
IGENEON AG	IMMUNTHERAPEU- TIKA GEGEN KREBS	ÖSTERREICH	C-RUNDE ÜBER 26,7 Mio. EURO	BURRILL & COMPANY (LEAD), 3i (LEAD), DVC, NOVARTIS VENTURE FUND U. A.
IMMATICUS BIOTECH- NOLOGIES GMBH	IMMUNTHERAPEU- TIKA GEGEN KREBS	DEUTSCHLAND	A-RUNDE ÜBER 7,75 Mio. EURO	WELLINGTON PARTNERS (LEAD), 3i (LEAD), GRAZIA EQUITY, L-EA/SEED, MERIFIN CAPITAL
MEDIGENE AG (BÖRSENNOTIERT)	TUMORER- KRANKUNGEN	DEUTSCHLAND	KE UM 15 Mio. EURO	DIVERSE

* Tochtergesellschaft der börsennotierten Evotec OAL.

Quelle: Eigene Darstellung, Unternehmenswebsites und Pressemeldungen.

Biotechs auf der Strecke, insgesamt führt jedoch die höhere Anzahl an Neugründungen konsequenterweise zu mehr Erfolgen – und das seit vielen Jahren. So konnte bereits eine Vielzahl amerikanischer Biotech-Unternehmen eigene Produkte auf den Markt bringen und sich durch die erzielten Umsätze stärker von externen Finanzierungszyklen lösen als Mitstreiter ohne nennenswerten operativen Cash-Flow. Anhaltendes Hemmnis in Europa und insbesondere in Deutschland ist der Gesetzgeber, der langfristige wirtschaftliche Planung nicht nur beim Einsatz von Gentechnologie in der Landwirtschaft durch immer neue Einfälle unmöglich macht. Auch die in der Diskussion stehende Abschaffung des Verlustvortrags bei der Übernahme von Unternehmen träge die Biotechnologie-Branche besonders hart, weil gerade hier über viele Jahre zwangsläufig Verluste anfallen, deren steuerliche Wirksamkeit für einen potentiellen Käufer durchaus mitentscheidend sein kann.

Große Finanzierungsrunden in Europa

Neuen Schwung in den vorbörslichen Finanzierungs- markt brachten steigende Aktienkurse in den letzten 14 Monaten. Schließlich wirkt auch im Venture Capital- Sektor ein generelles Anziehen des Preisniveaus für Eigenkapital wie ein zusätzlicher Hebel zur hoffentlich positiven Entwicklung des finanzierten Unternehmens. Einen Rekord stellte aktuell die Genfer Addex Pharmaceuticals auf: Sie gab am 17. Mai das Closing der größten jemals durchgeführten 2. Finanzierungsrunde eines europäischen Biotechs bekannt. Ein weiteres schönes Beispiel für die sich aufhellende Stimmung ist der österreichische Impfstoffentwickler InterCell, der im Juli 2003 seine 3. Finanzierungsrunde abschloß. Es war die volumenstärkste seit dem Ende des Börsenhypes im Jahr

2001 und machte InterCell zum ersten Biotech-Unternehmen in Europa, das Venture Capital in einer Höhe von 100 Mio. US-\$ einwarb. Lead-Investor in dieser Finanzierungsrunde war Global Life Science Ventures (GLSV). Anfang April dieses Jahres gab es bei GLSV erneut Grund zur Freude: Die Beteiligung Memory Pharmaceuticals, spezialisiert auf die Entwicklung von Wirkstoffen gegen Lern- und Gedächtnisschwäche, feierte ihr Börsendebüt an der Nasdaq.

IPO – Ideal Place Overseas?

Während Memory Pharmaceuticals bereits das zehnte Biotech-Unternehmen ist, das in den USA im laufenden Jahr erfolgreich an die Börse ging, hält die seit 2001 ungebrochene Durststrecke in diesem Segment hierzulande weiter an. Es scheint, als habe die Deutsche Börse AG nach dem mißglückten Experiment „Neuer Markt“ an Reiz verloren. So verwundert es auch nicht, daß sich Börsenaspiranten trotz intensiver Bemühungen des Frankfurter Handelsplatzes zunehmend an ausländischen Börsen umschauen: Besondere Attraktivität haben neben der Nasdaq vor allem die Finanzzentren London und Zürich, wobei London neben der nötigen Liquidität unter gewissen Voraussetzungen auch noch Steuervorteile bietet. Für die Schweiz spricht neben der starken Pharmabranche eine versierte Investorenbasis und der im März erfolgreich durchgeführte Börsengang (EK-Aufnahme i. H. v. 132 Mio. Euro) von Basilea – das erste IPO eines kontinentaleuropäischen Biotechs seit rund zwei Jahren.

Umstrukturierung bei Micromet

Einen Börsengang in der Schweiz kann sich auch die auf Antikörpertherapien konzentrierte Micromet AG vor-

stellen. Vorerst kämpft das Münchner Unternehmen jedoch mit dem Ausfall von Zahlungen der ehemals italienischen Novuspharma, mit der Micromet eine Kooperation zur Entwicklung des Antikörpers MT201 gegen Krebszellen eingegangen war. Nach der Übernahme von Novuspharma durch Cell Therapeutics stellte Cell Ende 2003 die Zahlungen an Micromet ein. Nun ist eine Klage in den USA anhängig. Um den Fortbestand des Unternehmens kurzfristig zu sichern, gab Micromet Ende Januar bekannt, die Zahl der Mitarbeiter von 135 auf 90 Vollzeitkräfte zu reduzieren. Die derzeit anlaufende klinische Studie der Phase II, in der MT201 gegen Prostata-

krebs wirken soll, will Micromet dennoch wie ursprünglich geplant vorantreiben. Immerhin konnten die Münchner Ende Februar eine Vereinbarung mit Boehringer Ingelheim präsentieren, derzufolge der Pharmakonzern zum Produktionspartner für den Wirkstoff wird.

Erste Produkteinführung

Endlich geschafft hat es die Martinsrieder MediGene AG: Den vollmundigen Ankündigungen vergangener Jahre folgte die erste Produktzulassung. Seit dem 4. Mai 2004 erhalten Patienten mit fortgeschrittenem Prostatakrebs Eligard (bisher bekannt unter dem Entwicklungs-

DIE LETZTEN ZEHN BÖRSENGÄNGE VON LIFE SCIENCE-UNTERNEHMEN AN DER NASDAQ (STAND 15.5.04)

FIRMA	SCHWERPUNKT	ERSTER HANDELSTAG	EMISSIONSVOLUMEN	KURSENTW. BIS 15.5.04
ANADYS PHARMACEUTICALS	CHRONISCHE INFESTIONEN	26. MÄRZ	43,75 MIO. US-\$	+ 8,0 %
BARRIER THERAPEUTICS	DERMATOLOGISCHE KRANKHEITEN	29. APRIL	75,00 MIO. US-\$	- 14,0 %
CORCEPT THERAPEUTICS	DEPRESSION UND ALZHEIMER	14. APRIL	54,00 MIO. US-\$	- 15,0 %
CUTERA	MEDIZINTECHNIK	31. MÄRZ	49,00 MIO. US-\$	+ 0,5 %
CYTOKINETICS	ERKRANKUNGEN DES ZELLSKELETTS	29. APRIL	89,70 MIO. US-\$	+ 22,0 %
IMMUNICON	MEDIZINTECHNIK	16. APRIL	48,00 MIO. US-\$	+ 14,0 %
MEMORY PHARMACEUTICALS	ERKRANKUNGEN DES ZENTRALEN NERVENSYSTEMS	5. APRIL	35,00 MIO. US-\$	+ 17,0 %
NUVASIVE	MEDIZINTECHNIK	13. MAI	71,50 MIO. US-\$	+ 1,0 %
SANTARUS	MAGEN-DARM-KRANKHEITEN	1. APRIL	54,00 MIO. US-\$	+ 37,0 %
TERCICA	WACHSTUMSHORMONSCWÄCHE	17. MÄRZ	49,50 MIO. US-\$	+ 26,0 %

Eigene Darstellung. Quellen: www.forbes.com, www.ipohome.com, Unternehmenswebsites

namen Leuprogel) in deutschen Apotheken. Vermarktet wird das Medikament durch den japanischen Pharmakonzern Yamanouchi, der laut MediGene in Europa der zweitgrößte Anbieter urologischer Medikamente ist. Aus der Kooperation erwartet MediGene Zahlungen in Höhe von bis zu 23,5 Mio. Euro zuzüglich einer Umsatzbeteiligung. Die Gunst der Stunde nutzte MediGene dann auch gleich im März, um den bedrohlich gesunkenen Barmittelbestand durch die Ausgabe neuer Aktien und Wandelschuldverschreibungen zu erhöhen – schließlich erwartet das Unternehmen für 2004 noch einen Fehlbetrag von 15 Mio. Euro, den es zu finanzieren gilt.

Grüne Biotechnologie

Ganz andere Probleme haben die knapp 10 % der Biotechnologie-Unternehmen in Deutschland, die in der Landwirtschaft aktiv sind. Sie verfügen über zahlreiche marktreife Produkte, deren rechtlicher Rahmen in Deutschland jedoch nach wie vor offen ist. Schuld an der Misere sind Meinungsverschiedenheiten zwischen Bundestag und Bundesrat – letzterer hat den Gesetzesentwurf der Bundesregierung vergangenen Monat mit fast einhundert Änderungswünschen versehen und an den Bundestag zurückverwiesen. Eine kritische Haltung gegenüber gentechnisch veränderten Erzeugnissen mag

ja gerechtfertigt sein, die fehlende Rechtssicherheit hilft jedoch niemandem: Bis zur Verabschiedung eines entsprechenden Gesetzes gilt seit Oktober 2002 (!) auch hierzulande die EU-Freisetzungsrichtlinie, die teilweise mehr erlaubt, als der hiesige Gesetzgeber möchte.

Fazit:

Die Anzahl der Biotech-Unternehmen in Deutschland stagniert – doch die Branche entwickelt sich weiter. Erfolgreiche Manager steuern trotz politischer Störfeuer und eines trägen Börsenplatzes Frankfurt in Richtung Erfolg. Hierbei helfen zuverlässige Venture Capital-Geber mit internationalen Kontakten und intelligenten Konzepten. Mit Hilfe von M&A-Transaktionen wie bei der Fusion von Nadag und Sereen können sowohl Investoren als auch Unternehmer ihr Risiko besser diversifizieren, weil eine breite Pipeline der wichtigste Faktor für den Unternehmenserfolg ist. Daher wird diese bisher noch selten genutzte Form der Expansion zunehmen. Auf der Strecke bleiben Unternehmen, bei denen Erfolge längerfristig ausbleiben. Als Erkenntnis bleiben gewisse Analogien zum Menschen: Reife erlangen auch Biotech-Unternehmen nicht über Nacht. Und manche werden nie erwachsen.

Andreas Uhde

„Wir werden in Zukunft verstärkt in Europa investieren“

Interview mit Alexandre Müller, Mitglied des Managementteams von BB Biotech

BB Biotech verwaltet derzeit rund 1,5 Mrd. Euro, von denen mehr als drei Viertel in börsennotierte Biotech-Unternehmen investiert sind. Laut der Statute von BB Biotech darf der Anteil nicht börsennotierter Beteiligungen bis zu 10 % des Vermögens der Gesellschaft ausmachen. Nach dem erfolgreichen Börsengang des Portfolio-Unternehmens EyeTech Pharmaceuticals hält die Schweizer Gesellschaft mit Theravance und Auxilium derzeit jedoch nur zwei nicht notierte Beteiligungen, deren Anteil am Gesamtvermögen der Gesellschaft unter 2 % liegt.



Alexandre Müller

VC Magazin: Herr Müller, haben nicht notierte Biotech-Unternehmen somit gute Chancen, wenn sie im Rahmen einer Finanzierungsrunde bei Ihnen anfragen?

Müller: Grundsätzlich sind wir immer an neuen attraktiven Investitionsmöglichkeiten interessiert, die aber etliche Kriterien erfüllen müssen. Da wir in Europa der größte institutionelle Anleger in der Biotechnologiebranche sind, kommen sehr viele Biotech-Unternehmen auf uns zu, die eine Finanzierungsrunde durchführen wollen. Da haben wir die Möglichkeit, die „Perlen“ für uns herauszupicken.

VC Magazin: Um welche Kriterien handelt es sich?

Müller: Wir investieren ausschließlich in biopharmazeutische Unternehmen mit Focus auf der Humanmedizin. Diese sollten Produkte entwickeln, die sich in der klinischen Phase II, besser noch in Phase III befinden. Wir haben bislang außerbörslich in Unternehmen jeweils 10 bis 20 Mio. US-\$ investiert, weshalb Kandidaten über eine Kapitalisierung von rund 100 Mio. US-\$ verfügen sollten. Bei sehr kleinen Unternehmen lohnt sich eine Investition für uns nicht, weil der Impact im Hinblick auf unser Gesamtvolumen einfach zu gering wäre. Besonders interessant sind für uns Unternehmen, die in den nächsten zwölf bis 18 Monaten an die Börse gehen könnten. Einen regionalen Schwerpunkt haben wir nicht.

VC Magazin: Warum kam es dann noch zu keiner Investition in Europa?

Müller: In den USA gibt es einfach viel mehr Unternehmen, die diese Kriterien erfüllen. Die Branche ist der Biotechnologie in Deutschland, Frankreich und der Schweiz um ca. 15 Jahre voraus. Wir schauen uns auch in Deutschland Unternehmen an, jedoch haben die meisten ihren Schwerpunkt in der Technologieentwicklung oder sind einfach in der Produktentwicklung noch nicht weit genug.

VC Magazin: Glauben Sie, daß Europa gegenüber den USA aufholen wird?

Müller: Ich glaube schon, daß Europa in gewissem Maß aufholen kann. Die Mentalität und das Umfeld für die Biotechnologie sind in den USA jedoch günstiger, weshalb die USA wohl der primäre Markt für die Biotechnologie bleiben werden. Ich gehe jedoch davon aus, daß wir in Zukunft auch verstärkt in Europa investieren werden.

VC Magazin: Wie begleiten Sie nicht notierte Unternehmen nach der Investition?

Müller: Da wir häufig der größte Investor in einer Finanzierungsrunde sind, bekommen wir meistens einen Sitz im Verwaltungsrat. Wir sind jedoch davon überzeugt, daß unsere Portfoliogesellschaften ein gutes Management haben und wir nicht eingreifen müssen. Daher bieten wir in erster Linie strategische Unterstützung.

VC Magazin: Ihr Analyseansatz beginnt mit der Identifikation interessanter Geschäftsfelder. Wo sehen Sie für Biotech derzeit die größten Chancen?

Müller: Momentan spielt die Musik ganz klar in der Onkologie, also in der Therapie von Krebs. Das zeigen nicht nur die Investitionen von VC-Gesellschaften, sondern auch die Übernahmen von Biotech durch Pharma-Unternehmen. Durch den demographischen Wandel in der industrialisierten Welt wird Krebs bald die Todesursache Nr. 1 sein, wodurch die Nachfrage nach neuen Medikamenten sehr hoch wird.

VC Magazin: Herr Müller, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Andreas Uhde.

Biotech in Deutschland: Finanzierung verzweifelt gesucht

Vom Ende der Gründerzeit

Von Holger Clemens Hinz und Björn Ehring*

Zehn Jahre nach der mit der Novelle des Gentechnikgesetzes (1993), der Neuordnung der Gentechniksicherheitsverordnung (1995) sowie dem BioRegio-Wettbewerb (1996) eingeleiteten Entstehungsgeschichte einer kommerziellen Biotech-Industrie ist das Gründungsfieber in Deutschland verflogen. Sorgen bereitete in den vergangenen zwei Jahren insbesondere das in Europa geschlossene Kapitalmarktfenster für Börsengänge. Die Zeichen stehen auf Konsolidierung. Vor diesem Hintergrund hat das Kompetenznetzwerk bioPLUS im Rahmen der Studie „Unternehmen(s)Zukunft 2004“ einen aktuellen Statusbericht veröffentlicht, der gleichzeitig einen Ausblick auf künftige Herausforderungen wagt.

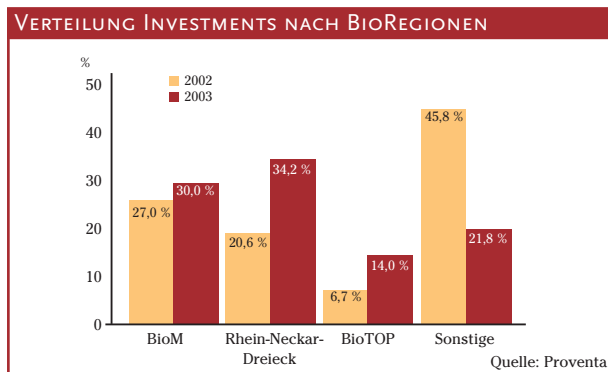
Fehlende politische Unterstützung

In den letzten zwei Jahren versiegten in Deutschland nicht nur die privaten Kapitalquellen, sondern im Vergleich zu den USA auch die dringend benötigte Unterstützung seitens der Politik. Die Folge ist eine erhebliche Konsolidierung in der jungen deutschen Biotech-Industrie. Insgesamt erreichte das Volumen der Venture Capital-Finanzierungen deutscher Biotech-Unternehmen im Jahr 2003 jedoch nach den Berechnungen von PROVENTA mit insgesamt knapp 230 Mio. Euro nicht einmal 50 % des Wertes vom Jahr 2001. Im Vergleich zum Vorjahreswert von 200 Mio. Euro kann von einer leichten Belebung auf allerdings niedrigem Niveau gesprochen werden. Daneben belastet das prozyklische Ausbleiben der ehemals in großem Umfang zur Verfügung gestellten, staatlichen Fördermittel. Allein die tbg führte ihre Investitionen von über 130 Mio. Euro im Jahr 2000 auf lediglich etwa 9 Mio. Euro 2003 zurück.

Trend zu Spätphasenfinanzierungen

Das bewußte Vermeiden erhöhten Risikos erklärt auch den weltweiten Trend hin zu Spätphasenfinanzierungen. Sofern die Beteiligung an Biotech-Unternehmen in fortgeschrittenen Entwicklungsstadien zu Early Stage-Konditionen möglich ist, werden Investoren diese präferieren. Dabei läßt sich eindeutig feststellen, daß das Bestehen einer kapitalstarken Investorenbasis mit Sektor-

expertise für deutsche Biotech-Unternehmen beinahe zu einer Grundvoraussetzung für erfolgreiche Venture Capital-Finanzierungen im Jahr 2003 geworden ist. Auch die weiterhin aktiven Investoren schätzen das Risiko einer Anschlußfinanzierung bei einem bestehenden Portfolio-Unternehmen in einer späteren Entwicklungsphase trotz nicht immer erfolgreichem Track Record deutlich geringer ein als bei einem ihnen noch unbekannten Start-up. Dabei bezieht sich die Risikoeinschätzung nicht nur auf die Technologien und Produkte der jeweiligen Unternehmen, sondern auch auf die Erfahrung im Umgang mit dem Management. Diese Entwicklung birgt letztlich die Gefahr, daß eine ganze „Generation“ von Biotech-Unternehmen in Deutschland, die seit 2002 auf der Suche nach einer ersten großvolumigen VC-Finanzierung sind, weitgehend wegbriecht.



Konzentration auf führende Biotech-Cluster

Die Untersuchung der regionalen Verteilung innerhalb der deutschen Risikokapital-Finanzierungen des Jahres 2003 legt eine Konzentration auf die führenden deutschen Biotech-Cluster offen. Knapp 83 % des in Deutschland investierten Risikokapitals für die Biotech-Industrie floß in die drei führenden BioRegionen BioM, Rhein-Neckar-Dreieck und BioTOP. Das Rhein-Neckar-Dreieck übernahm dabei 2003 volumenmäßig die Spitzenstellung von der BioM. Diese liegt jedoch weiterhin bei der Gesamtanzahl der Finanzierungsrunden vorn. Im Raum Berlin/Brandenburg war das Volumen der einzelnen Finanzierungen mit Ausnahme der 21 Mio. Euro, die epigenomics akquirieren konnte, deutlich

* Holger Clemens Hinz und Björn Ehring sind Managing Partners bei der PROVENTA Capital Advisors GmbH.

niedriger. In die Region floß zum wiederholten Male im Vergleich zur Zahl der Biotechnologie-Unternehmen relativ wenig frisches Kapital.

Konzentration auf produktorientierte Biotechs

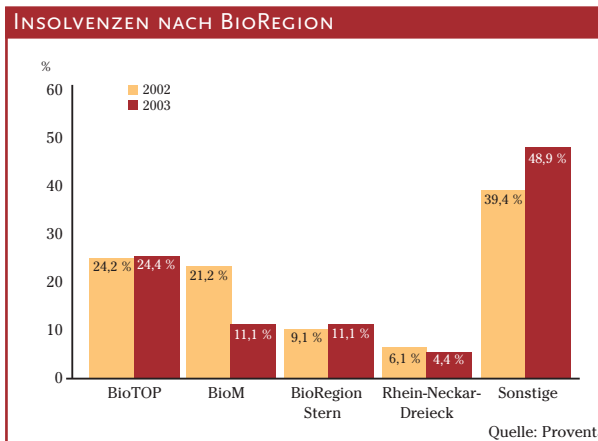
Die immer noch starke Focussierung deutscher Biotech-Unternehmen auf Dienstleistungen und Plattformtechnologien wirft aus Finanzierungssicht Probleme auf. Bei der Analyse der im Jahr 2003 abgeschlossenen Finanzierungsrunden gemäß der von PROVENTA verwandten Definition der Geschäftsmodelle fällt auf, daß der Anteil der „Produktentwickler“ mit 21 % einen niedrigen Wert aufweist. Dies ist jedoch in erster Linie auf die verwandte Definition eines Produktentwicklers zurückzuführen, die mindestens einen Wirkstoff in der präklinischen Entwicklung voraussetzt. Biotech-Unternehmen, die das letztgenannte Kriterium nicht erfüllten, wurden als „Plattformanbieter“ geführt und bildeten mit 55 % wie in den Vorjahren den Schwerpunkt der im Jahr 2003 finanzierten deutschen Biotech-Unternehmen. Eine Vielzahl dieser Unternehmen verfolgt allerdings das Ziel, eigene Therapeutika oder Diagnostika zu entwickeln, insbesondere da sich die Risikokapitalgeber weiterhin auf die Finanzierung produktorientierter Biotechs konzentrieren.

Deutsche Biotech-Industrie schrumpft um 6 %

Die begrenzten Finanzierungsmöglichkeiten erklären auch den signifikanten Anstieg von Insolvenzen. 2003 verfügte die Bundesrepublik nach unseren Analysen über 554 „Modern Biotech“-Unternehmen. Im Vergleich zum Vorjahr schrumpfte die deutsche Biotech-Industrie damit um gut 6 %. 20 (37 im Jahr 2002) Neugründungen standen 45 (34 im Jahr 2002) Insolvenzen gegenüber. Die Analyse der Insolvenzen des abgelaufenen Kalenderjahres macht deutlich, daß sich die BioRegionen sehr differenziert voneinander entwickelt haben. Die nach Unternehmenszahl führende BioRegion BioTOP, die Berlin-Brandenburg repräsentiert, nimmt mit knapp einem Viertel aller Insolvenzen eine traurige Spitzenposition in Deutschland ein. Während die Anzahl an Geschäftsschließungen in Berlin-Brandenburg damit auf konstant hohem Niveau verharrte, verbesserte sich die Ausgangslage in der Münchner Region im Jahr 2003 signifikant. Erfreulich sind insbesondere die Kennzahlen für die Rhein-Neckar-Region. Mit insgesamt zwölf M&A-Transaktionen im abgelaufenen Kalenderjahr sowie sieben im Jahr 2002 ist die erwartete, breite Konsolidierung bis heute ausgeblieben. Vor dem Hintergrund steigender Insolvenzzahlen kann auch die große Anzahl an Asset Deals bei den erfolgten M&A-Transaktionen nicht überraschen. Zahlreiche potentielle Partner, die solide finanziert sind, konnten im Jahr 2003 geduldig abwarten, bis ihnen aussichtsreiche Technologien nach erfolgreicher Insolvenz geradezu zum „Nulltarif“ zufließen.

Positive Signale aus den USA

Bei all den negativen Entwicklungen darf jedoch nicht vergessen werden, daß es auch positive Signale für die



gesamte Biotech-Industrie gibt. Diese stammen allerdings hauptsächlich aus dem Ausland, speziell den USA. Nach Angaben von Burrill & Company betrug dort das Gesamtfinanzierungsvolumen im Jahr 2003 15,4 Mrd. US-\$, von denen 2,4 Mrd. US-\$ auf den Bereich Venture Capital entfielen. Der Abstand Europas zu den USA im Bereich der vorbörslichen Finanzierungsrunden hat sich aufgrund des anhaltenden Finanzierungsvakuumms der vergangenen zwei Jahre in Europa wieder vergrößert. Die in den Jahren 2000 und 2001 erreichte Vergleichbarkeit der Transaktionsgrößen von Venture Capital-Finanzierungen – exemplarisch sei hier auf die Transaktion von Micromet mit einem Volumen von 46 Mio. Euro verwiesen – hat sich als nicht nachhaltig erwiesen, wie die Tabelle der größten deutschen VC-Finanzierungen im Jahr 2003 zeigt.

Ausblick:

Abgeleitet aus der im vergangenen Jahr sehr guten Performance der börsennotierten Biotech-Unternehmen und der durch die Öffnung des IPO-Fensters spätestens seit Anfang 2004 wiedergewonnenen Exitmöglichkeit für Risikokapitalgeber erwarten wir im Jahr 2004 positive Impulse für die Finanzierung der Biotech-Industrie. Auf Basis unserer Daten sind weit über 100 der von uns erfaßten deutschen Biotech-Unternehmen auf eine Folgefinanzierung in den kommenden zwölf Monaten angewiesen. Wir erwarten, daß maximal ein Drittel der Unternehmen die für die Weiterentwicklung erforderlichen Mittel zur Verfügung gestellt bekommt, so daß wir für die kommenden Monate von einer steigenden Anzahl an Insolvenzen ausgehen. In Abhängigkeit von der weiteren Entwicklung der Kapitalmärkte und der damit zusammenhängenden Einschätzung der Exit-Möglichkeiten ergeben sich daraus 50 bis 80 Geschäftsaufgaben im Jahr 2004 und damit eine Fortsetzung der Konsolidierungsphase der deutschen Biotech-Industrie.

Weitere Details zur Standortanalyse der deutschen Biotechnologie können der Studie „Unternehmen(s)Zukunft 2004“ des Kompetenznetzwerks bioPLUS entnommen werden. Nähere Informationen unter www.bioplus-network.com.

Portrait

Für die Zukunft Berlins

Die IBB Beteiligungsgesellschaft finanziert junge Unternehmen in der Hauptstadt

Berlin kann nur von wenig Reserven der Vergangenheit zehren und muß zur Schaffung von Arbeitsplätzen besonders auf zukunftssträchtige Branchen setzen. Neben der öffentlichen Förderung und einem attraktiven Umfeld kommt Risikokapitalgebern große Bedeutung für die Entwicklung der Gründerszene zu. Die IBB Beteiligungsgesellschaft ist einer der wichtigsten Investoren der Stadt. Allein im vergangenen Jahr wurden 25 Finanzierungen abgeschlossen. Die Auflegung eines neuen Technologiefonds für die Region unter Einbeziehung von EU-Fördermitteln steht unmittelbar bevor.

Hohes Potential für innovative Unternehmen

Aufgrund der Folgen der deutschen Teilung fehlen in Berlin die klassischen mittelständischen Industrie-Unternehmen, die im Westen Deutschlands das Rückgrat der Wirtschaft bilden. Auf der anderen Seite bietet die Stadt mit ihren Universitäten, Hochschulen und Forschungseinrichtungen einen idealen Nährboden für die Gründung technologieorientierter Unternehmen, zumal das bunte Leben in der Stadt für junge, gut ausgebildete Menschen besonders attraktiv ist. Damit sich dieses Potential für Unternehmensgründungen tatsächlich in konkreten Arbeitsplätzen realisiert, ist jedoch vor allem auch Risikokapital erforderlich.



Marco Zeller

IBB Beteiligungsgesellschaft stellt Kapital zur Verfügung

Seit 1997 stellt die IBB Beteiligungsgesellschaft, eine 100 %ige Tochtergesellschaft der landeseigenen Investitionsbank Berlin (IBB), jungen innovativen Technologie-Unternehmen aus den Branchen Informations- und Kommunikationstechnologien, Life Science und Factory Automation Eigenkapital zur Verfügung. Für Investments steht ein von der Muttergesellschaft aufgelegter Fonds mit einem Volumen von 50 Mio. Euro zur Verfügung. Der

Schwerpunkt der Beteiligungen liegt auf Frühphasen-investments, in der ersten Finanzierungsrunde werden im Regelfall Beträge zwischen 0,5 und 0,75 Mio. Euro investiert. Wenn weitere Finanzierungen erforderlich sind, können die bestehenden Beteiligungen seitens der IBB Beteiligungsgesellschaft auf insgesamt bis zu 2,5 Mio. Euro pro Unternehmen aufgestockt werden. Dabei beschränkt man sich generell auf Minderheitsbeteiligungen.

Türöffner für Co-Investoren

Wie die beiden Geschäftsführer Roger Bendisch und Marco Zeller betonen, beträgt das durch die IBB Beteiligungsgesellschaft zusammen mit Co-Investoren mobilisierte Eigenkapital häufig ein Vielfaches des eigenen Investments. „Wir verstehen uns auch als Bahnbrecher und Türöffner für junge Berliner Unternehmen“, sagt Marco Zeller, „insbesondere ausländische Investoren suchen jemanden vor Ort, der das Investment betreut.“ Der Eintritt neuer Investoren wird oft dadurch erforderlich, daß bei den Unternehmen des Portfolios der Kapitalbedarf so groß wird, daß die IBB Beteiligungsgesellschaft allein das Wachstum nicht mehr finanzieren könnte. „Wir achten aber immer darauf, daß wir eine attraktive Gesellschafterstellung behalten und keine zu große Verwässerung hinnehmen müssen“, führt Roger Bendisch aus. Im Jahr 2003 entfielen von 25 abgeschlossenen Transaktionen 22 auf Folgefinanzierungen und nur drei auf neue Beteiligungen.

Zurückhaltung bei Gründern

Der geringe Anteil von Erstrundenfinanzierungen liegt nicht in erster Linie an gewachsener Risikoscheu der Investoren. Nach der Beobachtung von Marco Zeller ist im High-Tech-Bereich ein spürbarer Rückgang der Gründertätigkeit zu verzeichnen. „So viele gute Teams gibt es ohnehin nicht, und angesichts der allgemeinen Verunsicherung über den wirtschaftlichen Ausblick stellen sich offenbar viele potentielle Firmengründer die Frage, ob sie gerade jetzt Unternehmer werden wollen“, skizziert er die Stimmungslage. Im Early Stage-Bereich sei es daher unverändert schwierig, geeignete Investments zu finden, hier bleibe aber der Focus der IBB Beteiligungsgesellschaft.

Unterstützung der bestehenden Beteiligungen

Mit der Entwicklung des bestehenden Portfolios sind die Geschäftsführer im Durchschnitt zufrieden. „Das Größte der seit zwei, drei Jahren laufenden Konsolidierung dürften wir hinter uns haben“, ist Roger Bendisch vorsichtig optimistisch. Die IBB Beteiligungsgesellschaft übt bei ihren Beteiligungen keinen direkten Einfluß auf das operative Tagesgeschäft aus, steht jedoch als Berater in allen strategischen Fragen bezüglich Wachstum und Finanzierung zur Verfügung. Jedem Unternehmen wird ein Investment-Manager mit einschlägigem Branchen-Know-how zur Seite gestellt. Aktuell betreut jeder Professional der VC-Gesellschaft durchschnittlich fünf bis sechs Beteiligungen. Zusätzlich steht ein Geschäftsführer begleitend zur Verfügung. Die IBB Beteiligungsgesellschaft hat darüber hinaus ein Netzwerk von Finanzpartnern, Dienstleistern und Innovationszentren in Berlin aufgebaut, von dem die Beteiligungspartner profitieren können.

Mehrere Exits in den kommenden Jahren wahrscheinlich

Bei einigen Unternehmen ist aufgrund der positiven operativen Entwicklung ein Exit in den kommenden ein bis zwei Jahren möglich. „Bei einer Handvoll Beteiligungen ist auch in absehbarer Zeit ein Börsengang vorstellbar, aber sicher noch nicht im laufenden Jahr“, fügt Marco Zeller hinzu. Die Exitplanung steht immer unter dem Vorbehalt der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung wie auch des Klimas an den Finanzmärkten. „Auch strategische Käufer haben mehr Appetit, wenn es bei ihnen gut läuft“, so Roger Bendisch. Einige namhafte



Roger Bendisch

INVESTITIONSKRITERIEN IBB BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT

- UNTERNEHMENSSTZ IN BERLIN
- GMBH ODER AG
- GUTE WACHSTUMS- UND ERTRAGSPERSPEKTIVE
- UNTERNEHMERISCHES POTENTIAL DES MANAGEMENTS
- IM MEHRHEITSBESITZ DER AKTIVEN GESELLSCHAFTER
- 0,5-2,5 MIO. EURO, MIT CO-INVESTOREN ERHEBLICH MEHR

Unternehmen konnten bereits bei einzelnen Technologie-Unternehmen für Partnerschaften gewonnen werden.

Neuer Fonds mit EU-Mitteln

Möglicherweise werden der IBB Beteiligungsgesellschaft in Kürze zusätzlich neue Investitionsmittel zur Verfügung stehen. Die Gesellschaft plant, mit Unterstützung des Landes Berlin und der Investitionsbank Berlin einen Fonds aufzulegen, der mit Hilfe von EU-Fördermitteln in technologieorientierte Unternehmen investieren soll. „Der Notifizierungsantrag liegt in Brüssel, wir warten nur auf die Genehmigung für den Mitteleinsatz“, bestätigt Roger Bendisch. Im ersten Schritt sollen zusammen 20 Mio. Euro aus dem Europäischen Fonds für regionale Entwicklung (EFRE) und von der IBB aufgenommen werden. Das wäre ein Novum: „Einen zum Teil mit EFRE-Mitteln aufgelegten Fonds gab es bisher noch nicht“, sagt Roger Bendisch. Kurz nach der Genehmigung soll dann ein zweites Closing mit privaten Kapitalgebern stattfinden. Das Fondsvolumen soll damit auf insgesamt 45 Mio. Euro aufgestockt werden. „Unsere Neuinvestments werden wir dann ausschließlich über den neuen Fonds vornehmen“, erläutert Marco Zeller das Konzept. „Das bisherige Erfolgsmodell des Co-Venturing mit privaten VCs werden wir auch in diesem Fonds fortführen“

Ralf Thielemann

Bisher im Portrait:

Accenture	VC 10/2001	BW-Venture	VC 01/2002	Life Sciences Partners	VC 06/2003
ACCERA	VC 11/2003	Doughty Hanson		Mediport Venture	VC 06/2002
AdAstra	VC 02/2002	Technology Ventures	VC 10/2003	MPM Capital	VC 04/2003
Aurelia Private Equity	VC 05/2003	Dr. Neuhaus Techno Nord	VC 07/2002	Novartis Venture Fund	VC 03/2002
BASF Venture Capital	VC 09/2002	DVC	VC 11/2002	Peppermint Financial Partners	VC 05/2001
BayBG	VC 02/2004	enjoyventure	VC 12/2002	Permira	VC 05/2004
BayTech	VC 09/2003	First Ventury	VC 03/2004	Quadrige Capital	VC 01/2004
b-business partners	VC 10/2002	Global Life Science Ventures	VC 01/2003	RWE Dynamics	VC 04/2004
Berlin Capital Fund	VC 12/2001	Haspa BGM	VC 12/2003	SAP Ventures	VC 11/2001
bmp	VC 07/2001	Heidelberg Innovation	VC 04/2002	Siemens Mobile Acceleration	VC 07/2003
Brockhaus Private Equity	VC 06/2001	Hg Capital	VC 08/2002	Spark	VC 09/2001
		holtzbrinck networXs	VC 08/2003	S-REFIT	VC 05/2002
		iFormation	VC 08/2001	Wellington Partners	VC 02/2003
		innotech	VC 03/2003		

Funds of Funds als spezifische Anlageform

Teil III der neuen Mackewicz-Studie

Von Detlef Mackewicz und Uwe Fleischhauer

Ähnlich wie Versicherungen, Pensionskassen, Banken, Family Offices und Industrieunternehmen treten auch die sogenannten Funds of Funds als Investoren und damit als Limited Partner gegenüber mehreren Beteiligungsgesellschaften auf. Ein Private Equity Fund of Funds oder -Dachfonds sammelt seine finanziellen Mittel bei den vorgenannten Investorengruppen ein und reicht diese dann gemäß einer an den Investor formulierten Strategie, die sich an Investitionsphasen, geographischer Verteilung und anderen Kriterien orientiert, an sorgfältig ausgewählte Zielfonds weiter. Auf diese Weise realisiert der Investor in einem Fund of Funds eine größtmögliche Diversifikation seiner Anlage, für die er allerdings auch höhere Gebühren entrichtet (zusätzlicher „fee layer“). Gemäß den Aussagen unserer Interviewpartner können wir die Annahme treffen, daß sich Neueinsteiger oder unerfahrene Investoren zunächst über einen oder mehrere Funds of Funds an die Assetklasse Private Equity herantasten. Aber auch solche Investoren, die kein eigenes Private Equity-Team aufbauen und unterhalten wollen, arbeiten gerne mit Fund of Funds-Spezialisten zusammen.

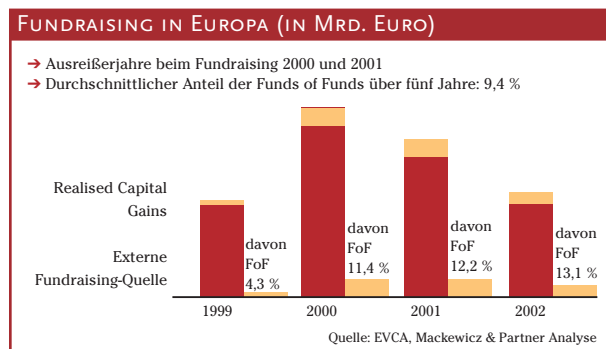
Externer Rat ist gefragt

Die Argumente für das Outsourcing der Private Equity-Aktivitäten ergeben sich aus der jeweiligen Situation der einzelnen Investoren. Eine mangelnde Expertise in der Private Equity-Branche erfordert die Zusammenarbeit mit branchenerfahrenen Experten, die eine erfolgversprechende Investitionsstrategie entwickeln, das Universum der Fonds kennen und beurteilen können und schließlich einen Zugang zu den oft nur Insidern offenstehenden Top Funds haben. Schließlich sind die Prozesse von der Due Diligence über die Verhandlung der Terms & Conditions bis zum Monitoring, Risikomanagement und Reporting Aspekte, die für die Zusammenarbeit mit einem Fund of Funds sprechen. Aufgrund des hohen Diversifikationsfaktors zeichnen sich Funds of Funds außerdem durch sehr gute Risikoprofile aus.

Europäische Fund of Funds-Investoren blicken über den Atlantik

Konnten europäische Zielfonds im Jahr 1999 erst etwa 4 % der insgesamt eingeworbenen Mittel von Funds of

Funds einwerben, so stieg der Anteil der Funds of Funds im Jahr 2002 bereits auf 13 %. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, daß die europäischen Funds of Funds traditionell sehr stark in den USA aktiv sind. Uns sind viele namhafte europäische Funds of Funds bekannt, die deutlich mehr als 50 % der ihnen zur Verfügung stehenden Mittel in amerikanische Zielfonds investieren. Die Fund of Funds Manager erklären diese Besonderheit im wesentlichen mit der mangelnden Qualität und dem fehlenden Track Record europäischer Beteiligungsgesellschaften.



80 Funds of Funds allein in Europa

Gemäß internen Fund of Funds-Datenbanken, die bei Mackewicz & Partner gepflegt werden, existieren gut 80 Funds of Funds in Europa, die der Definition zufolge ihren Sitz oder eine Niederlassung in Europa haben, finanzielle Mittel von europäischen Investoren einwerben und in europäische Fonds-Vehikel investieren. Wir haben im Rahmen dieser Studie an alle europäischen Funds of Funds einen Fragebogen ausgesandt, der von 22 Institutionen ausgefüllt zurückgesandt wurde. Die Total Assets under Management dieser 22 Institutionen belaufen sich auf über 340 Mrd. Euro, wobei allein 266 Mrd. Euro auf die international renommierte Investmentbank Goldman Sachs entfallen. Die 22 Funds of Funds repräsentieren im Bereich Private Equity knapp 54 Mrd. Euro Assets under Management. Leider fehlen in unserer Analyse Akteure wie

- Adams Street Partners (ca. 5 Mrd. Euro),
- Hamilton Lane Advisors (ca. 4 Mrd. Euro),

- HarbourVest Partners (ca. 12 Mrd. Euro),
- Horsley Bridge Partners (ca. 5 Mrd. Euro),
- The Crossroads Group (ca. 2 Mrd. Euro),
- West AM Private Equity (ca. 2 Mrd. Euro),
- Wilshire Associates (ca. 2 Mrd. Euro),

die sich nicht an unserer Untersuchung beteiligt haben oder nicht in Europa aktiv sind. Die von uns geschätzten Assets unter Management dieser Institutionen im Bereich Private Equity haben wir in den Klammern hinter den entsprechenden Namen angegeben.

AUSGEWÄHLTE FUNDS OF FUNDS

- An unserer Studie haben 23 Funds of Funds teilgenommen
- Die gesamten Assets unter Management der 23 hier aufgeführten Institutionen belaufen sich auf 345 Mrd. Euro¹
- 16 der 23 Funds of Funds sind ausschließlich im Private Equity-Bereich aktiv.

Assets unter Management im PE-Bereich (in Mio. Euro)	Anteil an Total Assets
NIB Capital Private Equity	14.000 100,0 %
Goldman Sachs	9.300 3,5 %
Pantheon Ventures	5.993 100,0 %
AXA Private Equity ²	4.500 100,0 %
Partners Group	3.500 87,5 %
LGT Capital Partners	3.000 73,0 %
UBS Global Asset Management	2.000 100,0 %
Capital Dynamics	1.700 100,0 %
Swiss Re Private Equity	1.700 100,0 %
Westport (MAN Group)	1.650 6,0 %
Schroders Ventures	1.500 100,0 %
Fondsinvest Capital	1.150 100,0 %
Adveq Management	1.000 100,0 %
Unigestion	802 22,3 %
VCM	800 100,0 %
von Braun & Schreiber ³	700 100,0 %
Access Capital Partners	570 100,0 %
Robeco	550 100,0 %
Capvent	435 100,0 %
Solutio	300 100,0 %
Global Vision Private Equity	250 100,0 %
Bank Gutman Global PE	70 100,0 %
BPE Venture Capital	25 100,0 %

Quelle: Firmenangaben, Recherchen Mackewicz & Partner

Namhafte Transaktionen

In den letzten Monaten des vergangenen Jahres haben sich drei die Branche bewegende Transaktionen ereignet, indem die namhaften Funds of Funds The Crossroads Group, Hamilton Lane Advisors und Pantheon Ventures entweder neue Eigentümer gefunden haben oder sich neue Eigentumsverhältnisse ergeben haben. Die Investmentbank Lehman Brothers beabsichtigt mit der vollständigen Übernahme von „The Crossroads Group“ die Stärkung der Marktposition im Private Equity Fund of Funds-Business, während Cascade Investments, das Family Office von Bill Gates, und eine Gruppe weiterer Investoren die attraktiven Renditepotentiale des Private Equity-Geschäftes dazu bewegen haben, 40 % von Hamilton Lane zu übernehmen. Hamilton Lane hatte zuletzt den Weggang langjähriger Mitarbeiter zu beklagen, die eine neue „Private Equity-Beratung“ gegründet haben. Der internationale Asset Manager und Gatekeeper Russel Investment Group schließ-

lich gab im Dezember 2003 die vollständige Übernahme von Pantheon Ventures bekannt. Mit der Übernahme wird die Position von Russell im Private Equity-Geschäft erheblich verbessert, entsprechen die Assets unter Management der Investmentgruppe doch erheblich weniger, als dies bei Pantheon der Fall ist. Nachdem ein deutlicher Anteil der Aktien der neu entstandenen Gruppe über Optionsprogramme an das Management und die Mitarbeiter ausgegeben werden soll, wird die Transaktion auch mit einer Weichenstellung für die Zukunft in Verbindung gebracht. Aus Sicht der bei Pantheon engagierten Investoren wird nun die Beobachtung interessant sein, ob und in welcher Höhe die Gründer und Manager von Pantheon den im hohen dreistelligen Mio.-Bereich realisierten Verkaufserlös in aktuellen Pantheon-Fondsgenerationen reinvestieren und damit Commitment in der eigenen Sache demonstrieren werden.

Ausbau der Private Equity-Aktivitäten

Als Hauptgrund für Entwicklungen der oben beschriebenen und vermutlich noch weiter zu erwartenden Transaktionen gilt eindeutig die Attraktivität der Assetklasse Private Equity und das Bestreben großer Asset Manager, das eigene Engagement in diesem Bereich weiter auszubauen oder überhaupt erst neu zu schaffen. Der aktuell zu beobachtende Konsolidierungsprozeß wird aber auch mit Marktausstiegen einzelner Akteure oder Neustrukturierungen wie beispielsweise bei der jüngst in Deutschland erfolgten Übertragung des Fund of Funds-Geschäftes von Sal Oppenheim auf CAM Private Equity verbunden sein.

Die auf Private Equity spezialisierte Unternehmensberatung Mackewicz & Partner, München, hat im Zeitraum Oktober bis Dezember 2003 fast 200 europäische Investoren hinsichtlich deren Anlageverhalten in Private Equity befragt. Dazu gehören Banken, Pensionskassen, Versicherungen, Industrieunternehmen sowie auch Dachfonds und Family Offices.

Das VentureCapital Magazin geht in den Ausgaben 04/2004 bis 08/2004 auf die entscheidenden Aspekte der Studie ein. In den kommenden zwei Ausgaben des VentureCapital Magazins wird die im März begonnene Berichterstattung über die neue Mackewicz-Studie wie folgt fortgesetzt:

- **Juli 2004:** Rendite- und Risikoaspekte der Anlageklasse Private Equity aus Sicht eines institutionellen Investors
- **August 2004:** Marktentwicklung und Ausblick für die Branche

Die Jagd nach der Überrendite

Teil II

Risikowahrnehmung von Private Equity

Das Dachfondsmanagement sorgt, je nach Aufstellung und Performance, für die Möglichkeit einer Abweichung vom vorstehenden Erwartungswert, der sich aus der Asset Allocation ergibt, nach oben oder unten. Aufgrund des üblichen Anreizsystems profitieren die Verwalter überproportional, wenn sie für ihre Anleger hohe Gewinne erwirtschaften.

Wie Dachfondsmanager wirken

Während das systematische Risiko des Private Equity in Dachfonds zum großen Teil wegdiversifiziert wird und beim Investor die Wahl zwischen mehr oder weniger breiter Streuung und der Schwerpunktsetzung bei den Anlagethemen liegt, zeichnet das Dachfondsmanagement in erster Linie dafür verantwortlich, daß die Vorgabe der Asset Allocation mit Leben – sprich: konkreten Fondsbeteiligungen – erfüllt wird. Doch auch bei der Festlegung grundsätzlicher Fragen der Asset Allocation bringen Dachfondsmanager ihre Kompetenz ein. So gibt es zwischen den Dachfonds sehr unterschiedliche Ansätze, anhand welcher Kriterien bzw. Anlagethemen das Portfolio überhaupt diversifiziert wird und welche Streubreite hierbei als geeignet angesehen wird. International durchgesetzt hat sich eine „Balanced Portfolio-Strategie“, die im wesentlichen auf einer Allokation nach Finanzierungsphasen, Lancierungsjahren („Vintage Years“), Regionen und Anzahl der Zielfonds beruht. Die Suballokation erfolgt häufig nach Größenklassen und Anlageinstrumenten. Hinzu kommen technische Aspekte, wie z.B. die Overcommitment-Strategie, die die Gratwanderung bestimmt zwischen einem erwünscht hohen Bewirtschaftungsgrad des Investitionskapitals und einer Gefahr, seinen eingegangenen Einzahlungsverpflichtungen unter Umständen nicht mehr nachkommen zu können. Die erwähnte Streubreite wiederum gibt den Ausschlag zwischen sinnvoller

Risikominderung und unerwünschter Herausmittlung jeder Chance auf besonders hohe Erträge.

Teile und wähle

Im Rahmen der Asset Allocation erfolgt selbstverständlich noch keine Entscheidung für einen Einzelfonds (sogenannter „Blind Pool“). Bei dem sich anschließenden Auswahlverfahren werden die für das jeweilige „Schubblade“ der Asset Allocation attraktivsten Fonds gesucht. Welche Herausforderung diese Auswahl für das Dachfondsmanagement darstellt, wird daran deutlich, daß in ausgewählten Segmenten, z.B. mittelgroße Buy-out-Fonds amerikanischer Provenienz, einige hundert Kandidaten zur Auswahl stehen können. Die in Oberhaching bei München ansässige RWB AG beispielsweise verfolgt diesen kombinierten Ansatz dadurch, daß sie im eigenen Hause mittels einer Top Down-Strategie zunächst die Asset Allocation nach dem o.g. Balanced Portfolio-Prinzip festlegt. Ihr Vertragspartner, die in Zürich und London ansässige Capital Venture Partners AG („Capvent“), übernimmt nach dieser Vorgabe das Screening tausender Private Equity-Fondsprodukte weltweit, um ihre grundsätzliche Eignung zu prüfen und potentielle Outperformer zu identifizieren („Bottom up-Ansatz“). Hierzu bedient sich Capvent eines hauseigenen, mit 15 Personen für diese Branche recht starken Research-Teams.

Der Top Quartile-Mythos

In diesem Zusammenhang ist eine der wichtigsten Fragen, ob das Investment-Team mit seinen bisherigen Fonds zu den besten 25 % ihres Marktes (=dem „Top Quartile“) gehörten, da solche Teams mit hoher Wahrscheinlichkeit auch in Zukunft überdurchschnittlich gute Ergebnisse erzielen. Manche eher mittelmäßige

EINIGE BEISPIELE FÜR DIMENSIONEN DER ASSET ALLOCATION

VINTAGE YEAR	FINANZIERUNGSPHASEN/STIL	REGIONEN	GRÖSSENKLASSE	INSTRUMENT
1999	SEED-/START UP-VC	EUROPA	10-50 MIO. EURO	DIREKT BETEILIGUNGEN
2000	LATER STAGE-VC	USA	50-250 MIO. EURO	FOCUSSIERTE ZIELFONDS
2001	BUY-OUT	ASIEN	250-1.000 MIO. EURO	DIVERSIFIZIERTE ZIELFONDS
2002	SPECIAL SITUATIONS	„REST DER WELT“	> 1 MRD. EURO	LISTED PRIVATE EQUITY

Fondsgesellschaft schafft es mit Tricks, sich selbst für unerfahrene Interessenten als Top Quartile-Mitglied darzustellen, indem z.B.

- ein einst erfolgreiches Investmentteam das Prädikat weiterhin trägt, obwohl es überwiegend aus neuen Managern besteht,
- die Vergleichsgruppe genau so gewählt wird, daß man dort unter den besten 25 % landet,
- die Performancedaten abweichend vom Standard der Branche ermittelt werden.

Als aussichtsreich identifizierte Fonds, die zu den Vorgaben der Asset Allocation passen, werden dann einer Due Diligence-Prüfung unterzogen. Dieser Prozeß beinhaltet unter anderem eine Analyse der Stärken und Schwächen des Fondsmanagements sowie seines bisherigen Track Records und Interviews vor Ort.

Erfahrungen der Auswahl-Profis nutzen

Fonds-„Trüffelschweine“ wie Capvent haben aus ihren Erfahrungen Regeln abgeleitet, die sie bei der Fondsauswahl für ihre Kunden einbringen. So untersuchte Capvent das Chancen-/Risikoprofil der Fonds beispielsweise aufgrund ihrer schieren Größe und kamen zu dem Ergebnis, daß ein Investment in die allseits bekannten, milliardenschweren Fonds nur eine geringe Chance auf eine überdurchschnittliche Rendite bietet. Die üblichen Vergütungsmodelle sorgen beispielsweise dafür, daß Fondsmanager Anlagerisiken zu scheuen beginnen und sich mit ihrer fixen Vergütung, die dank der riesigen Fondsvolumina recht auskömmliche Bezüge beschert, zufrieden geben. Ebenso stellt Capvent die Saga von den für neue Kunden schwer oder gar nicht zugänglichen, exklusiven Spitzenfonds in Zweifel. Von wenigen Ausnahmen abgesehen sei heute nicht mehr der Zugang zum Fonds, sondern die Expertise der Fondsmanager der Engpaßfaktor.

Vom Problem, zuviel Geld zu haben

Bei großen Fonds sorgt zusätzlich ein Mangel an attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten zu einem Kapitalüberhang – es gelingt schlichtweg nicht, alles angetragene Kapital gemäß der Fondsstrategie am Markt unterzubringen. Um Analyseaufwand und Fehlentscheidungen zu vermeiden, beschränkten manche Dachfondsver-



walter ihr Anlageuniversum auf allseits bekannte Mega-Fonds, getreu dem Sprichwort: „Noch kein Manager wurde gefeuert, weil er IBM-Aktien gekauft hatte.“ Damit fallen weite Teile der Private Equity-Landschaft aus dem Gesichtsfeld heraus – einschließlich der aussichtsreichen Top-Adressen von morgen. Die Oberhachinger RWB AG verweist darauf, neben den Mega-Fonds auch bei ausgewählten, noch weniger bekannten Fonds mit guten Aussichten auf eine überdurchschnittliche Performance dabei zu sein. Die Einschätzungen anderer Private Equity-Investoren bestätigen die Einzelfondsauswahl der Oberhachinger. So gehört der Fonds Apollo V aus dem Portfolio des 1. Fonds der RWB AG zu den bestperformenden Teams eines der bedeutendsten Private Equity-Investoren der Welt, der Pensionskasse Calpers.

Fazit:

Die Werkzeuge des Dachfondsmanagements zur Verbesserung des Risiko-/Renditeverhältnisses heißen sorgfältige Asset Allocation, weit gefaßtes Screening, intensive Analyse geeigneter Kandidaten und Zugangsmöglichkeiten zu attraktiven Fonds. Idealerweise sind die Einkommensinteressen von Dachfonds-Anleger und -Manager durch Erfolgsbeteiligungen gleichgeschaltet.

Volker Deibert

In der nächsten Ausgabe untersuchen wir, welchen Einfluß die Ausgestaltung des juristischen Vehikels auf den Erfolg einer Private Equity-Dachfondsanlage haben kann.

„Trauen Sie sich, nach Spezialitäten Ausschau zu halten“

Interview mit Rüdiger Kollmann, Vorstand der SOLUTIO AG

Die SOLUTIO AG ist ein führender Anbieter von Private Equity Fund of Funds-Programmen für institutionelle Investoren. Im Joint Venture mit ausgewählten Partnern betreut das Münchner Unternehmen Anlagen im Wert von rund 450 Mio. Euro. Die SOLUTIO AG konzipiert die Programme und zeichnet für deren Eigenkapitalbeschaffung, die Investor Relations und das Reporting verantwortlich. Der jeweilige Partner ist aufgrund seiner speziellen Expertise mit dem Investment Management betraut. Seit Gründung des Unternehmens 1998 wurden zwei Dachprogramme, CROWN Ventures und CROWN Buyout mit der LGT Capital Partners konzipiert. Weitere Programme sind in der Planung. Circa 40 Versicherungen, Pensionskassen und Finanzinstitute zählen zu den Kunden der SOLUTIO AG. Wir wollen von Vorstand Rüdiger Kollmann mehr über die Strategien der Institutionellen erfahren.

VC Magazin: Man hört und liest beide Versionen, was stimmt denn nun: Bauen Versicherungen, Pensionskassen, etc. ihre Private Equity-Engagements auf oder ab?

Kollmann: Es wird doch mehr geredet, als getan wird. Eine Art „umgekehrter McDonald's-Effekt“: Alle geben vor, Private Equity zu machen, doch das gezeichnete Volumen geht deutlich zurück. Viele Adressen haben im Jahr 1999 ohne eine klare Strategie in diverse Zielfonds investiert und versuchen jetzt, ein Übergewicht an Venture Capital herunterzufahren. In einem professionellen Depot im Private Equity-Bereich sind 20 bis 30 % VC-Anteil vertretbar, weil ein hoher Anteil an Buy-out-Fonds die gewünschten schnellen Rückflüsse bringt. Erstaunlich viele Institutionen haben selbst jetzt keine Gremienentscheidung, welche Private Equity-Strategie sie fahren wollen. Per saldo ist kein klarer Trend erkennbar.

VC Magazin: Lassen sich Trends in den Investment-Präferenzen Institutioneller ausmachen? Sind im politisch erhofften Sog des ERP-EIF-Fonds nun Hightech-Frühphasen-VC-Fonds „en vogue“?

Kollmann: Alles, was politische Beweggründe hat, wird nur schwer angenommen. Mit Venture Capital bekommen Sie keine schnellen Returns, sondern ein vermeintliches Vielfaches nach drei bis fünf Jahren. Frühphasen-



Rüdiger Kollmann

VC würde für Institutionelle nur in Verbindung mit Ausfallgarantien funktionieren – und solche sind heute nur sehr schwierig zu bekommen. Man investiert verstärkt in Buy-out-Programme. Permira beispielsweise sammelte zuletzt über 5 Mrd. Euro ein, wovon aber nicht einmal 200 Mio. Euro aus Deutschland stammten, obwohl Permira erstmals

eine spezielle Struktur für deutsche institutionelle Anleger geschaffen hat. Kurioserweise sollen große Teile des Fonds in deutsche Zielunternehmen investiert werden. Attraktive Targets gibt es in Deutschland genug, doch sie werden primär vom Ausland aufgekauft.

VC Magazin: Ist der genannte, staatliche Mega-VC-Dachfonds Ihrer Meinung nach ein probates Mittel, um den Markt zu beleben?

Kollmann: Nein. Den ERP-EIF-Fonds kann man als Subvention für Unternehmen betrachten, die eigentlich dringend eine VC-Finanzierung benötigen.

VC Magazin: Dank ihrem mäßigen Risikoprofil und der regelmäßigen Liquiditätsrückflüsse scheinen Mezzanine-Anlageformen besonders gut für institutionelle Adressen geeignet zu sein. Wird nun auch hier stärker allokiert als vorher?

Kollmann: Wir halten Mezzanine-Kapital für eine hervorragende Sache, aber nicht in der Ausgestaltung, wie sie derzeit angeboten wird. Wo das Upside-Potential fehlt, muß eine gute Verzinsung stattfinden. Solche Fonds machen nur Sinn, wenn sie mit einem festen Zinscoupon ausgestattet sind.

VC Magazin: Ihr CROWN Venture Fonds ist bereits seit einiger Zeit aktiv. Lassen sich schon Erfolge bzw. Performancedaten (Multiple, Exit-Erlöse, prominente Zielfonds-Engagements) nennen, mit der sich eine besondere Position gegenüber dem Wettbewerb signalisieren läßt?

Kollmann: Unser 192 Mio. Euro großes und im Jahr 2001 geschlossenes CROWN Venture Programm konnte sich trotz zahlreicher Pre-Commitments nicht ganz dem J-Kurveneffekt entziehen – was uns beim neuen CROWN Buyout hingegen gelungen ist. Durch die US-\$-Abwertung, Ausgleichszinsen für die Pre-Commitments und Abschreibungen auf Beteiligungen mußte die Bewertung zurückgenommen werden. Doch dank schneller Exits aus einigen im Jahr 2003 erworbenen Secondaries sind wir im Fonds wieder bei nahezu 90 %. Wir haben soeben ein weiteres Zweitmarkt-Portfolio gekauft, das uns bald über die 100 %-Grenze führen dürfte. Unter den VC-Dachfonds des Jahres 2001 dürften wir weit vorne liegen, sind aber längst nicht zufrieden. Doch wir haben erst 40 % der Zeichnungssumme abgerufen und können daher noch einiges einkaufen. Insgesamt fanden bereits 30 Veräußerungen statt, die deutlich über den Einstandsbewertungen lagen.

VC Magazin: Der „CROWN Buyout-Fonds“ ist soeben mit über 260 Mio. Euro geschlossen worden. Welches ist die spezielle Investment-Philosophie Ihres neuen Vehikels?

Kollmann: Wir investieren hier in Fonds für mittelgroße Buy-outs in Europa und den USA sowie als Beimischung

einige der großen, internationalen Fonds wie Texas Pacific oder Permira. In einigen Zielfonds sind wir nahezu der einzige europäische Investor. Durch unseren Kooperationspartner LGT Capital Partners erschließen sich uns hochattraktive Beteiligungsgelegenheiten. Für ein Drittel des Volumens wollen wir Secondaries erwerben, um schnelle Cash-Flows zu generieren. In einem Fall kamen die ersten Rückflüsse, bevor wir den Kaufpreis für das übernommene Portfolio bezahlt hatten. Auf Portfolioebene liegt unser Fonds bereits 8 % im Plus.

VC Magazin: Gibt es einen guten Rat, den Sie Private Equity-Interessenten mit auf den Weg geben mögen?

Kollmann: Nutzen Sie für den Einkauf die sicherlich derzeit noch günstigen Zeiten. Trauen Sie sich, nach Spezialitäten Ausschau zu halten.

VC Magazin: Herr Kollmann, herzlichen Dank für Ihre unverblühten Worte.

Das Interview führte Volker Deibert.

Fund-of-Funds-News

PEH verliert deutlich an Wert

Für das am 31.03. endende Geschäftsjahr 2003/04 weist die börsennotierte Schweizer Private Equity Holding AG (PEH) einen Nettoverlust von nur noch 8,2 Mio. Euro nach 509,6 Mio. Euro im Vorjahr aus. Der Gesamtwert der Beteiligungen ging jedoch deutlich von 181,5 Mio. Euro auf 147,5 Mio. Euro zurück. Die ausstehenden Commitments betragen noch rund 18 Mio. Euro. Der Nettowert einer jeden Aktie beläuft sich noch auf 33,44 Euro, während der Börsenkurs bei 24 Euro (Stand 21.05, 14 Uhr) steht. PEH erwartet im laufenden Jahr höhere Rückflüsse aus ihren Investments, die hauptsächlich wieder in Venture Capital investiert werden sollen. Durch ihre hohen Commitments in Venture Capital-Fonds bei gleichzeitig ausbleibenden Exit-Erlösen war PEH vor etwa zwölf Monaten an den Rand der Zahlungsunfähigkeit geraten.

MPC-Fondsberater optimistisch für Biotech

Die Hamburger Global Vision AG, Beraterin der Private Equity-Dachfonds von MPC, meldet einige Erfolge im Bereich ihrer Biotechnologie-Beteiligungen. MPM BioVentures II (enthalten in MPC GE II) plant, in naher Zukunft seine Beteiligungsgesellschaft ViaCell an die Börse zu bringen. Global Life Science Ventures II (enthalten in MPC GE I und II) meldet mit Agendia, einem Diagnostik-Spin-out des Niederländischen Krebsinstituts, einen aussichtsreichen Neuzugang. Auch der neueste Dachfonds, MPC GE V, hat sich in dem als zukunftssträftig eingestuften Bereich Bio-Pharma/Biotech engagiert und eine Beteiligung an Alta Biopharma Partners III gezeichnet.

Aus der Abteilung „Old Economy“ meldet der Zielfonds DLJ Merchant Banking Partners III (enthalten in MPC GE II und III) den Verkauf seiner restlichen 32 % an der Rückversicherung Montpellier Re Holdings. Die Beteiligung erbrachte eine durchschnittliche Verzinsung von ca. 40 % pro Jahr.

Private Equity an der Börse

Erster Aktienindex auf Private Equity-Anlagen

Von Hans Christophers, Michèl Degosciu und Heinz Zimmermann*

Im Juni dieses Jahres startet der Listed Private Equity Index (LPX50)**, der aus börsengehandelten Private Equity-Gesellschaften besteht. Damit steht zum ersten Mal eine objektive Benchmark für die Private Equity-Industrie zur Verfügung. Außerdem ist es nun möglich, Indexzertifikate auf diese zukunftsreiche Anlageklasse anzubieten.

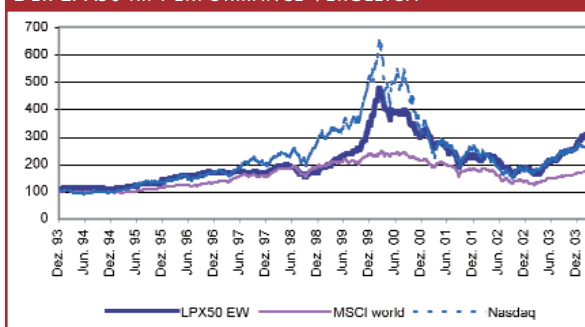
Neue Transparenz für eine Anlageklasse

Ein Investment in Private Equity zeichnet sich in der Regel dadurch aus, daß es nur einem kleinen Investorenkreis möglich ist, in diese Anlageklasse zu investieren. Nicht jeder Investor, sei es ein Privatanleger oder eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, hat die nötigen Ressourcen und Kapazitäten, Direktinvestments im Sinne einer Private Equity-Anlage zu tätigen. Auch der Umweg über einen Fonds erfordert detaillierte und umfangreiche Kenntnisse, denn nicht jeder Fonds eignet sich gleichermaßen zur Diversifikation eines Portfolios. Dabei wird jedoch oftmals übersehen, daß neben den klassischen Private Equity-Häusern auch börsennotierte Private Equity-Gesellschaften existieren, von denen weltweit über 300 an Börsen gehandelt werden. Es liegt daher nahe, aus diesen Unternehmen einen Aktienindex zu konstruieren, der die Entwicklung dieser Anlageklasse widerspiegelt. Da bisher eine objektive Benchmark im Bereich Private Equity fehlt, bringt dieser Index zudem zusätzliche Transparenz in den Markt.

Marktliquidität oft problematisch

Um einen verlässlichen Benchmarkindex bilden zu können und stabile Rendite- und Risikokennzahlen zu gewährleisten, müssen die betrachteten Gesellschaften einen minimalen Grad an Liquidität aufweisen. Bei der Analyse dieser Unternehmen fällt jedoch auf, daß einige Gesellschaften eine so geringe Liquidität aufzeigen, daß sie kaum für einen Aktienindex geeignet sind. Mit Hilfe von Kennzahlen wie beispielsweise dem Handelsvolumen im Verhältnis zur Marktkapitalisierung oder dem Verhältnis von An- und Verkaufspreis (bid-ask spread)

DER LPX50 IM PERFORMANCE-VERGLEICH



ist es möglich, aus den über 300 Private Equity-Gesellschaften ein liquides Segment auszusondern, welches aus 50 Gesellschaften besteht.

Großbritannien dominiert den Index

Bei der regionalen Verteilung des LPX50 fällt auf, daß Europa 56 % der Marktkapitalisierung ausmacht (März 2004). Dies ist einerseits durch den Einfluß einer großen Gesellschaft (3i) zu erklären, andererseits durch steuerliche Gründe in Großbritannien. Was die Verteilung nach Geschäftsfeldern im Bereich Private Equity betrifft, so enthält der Index das gesamte Spektrum. Darüber hinaus sind sowohl direkt als auch indirekt investierende Unternehmen im Index enthalten. Der Verlauf des LPX50 (siehe Chart) spiegelt deutlich die Entwicklung im Private Equity-Markt wider: einen ungebrochenen Aufwärtstrend in den 90er Jahren und einen dramatischen Einbruch nach März 2000.

Fazit:

Durch die Konstruktion eines solchen Private Equity Index ist es nun auch erstmals möglich, Indexzertifikate auf dieses Anlagesegment anzubieten. Dadurch wird auch Anlegern, die bisher noch nicht die Möglichkeit hatten, in Private Equity zu investieren, die Möglichkeit gegeben, an der Entwicklung dieser Anlageklasse zu partizipieren und somit ihr Portfolio weiter zu diversifizieren.

* Heinz Zimmermann ist Ordinarius für Finanzmarkttheorie am Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrum (WWZ) der Universität Basel. Hans Christophers und Michèl Degosciu sind Doktoranden am gleichnamigen Lehrstuhl.

** Weitere Informationen sind unter www.lpe-index.com erhältlich.

Vorsichtiger Optimismus für den Life Science-Standort Deutschland berechtigt?

Standpunkt Investor



HANNS-PETER WIESE,
PARTNER, GLOBAL LIFE
SCIENCE VENTURES

Trotz anhaltender wirtschaftlicher Flaute in Deutschland vermehren sich die Anzeichen für ein wiedererwachendes Interesse der Venture Capital-Unternehmen an Investitionen. Diese zeichnen sich ab vor dem Hintergrund einer deutlichen Wiederbelebung in den USA. Dort gab es nach einer langen Pause erneut eine Reihe von Biotech-Börsengängen. Das allein wird allerdings nicht ausreichen, um den Biotech-Standort Deutschland wieder in Schwung zu bringen. Die Investoren setzen darauf, daß die deutsche Biotechnologie aus der ersten Konsolidierungsphase gestärkt hervorgehen wird. Allerdings ist hierfür noch ein gutes Stück des Weges zu gehen. Ein Weg, der weiterhin beschwerlich sein und nicht ohne weitere Aderlässe zum Ziel führen wird. Viele junge Unternehmen, die 2001/02 ihre letzte erfolgreiche Finanzierungsrunde fuhren, müssen jetzt erneut Investoren suchen – zu Konditionen, die in der Regel, selbst bei Erfüllung der gesetzten Milestones, weit unter denen der letzten Runde sind.

Trotzdem wird eine solche neue Runde, die dringend benötigtes Cash zum Fortbestand und zur Finanzierung der weiteren Entwicklung in die Firma bringt, als Erfolg gewertet. In aller Regel wird diese Finanzierung aber nur nach Umstrukturierungen, Kosteneinsparungen und Konzentration auf wesentliche Produktentwicklungen oder gar in Kombination mit M&A erfolgreich sein können. Bislang ist die M&A-Welle ausgeblieben. Angesichts des ständig steigenden Finanzierungsdrucks nehmen allerdings die Aktivitäten auf diesem Gebiet national und über die Grenzen hinweg merklich zu. Ob sie von Erfolg gekrönt sein werden, bleibt abzuwarten und hängt auch davon ab, ob es den häufig technologielastrigen deutschen Biotech-Unternehmen gelingen ist, ihre Stärken gegenüber Wettbewerbern vor allem aus den USA auszubauen oder glaubhaft zu sogenannten „Product Companies“ zu konvertieren. Aber gerade hier wecken die Pipelines der deutschen Biotech-Unternehmen Hoffnungen so stark wie nie zuvor.

Anzeige

Tochter aus gutem Haus sucht solventen Unternehmer.

Sie vertrauen unserer Muttergesellschaft, der Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, bereits seit vielen Jahrzehnten. Als Ratingagentur für den Mittelstand möchten auch wir Ihr Vertrauen gewinnen mit Analysen, die die Bonität und Zukunftsfähigkeit Ihres Unternehmens treffsicher bewerten. Starten Sie den Dialog mit uns.



EULER HERMES
Rating

Ein Unternehmen der **Allianz Group**

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.eulerhermes-rating.com oder unter 040/88 34-6 40

Frühlingserwachen nach langer Durststrecke

BVK-Statistik für das erste Quartal 2004

Der positive Trend der letzten Erhebung setzt sich in der jüngsten BVK-Befragung weiter fort. Dabei fällt insbesondere die deutliche Erholung bei den Venture Capital-Investitionen auf, die sowohl Expansions- als auch Early Stage-Finanzierungen erfaßt hat. Weiteren Rückenwind erhält der Trend durch die positiven Entwicklungen bei den Exits.

Volumen

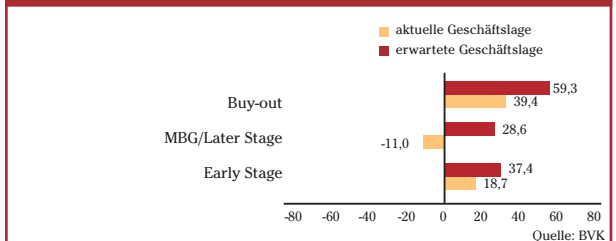
Im traditionell schwachen ersten Quartal lag die Höhe der Private Equity-Investitionen bei 521,4 Mio. Euro. Dabei dominierten eindeutig die Direktinvestitionen mit 514,1 Mio. Euro, während an andere Fonds lediglich 7,3 Mio. Euro überwiesen wurden. Damit wird erwartungsgemäß der Wert des letzten Quartals 2003 mit rund 50 % deutlich unterschritten. Allerdings wurde auch das erste Quartal 2003 mit rund 15 % unterschritten, so daß ein realer Rückgang des Volumens zu verzeichnen war. Auf den ersten Blick sind die Zahlen also kein Zeichen eines Frühlingserwachens.

Buy-outs

Wie bei allen Statistiken lohnt es sich jedoch, genauer hinzuschauen. Betrachtet man die einzelnen Segmente, zeigt sich, daß wie in den letzten Statistiken die Zahl der Buy-out-Transaktionen dominiert. Mit 250,4 Mio. Euro entfiel knapp die Hälfte des investierten Kapitals auf dieses Segment. Dieser Wert liegt allerdings deutlich sowohl unter dem des Vorquartals als auch dem des ersten Quartals 2003, so daß die Dominanz der Buy-outs deutlich abgenommen hat. Betrachtet man hingegen die anderen Segmente (ohne Investitionen in andere Fonds), so zeigten sich diese im ersten Quartal 2003 sehr stark. Ihr Volumen lag mit 264 Mio. Euro deutlich über dem des traditionell starken vierten Quartals 2003 und noch deutlicher über den 147 Mio. Euro des gleichen Quartals 2003. Außerhalb des Buy-out-Segments zeigte sich also ein deutlicher Trend nach oben. Dies ist vor allem deshalb bedeutsam, weil Buy-outs aufgrund ihrer Größe meist von einzelnen Deals dominiert werden und ohne genaue Betrachtung kein guter Indikator für Trends sind. Bezogen auf die Anzahl der Transaktionen lag dieses Quartal mit 16 Buy-outs beispielsweise nur wenig unter dem des letzten Quartals 2003, wo 21

Deals verzeichnet wurden, deren Volumen allerdings mehr als das Dreifache betrug.

SALDO DER EINSCHÄTZUNGEN DER GESCHÄFTSLAGE NACH FINANZIERUNGSPHASE



German Private Equity Barometer

Das Barometer von KfW und BVK zeigt deutlich in Richtung Hoch. So erreichte der Indikatorwert für den Early Stage-Bereich erstmals seit längerem wieder positive Werte und steigerte sich um deutliche 30 Punkte gegenüber dem Vorquartal. Der Wachstumsbereich stagniert hingegen auf einem leicht positiven Niveau von rund 20 Punkten – bei maximal +/-100 – und liegt damit mittlerweile in ähnlicher Höhe wie der Early Stage Index. Für beide Bereiche weist die Prognose klar nach oben. Besonders der Early Stage-Bereich gibt also Anlaß zur Hoffnung, woran sicherlich auch der High-tech-Masterplan der Bundesregierung mit dem 500 Mio. Euro-Dachfonds des EIF Anteil hat.

Expansionsfinanzierungen

„Das Venture Capital-Segment hat sich erfreulich entwickelt“, meint auch Dr. Thomas W. Kühr, der Vorstandsvorsitzende des BVK. So erreichten die Expansionsfinanzierungen – getrieben von einigen großen Finanzierungsrunden – mit 174,5 Mio. Euro den höchsten Wert seit dem zweiten Quartal 2002. Im ersten Quartal 2003 erreichten sie nur ein Drittel dieses Werts, und auch im letzten Quartal 2003 lagen sie rund 20 % darunter. Dies bestätigt die Beobachtung, daß die große Bereinigung in den Portfolien hinter uns liegt. Die verbliebenen Unternehmen gehen gestärkt aus der Krise hervor und sind auch wieder attraktiv für frisches Geld. Allerdings wird das Gesamtvolumen der Expansions-

finanzierungen derzeit von einzelnen großen Runden dominiert, in deren Schatten andere Unternehmen nach wie vor ums Überleben kämpfen. Dennoch lag auch die Anzahl der finanzierten Unternehmen mit 133 auf einem Niveau, das nur wenig unter dem hohen Niveau der beiden Vorquartale lag.

Early Stage-Finanzierungen

Ebenfalls erfreulich ist, daß das Volumen der Early Stage-Finanzierungen weiter angestiegen ist und den höchsten Wert seit dem vierten Quartal 2002 erzielte. Der Stabilisierungstrend aus dem Jahr 2003 wurde damit weiter fortgesetzt. Absolut betrachtet, lag das Volumen bei 86,8 Mio. Euro und damit deutlich über den 68,7 Mio. Euro des Vorquartals. Mit 108 Unternehmen lag die Anzahl auf dem Niveau des ersten Quartals 2003 und nur wenig unter der des letzten. „Nach der stark rückläufigen Entwicklung der letzten Jahre und der sich anschließenden Stagnation nehmen nun das Venture Capital-Segment und der Early Stage-Bereich wieder Fahrt auf“, kommentiert BVK-Geschäftsführer Dr. Holger Frommann diese Zahlen.

Fundraising

Das investierte Kapital der betrachteten Gesellschaften legte auch im ersten Quartal 2004 weiter zu und liegt



BUNDESVERBAND DEUTSCHER
KAPITALBETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN –
GERMAN VENTURE CAPITAL ASSOCIATION e.V.

nun bei insgesamt 18,1 Mrd. Euro, verteilt auf 5.521 Unternehmen. Eher nüchtern zeigen sich allerdings die Zahlen zum Fundraising. Lediglich 145,2 Mio. Euro konnten im ersten Quartal eingeworben werden – über 70 % weniger als im Vorquartal und sogar 30 % unter dem Niveau des gleichen Quartals 2003. Dr. Thomas W. Kürh dazu: „Die Investoren haben ihr Vertrauen in den Markt noch nicht zurückgewonnen.“

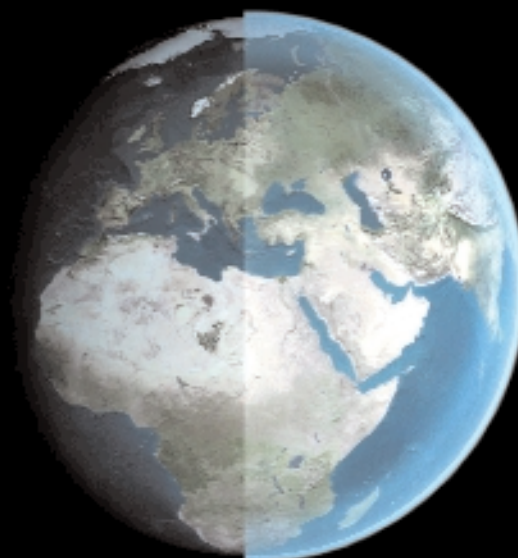
Regionen

Bei den regionalen Schwerpunkten innerhalb Deutschlands, die in ihrem Volumen erfahrungsgemäß stark durch einzelne große Transaktionen – insbesondere Buy-outs – beeinflusst werden, lag Bayern mit über der Hälfte des gesamten Transaktionsvolumens weit vorne. Dementsprechend fanden dort auch die beiden größten Transaktionen des ersten Quartals statt, darunter vermutlich die betapharm Arzneimittel GmbH in Augsburg. Auf den weiteren Plätzen folgten Nordrhein-Westfalen

Anzeige

*Creating new ideas
is your business.*

*Protecting these ideas
is ours.*



HUBER & SCHÜSSLER provides highly qualified expertise in handling intellectual property. Our Attorneys have the technical and legal expertise to protect, license and enforce your patents, trademarks, utility models, designs and copyrights. We are specialized in all relevant fields of biotechnology such as immunology, plant biology, molecular genetics, cancer research, human genome research, virology, informatics and nanotechnology.

HUBER & SCHÜSSLER
patentanwälte · patent attorneys



mit 18,5 %, Berlin mit 8,8 % und Niedersachsen mit 6,1 %, während Baden-Württemberg lediglich 5,6 % des Volumens für sich beanspruchen konnte. Vorsicht ist allerdings bezüglich der in der Statistik erfaßten und der für einen Deal kommunizierten Volumina geboten. So lagen beispielsweise sowohl das für den betapharm-Deal kommunizierte Volumen von 300 Mio. Euro als auch die für 50 Mio. Euro verkündete Übernahme der Berliner Lichtwer Pharma AG jeweils über dem Gesamtvolumen der beiden Länder für das erste Quartal. Als Erklärung könnten z.B. ungenannte, nicht in der Statistik erfaßte Co-Investoren oder ein großer LBO-Hebel dienen. Ein gänzlich anderes, auf die Quartale bezogen deutlich stabileres Bild, zeigt die Anzahl der Deals in den einzelnen Ländern. Hier belegte Baden-Württemberg mit 27 % den ersten Platz – wobei wie fast im gesamten Jahr 2003 das Volumen der Transaktionen nie-

drig ausfiel. Bayern belegte mit 19,6 % der Deals den angestammten zweiten Platz. Niedersachsen, Schleswig-Holstein, NRW und Berlin folgten mit jeweils unter 10 % auf den weiteren Plätzen. Die beiden südlichsten Länder dominieren also weiterhin die Statistik und vereinen bezogen auf Deutschland fast die Hälfte aller Transaktionen und mehr als die Hälfte des Volumens auf sich. Insgesamt betrachtet, wurden 82,3 % des Kapitals in Deutschland eingesetzt, 6,9 % im übrigen Europa und 5,5 % im Rest der Welt – Werte, die gut mit denen aus anderen Quartalen übereinstimmen.

Branchen

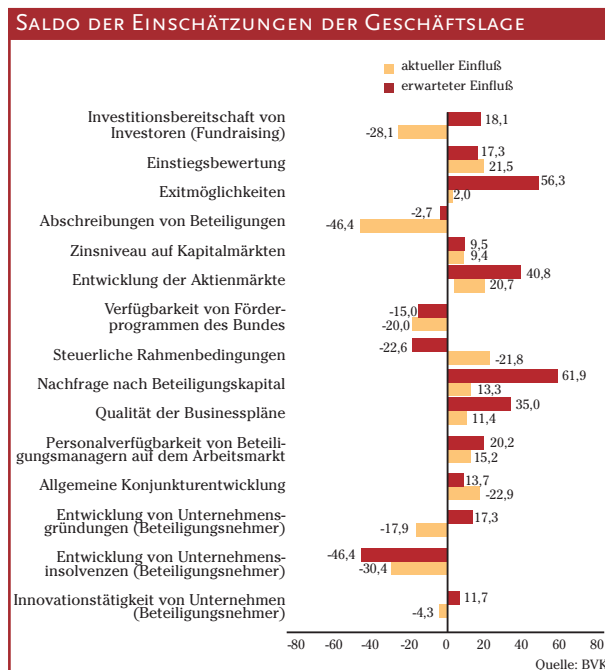
Den Branchenschwerpunkt bezogen auf die Volumina bildete, begünstigt durch zwei große Buy-outs – mutmaßlich betapharm und Lichtwer, beide durch 3i –, der Bereich Pharmazie mit 32 % der Investitionen. Auf den weiteren Plätzen folgten die traditionell starken Branchen Kommunikationstechnologie und Elektrotechnik mit 12,4 bzw. 12,2 %. Alle anderen Branchen lagen deutlich unter der 10 %-Marke. Bezogen auf die Anzahl der Deals zeigte sich ein wesentlich ausgeglicheneres Bild, bei dem die Pharmazie mit 2,6 % nur eine untergeordnete Rolle spielte. Führend war die Computer-Hardware mit 10,9 % der Unternehmen, gefolgt von Kommunikations- und Biotechnologie mit jeweils 8,7 % und Maschinenbau sowie Handel mit jeweils 8,3 %.

Exits

Ein sehr erfreuliches Bild zeigten die Exits, bei denen sich der Trend zu qualifizierten Abgängen gegenüber Totalverlusten weiter stabilisierte. Erstmals seit dem ersten Quartal 2002 bildeten Trade Sales mit 56,3 % wieder den bevorzugten Exitkanal. Dem Trend entsprechend lag auch das Gesamtvolumen der Exits mit 302,3 Mio. Euro leicht über dem des Vorquartals und fast doppelt so hoch wie im ersten Quartal 2003, wo nur 173,6 Mio. Euro Erlöst wurden. Auf Totalverluste entfielen lediglich 68,3 Mio. Euro, d.h. nur 22,5 % – verglichen mit 78 Mio. Euro bzw. noch vor einem Jahr. „Darüber hinaus hat sich das IPO-Klima deutlich verbessert“, so Dr. Thomas W. Kühr, „was auch unsere jüngste IPO-Umfrage bestätigt, die innerhalb der Portfolios unserer Mitglieder zahlreiche Börsenkandidaten ausmachte“ (sh. VentureCapital Magazin 05/04). Konkrete Auswirkungen hatte dies bekanntermaßen im ersten Quartal noch nicht, da die beiden angesetzten Börsengänge platzten. Man darf gespannt sein, ob die nächste Quartalsstatistik seit langem wieder einmal mit einem IPO aufwarten kann.

Ausblick 2004

Für die Zukunft erwartet der BVK eine weitere moderate Steigerung der Investitionstätigkeit bei einer anhaltenden Dominanz der Buy-outs. „Aber auch im Venture Capital-Segment, insbesondere Early Stage, steckt noch Steigerungspotential“, sagt Dr. Holger Frommann. Für das Fundraising hingegen sieht es weiter schlecht aus,



Zukunftserwartungen

Die Detailergebnisse der Befragung der BVK-Mitglieder zur Geschäftslage, die auch die Grundlage für das German Private Equity Barometer bilden, zeigen ein ähnlich positives Bild. Insbesondere die Frühphasenfinanzierer, die sich im Vorquartal noch bei -11 Punkten (von max. +/-100) bewegten, liegen mittlerweile bei +19 Punkten und erwarten im nächsten Quartal eine weitere starke Zunahme auf +37 Punkte. Bei den Buy-out-Investoren liegt die Einschätzung derzeit ähnlich wie im Vorquartal bei rund +40 Punkten. Auch sie sind für das nächste Quartal jedoch optimistisch gestimmt und rechnen mit einem Anstieg auf knapp +60 Punkte. Der Ausblick auf das derzeit laufende zweite Quartal 2004 verspricht also insgesamt eine weiter anhaltende Verbesserung bzw. – bei absoluter Betrachtung der Werte – Normalisierung der Lage.

BRUTTOINVESTITIONEN 2004 NACH BRANCHEN

BRANCHEN	Q1/2004	
	VOLUMEN (MIO. EURO)	(%)
LAND-/FORSTWIRTSCHAFT/FISCHEREI	0,00	0
CHEMIE/WERKSTOFFE	17,41	3,4
EISEN/STAHL/LEICHTMETALLE	14,97	2,9
MASCHINEN-/ANLAGENBAU	22,65	4,4
ENERGIE	44,65	8,7
ELEKTROTECHNIK	62,97	12,2
INDUSTRIE-AUTOMATION	3,52	0,7
COMPUTER-HARDWARE	1,68	0,3
COMPUTER-SOFTWARE	16,75	3,3
COMPUTER-HALBLEITER	0,30	0,1
KOMMUNIKATIONSTECHNOLOGIEN	63,91	12,4
BIOTECHNOLOGIE	32,48	6,3
MEDIZIN-TECHNIK	5,92	1,2
MEDIZIN-HEALTHCARE	6,23	1,2
MEDIZIN-PHARMAZIE	164,50	32,0
UMWELTECHNOLOGIEN	0,82	0,2
KONSUMGÜTER	2,74	0,5
BAUGEWERBE	1,78	0,3
HANDEL (GROSS-/EINZELHANDEL)	8,81	1,7
TRANSPORTWESEN	0,15	0,0
FINANZDIENSTLEISTUNG	3,63	0,7
GASTRONOMIE UND HOTELLERIE	1,00	0,2
SONSTIGE DIENSTLEISTUNGEN	30,55	5,9
SONSTIGES	6,65	1,3
SUMME	514,05	100,0
DAVON BRANCHENÜBERGREIFEND:*		
INTERNET	1,78	
E-COMMERCE	2,15	
* ANGABEN VON 7 MITGLIEDERN		

Quelle: BVK

obwohl es für einige Gesellschaften höchste Zeit wird. Der BVK sieht als das Hauptproblem die nach wie vor bestehenden Rechtsunsicherheiten hinsichtlich der Besteuerung von Private Equity-Fonds in Deutschland an. Allerdings dürfte auch das Interesse der Anleger nach wie vor zurückhaltend sein. Weitere große Exits, mit denen der BVK aufgrund der zunehmend positiven Stimmung am Kapitalmarkt rechnet, könnten hier sicherlich zu einer deutlichen Verbesserung beitragen. Die tatsächliche Entwicklung im zweiten Quartal scheint dem BVK bisher recht zu geben, wie sich beispielsweise am über 100 Mio. Euro schweren Exit von Earlybird, 3i und IKB Private Equity bei Element 5 zeigt. „Das Verhältnis positiver Exits und Verluste entwickelt sich wieder sichtbar in Richtung Normalität. Ein erfolgreicher Börsengang in Deutschland hätte für Investoren sicherlich Signalwirkung“, so Dr. Thomas W. Kühr.

Albrecht Reinicke

» Direkt zur Rendite.«

Der Plambeck-Genussschein

Mit einem Zins von 7% bietet Ihnen der Genussschein von Plambeck Neue Energien bereits eine hohe Basisrendite. Je nach Ertragsentwicklung des Unternehmens werden zusätzlich noch einmal bis zu 3% fällig. Um Ihre Anlage-Flexibilität zu erhalten, wird der Genussschein darüber hinaus täglich an der Börse handelbar sein.

Call: 01805 71 71 70 8,12 €/min.
www.plambeck.de/genuss

Um einen möglichen Konflikt von Interessen zu vermeiden, ist die Plambeck Neue Energien AG, Plambeck-Handels AG, U. G., 21477 Eppeloven, weiterhin aktiv unter www.plambeck.de als „genuss“ zu verstehen.

Die Rolle des Rating beim SmallCap-M&A-Prozeß



Michael Keller ist Teilhaber bei der auf M&A-Transaktionen im Mittelstand spezialisierten Beratungsgesellschaft Klein & Coll. sowie Dozent an den Hochschulen: Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main sowie am Stuttgart Institute of Management and Technology (Universität Hohenheim). Darüber hinaus ist Herr Keller u.a. Mitglied im Stiftungsbeirat Mergers & Acquisitions im Mittelstand im Fachbereich Wirtschaftswissenschaften an der Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main.

In der Wirtschaftspresse geistern die Themen „Rating“ und „Basel II“ und jagen bei den ohnehin verunsicherten kleinen und mittelständischen Unternehmern Furcht ein. Überschriften wie „Rating bedroht Mittelstand“ oder „Noch mehr Zurückhaltung und teurere Kredite der Banken“ bringen weitere ungesunde Unruhe in den Markt. Es mag wohl sein, daß das Rating in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen hat und lange nicht mehr allein zum Zwecke der Kreditwürdigkeitsprüfung eingesetzt wird. Auch im mittelständischen Bereich wird die Finanzierung künftig nicht nur über Bankkredite, sondern auch über den Kapitalmarkt erfolgen und für die Emission von Anleihen, für die Verbriefung von Forderungen (Asset Backed Securities), für Leasing und Factoring ist ein gutes Rating erforderlich.

Es gibt jedoch nach wie vor Finanzierungskanäle, bei denen dem Rating keine große Relevanz zuzuweisen ist. Bei den M&A-Transaktionen im SmallCap-Bereich – Buy-outs zusammen mit einem Finanzinvestor oder Verkäufe an Mitbewerber – kommt es nur in Ausnahmefällen vor, daß die risiko-adäquate Bepreisung von Krediten eine Rolle spielt. Die Aufnahme eines Finanzpartners wird meistens durch Eigenkapitalbedarf oder ungelöste Nachfolgeproblematik ausgelöst. Nach der Unternehmensveräußerung verändern sich die Rahmenbedingungen meist so drastisch, daß das Rating keine Aussagekraft für den Zugang zu zusätzlichem Fremdkapital mehr besitzt. In vielen für das Rating relevanten Aspekten findet ein positiver Wandel statt – die Kapitalstruktur wird verbessert, die Nachfolge gesichert, in der Regel werden Wachstumspotentiale realisiert und die Kostenstruktur optimiert.

Die geringe Relevanz des Ratings bei M&As mit SmallCaps resultiert unter anderem aus der Besonderheit, daß viele kleine Unternehmen erstaunlicherweise oft zu den Extremen tendieren – entweder weitgehende Eigenkapitalfinanzierung oder sehr hoher Fremdfinanzierungsanteil. Daher wird ein Erwerber in den meisten Fällen

die Kapitalstruktur verändern, um Wertpotentiale in der Finanzierung zu realisieren. Im Rahmen der in jedem Falle durchzuführenden Due Diligence gewinnen Private Equity-Häuser ein viel besseres Bild über die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens und dessen Besonderheiten als bei einer Orientierung nach dem standardisierten und skalierten Krediturteil über die Unternehmensbonität, was das Rating darstellt. Insbesondere wenn es um die spezifischen Merkmale von SmallCaps geht, wie die steuerlich motivierte Bilanzierung, häufig unzureichend institutionalisiertes Planwesen und unscharfe Trennung von Privat- und Betriebsvermögen, würde das Rating lediglich auf die ohnehin bekannten Risiken hinweisen und keinen Mehrwert für die Transaktion schaffen.

Es wird immer wieder behauptet, daß das Bedürfnis, neben Kreditgebern auch Kunden, Lieferanten, Geschäftspartner bis hin zu den Mitarbeitern und der Öffentlichkeit von der Bestandsfestigkeit des Unternehmens zu überzeugen, viele Unternehmer dazu führt, die Dienstleistungen von Rating-Agenturen in Anspruch zu nehmen. Die Praxis zeigt jedoch, daß die langjährige vertrauensvolle Zusammenarbeit innerhalb des „sozialen Systems Unternehmen“ für die SmallCaps den wichtigsten Faktor darstellt.

Es bleibt festzuhalten, daß bei M&A-Transaktionen mit SmallCaps bekanntlich besondere Spielregeln gelten, und das Rating spielt dabei eine sekundäre Rolle. Trotzdem ist es jedem Unternehmen anzuraten, vor der Entscheidung pro oder contra eines Unternehmensratings eine individuelle und differenzierte Kosten-Nutzen-Analyse durchzuführen und nicht einfach mit der Strömung zu schwimmen.

Privatisierungen für lange Zeit abgeblockt

Teil III

Sparkassen im Spannungsfeld zwischen öffentlichem Auftrag und Wettbewerb

Mit dem Scheitern des geplanten Sparkassenverkaufs in Stralsund ist es Anfang März dieses Jahres wieder einmal gelungen, den Angriff des privaten Bankgewerbes auf das öffentlich-rechtliche Sparkassensystem in Deutschland erfolgreich zurückzuschlagen. Noch in letzter Sekunde wurde im Schweriner Landtag das neu ergänzte Sparkassengesetz für Mecklenburg-Vorpommern verabschiedet. Neben der Umwandlung von Sparkassen in private Gesellschaften schließen die neuen Regelungen nun auch entsprechende Asset Deals eindeutig aus. Die von privaten Banken immer wieder geforderte Öffnung der drei Säulen aus Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Privatbanken wird es damit in absehbarer Zukunft nicht geben.*

Präzedenzfall verhindert

Die Realisierung des von der Stadt Stralsund angestrebten Verkaufs hätte zweifellos eine Welle gleichgerichteter Aktivitäten in anderen Kommunen in Gang gesetzt. An Kaufinteressenten mangelt es zumindest nicht. Bereits vor Beginn des offiziellen Bieterprozesses hatten die Commerzbank sowie die SEB ihr Interesse aktiv zum Ausdruck gebracht. Bei einer breit angelegten Privatisierungswelle deutscher Sparkassen könnte es sich grundsätzlich wohl kein größeres Kreditinstitut leisten, keine entsprechenden Angebote abzugeben. Auf der anderen Seite finden sich diverse Kommunen, die den Verkauf der örtlichen Sparkassen zur Sanierung ihrer Haushalte oder zur Umsetzung dringender Projekte lieber heute als morgen in die Wege leiten würden.

Förderung der Regionalwirtschaft

Begründet wird die Notwendigkeit des öffentlich-rechtlichen Sparkassensystems als ein Bestandteil der deutschen Bankenlandschaft stets mit der umfassenden und flächendeckenden Versorgung sämtlicher Bevölkerungskreise mit finanzwirtschaftlichen Dienstleistungen sowie der Förderung der regionalen wirtschaftlichen Entwicklung. Beide Aufgaben erfüllen sie aufgrund ihrer spezifischen und untrennbar miteinander verwobenen Strukturmerkmale „öffentlicher Auftrag“, „öffentliche Trägerschaft“ und „Regionalprinzip“ nach Aussagen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV) besser als private Kreditinstitute, die weniger dem Gemeinwohl, sondern vorrangig dem Interesse ihrer Anteils-

eigner verpflichtet seien. Zudem befürchtet der Verband bei einer Privatisierung des Sparkassensektors eine Wettbewerbsverminderung im deutschen Kreditwesen.

Argument der Daseinsvorsorge verliert zunehmend an Bedeutung

In der wissenschaftlichen Literatur ist allgemein anerkannt, daß es in Teilbereichen des Bankgeschäfts, wie beispielsweise der Kreditvergabe an neu gegründete Unternehmen, aufgrund von Informationsasymmetrien Marktversagen geben kann. Staatliches Handeln, wie es über die KfW Bankengruppe in den Bereichen Technologie-, Innovations-, Forschungs- und Mittelstandsförderung praktiziert wird, ist damit zwar grundsätzlich gerechtfertigt, ein striktes Privatisierungsverbot öffentlicher Sparkassen aber keinesfalls erforderlich. Dies gilt um so mehr, als die Versorgung mit allgemeinen Finanzdienstleistungen, und zwar sowohl im Hinblick auf

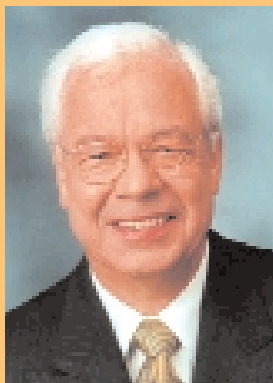


Professor Dr. Manfred Weber, Hauptgeschäftsführer und Vorstandsmitglied des Bundesverbandes deutscher Banken zur These, daß eine weitreichende Privatisierung des deutschen Sparkassensektors eine nicht unerhebliche Verminderung des Wettbewerbs zur Folge hätte.

Im Gegenteil: Die Privatisierung der Sparkassen würde zu mehr Wettbewerb führen. Denn die Sparkassen agieren heute mit ihrer Verbundstrategie und dem Regionalprinzip wie ein Bankkonzern mit Gebietsfilialen und Geschäftsstellen. Sie stehen also untereinander nicht im Wettbewerb. Dies würde sich bei einer Privatisierung ändern. Ziel der Strukturreformen im deutschen Bankenmarkt muß deshalb der Rückzug des Staates aus der Kreditwirtschaft und die Privatisierung der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute sein.

Retail- und Kapitalmarktprodukte als auch bezogen auf die erforderliche Infrastruktur, aufgrund des technologischen Fortschritts (Stichwort: elektronische Bankdienstleistungen) heute deutlich besser und einfacher zu gewährleisten ist, als dies noch vor einem Jahrzehnt

Dr. Dietrich H. Hoppenstedt, Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes zur These, daß durch das fest zementierte System der öffentlich-rechtlichen Sparkassen deutsche Banken im internationalen Wettbewerb benachteiligt werden.



Falsch! Im deutschen Bankenmarkt verfügen alle Anbieter, also Privatbanken, genossenschaftliche Institute und öffentlich-rechtliche Sparkassen, über höchst leistungsfähige Einheiten. Von interessierter Seite wird allerdings immer wieder gefordert, Sparkassen kaufen zu können. Das ist nicht möglich und es gibt auch keinen Grund, wegen der zu geringen Profitabilität einzelner Banken unser bewährtes kreditwirtschaftliches System aufzugeben. Nicht alle Unternehmen sind käuflich. Das gilt in allen Teilen der Wirtschaft, beispielsweise bei Stiftungen oder Personengesellschaften. Und es wäre auch ein Fehler, als einzige Unternehmensform die börsennotierte Aktiengesellschaft zuzulassen. Diese Unternehmen sind der Gewinnmaximierung ihrer Anteilseigner verpflichtet. Deswegen haben sich die in der Rechtsform der AG geführten privaten Banken aus Kostengründen überwiegend auf einzelne, vermeintlich gewinnträchtige Marktsegmente zurückgezogen. Sparkassen in ihrer jetzigen Struktur sichern dagegen die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen, stellen die kreditwirtschaftliche Versorgung in der Fläche sicher und bieten auch für einkommensschwächere Bevölkerungskreise Finanzdienstleistungen an. Im übrigen gilt: Von Benachteiligungen reden nur Verlierer.

der Fall war. Das traditionelle Argument der Daseinsvorsorge hat unter diesem Aspekt deutlich an Bedeutung eingebüßt. So stellt inzwischen auch die Bundesbank eine Überpräsenz der Sparkassen fest.

Schwache Argumente auch auf der Gegenseite

Für die nachhaltige Privatisierung des Sparkassensektors setzt sich dagegen die private Kreditwirtschaft ein. Als Hauptargument wird dabei regelmäßig die internationale Konkurrenzsituation angeführt. So könnten hierzulande aufgrund der strikten Abschottung von Sparkassen und Landesbanken keine optimalen Betriebsgrößen entstehen. Anders als in Ländern wie beispielsweise der Schweiz, wo das Bankensystem bereits reformiert wurde, verfügen deutsche Institute deshalb angeblich nicht in dem Maße über die für den internationalen Konkurrenzkampf erforderliche Heimatbasis.

Fazit:

Wie bereits die hier lediglich angerissene Darstellung der verschiedenen Positionen zeigt, nimmt die größtenteils interessengeleitete Diskussion eine Bandbreite ein, die von der kategorischen Forderung nach Bestandsicherung bis hin zur vollkommenen Privatisierung des Sparkassensystems reicht. Wie so oft wird der vernünftige Weg wohl in der Mitte liegen. Begonnen werden könnte z. B. mit einer Rechtsformtransformation in zunächst staatliche Aktiengesellschaften sowie der anschließenden Teilprivatisierung. Auch ein Blick über Deutschlands Grenzen hinaus würde sicherlich nicht schaden. So haben beispielsweise verschiedene Nachbarländer operatives Geschäft und Förderaktivitäten voneinander getrennt und letzteres in Stiftungen weitergeführt.

Dr. Martin Ahlers

* Zur Umgehung des Veräußerungsverbotes von Sparkassen sollte in Stralsund nicht das Institut als Ganzes, sondern jeder Vermögensgegenstand sowie die Forderungen (Kredite) einzeln übertragen werden. Grundsätzlich sind die Regelungen allerdings nicht überall so restriktiv wie in Mecklenburg-Vorpommern. Insgesamt haben bisher sieben Bundesländer ihre Sparkassengesetze für den Einstieg privater Investoren geöffnet.

Finanzierung und Kostenstabilität bei PPPs

Auswirkungen von gesetzlichen oder vertraglichen Bestimmungen

Von Dr. Herbert Wiehe*

PPP-Modelle (Public Private Partnership) folgen häufig dem Grundprinzip der Projektfinanzierung. Sie leben daher von einer ausgewogenen Zuordnung der Risiken. Ein wesentlicher Baustein ist die Fremdfinanzierung durch ein Kreditinstitut. Bei der Entscheidung über eine Kreditvergabe ist es für das Kreditinstitut besonders wichtig, daß ein seriöser, langfristiger und möglichst konservativer Geschäftsplan für das Projekt angelegt wurde. Darauf aufbauend kalkuliert das Kreditinstitut die Bonität der kreditnehmenden Projektgesellschaft, nimmt das Rating vor und kalkuliert die Faktoren, die die Kosten der Kreditfinanzierung bestimmen, insbesondere die Zinsmarge. Umgekehrt ist die Stabilität der Kreditkosten für die Geschäftsplanung selbst von erheblicher Bedeutung. Die Sponsoren und die Projektgesellschaften müssen sich auf Kostenstabilität verlassen können. Sowohl zwingendes deutsches Recht als auch typische Vertragsklauseln aus den Finanzierungsverträgen haben hierauf Einfluß. Die folgenden Beispiele sollen zeigen, daß gesetzliche oder vertragliche Bestimmungen unmittelbare Auswirkungen auf die Kosten haben können.



Dr. Herbert Wiehe

Zinsbindung

PPP-Projekte sind langfristig zu finanzieren. Vertragslaufzeiten von 20 bis 25 Jahren sind keine Seltenheit. Bei deutschen Kreditverträgen führt § 489 Abs. 1 Ziff. 3 BGB zu einem standardmäßigen Problem. Nach dieser Vorschrift dürfen im deutschen Darlehensrecht Zinsbindungen nur für höchstens zehn Jahre vereinbart werden. Danach ist der Kredit kündbar, sofern keine neue

Zinsbindung vereinbart wird. Das englische Recht beispielsweise kennt diese Beschränkung nicht. Dennoch ist es nicht immer rechtlich zulässig, sinnvoll, kostengünstig oder auch nur durchsetzbar, die Anwendung englischen Rechts zu vereinbaren. In dem Fall muß für den Auslauf der Zinsbindungsfrist nach zehn Jahren Vorsorge getroffen werden. Man kann z. B. für die ersten zehn Jahre der Vertragslaufzeit so hohe Tilgungsanteile im Geschäftsplan vorsehen, daß auch bei einer Zinserhöhung im Anschlußzeitraum die Gesamtannuität noch tragbar ist. Oder man vereinbart einen erfolgsabhängigen, liquiditätsschonenden Anteil an der Vergütung für das Fremdkapital.

Zinseszinsverbot

Projektfinanzierungen zeichnen sich dadurch aus, daß in der Planungs- und Bauphase die Darlehen sukzessive valutiert werden. Allerdings wird noch kein Cash-Flow generiert, aus dem die Tilgung und die Zinsen bedient werden könnten. Eine ursprünglich tilgungsfreie Zeit ist daher Standard. Dagegen wird das bereits (teil-)valutierte Darlehen von Beginn an verzinslich gestellt. Solange diese Zinsen nicht gezahlt werden können, müssen sie gestundet werden. § 248 BGB verbietet dagegen den Zuschlag der aufgelaufenen Zinsen zur Hauptforderung, was zu einem Zinseszinsseffekt führen würde. Auch dies muß bei den Zins- und Kostenkalkulationen berücksichtigt werden.

Währungsrisiko

Denkbar, in Zeiten des Euro allerdings in Deutschland nicht mehr so häufig, ist, daß die Vertragswährung des Kreditvertrages eine andere ist als diejenige, in der die Projektgesellschaft ihre Erträge erzielt. Solche – manchmal auf den ersten Blick sehr reizvolle – Finanzierungen beinhalten unabgesichert ein spekulatives Element, das die Projektfinanzierung insgesamt im Falle erheblicher Währungsschwankungen gefährden kann. Sinnvoll und von den Banken in den Kreditverträgen in aller Regel verlangt, ist in solchen Fällen der Abschluß von Sicherungsgeschäften (Hedging). Solche Sicherungsgeschäfte sind auch ohne vertragliche Verpflichtung unbedingt anzuraten und bei der Kostenkalkulation daher zur berücksichtigen.

* Dr. Herbert Wiehe ist Fachanwalt für Steuerrecht und Partner der internationalen Rechtsanwaltssozietät Norton Rose Vieregge. Weitere Informationen zu den rechtlichen Aspekten von Privatisierung und PPP: p-newsletter@nortonrose.com

Kostensteigerungen

Zwei aktuelle Entwicklungen im Bankenmarkt erschweren die Kostenkalkulation. Nach Basel II kann eine Verschlechterung des Ratings des Kreditnehmers zu höheren Kosten für die Bank führen. Über Kostenerhöhungsklauseln in den Kreditverträgen wird dieses Risiko auf den Darlehensnehmer abgewälzt. Dies bringt eine Unsicherheit für die Kostenkalkulation der Projektgesellschaft, die in einer vorsichtigen Geschäftsplanung berücksichtigt werden muß. Ein anderes Kostenerhöhungsrisiko ergibt sich für öffentlich-rechtliche Kreditinstitute, insbesondere Sparkassen und Landesbanken, mit dem Wegfall der Anstaltslast und der Gewährträgerhaftung im Jahr 2005. Der Wegfall dieser sogenannten Staatsgarantien wird die Refinanzierung dieser Kreditinstitute verteuern. Dies kann jedoch heute schon von diesen Kreditinstituten in ihre Refinanzierungskalkulation eingestellt werden und sollte für die kreditnehmende Projektgesellschaft nicht zu Überraschungen führen.

Finanzierungsvariante: liquiditätsschonende Gestaltungen

Um Finanzierungsengpässe insbesondere in den ersten Jahren des Projektes zu vermeiden, bietet es sich an, liquiditätsschonende Gestaltungen zu wählen. Hybride Finanzierungen mit eigenkapitalähnlichem Charakter wie stille Beteiligungen und Genußrechte seien als Stichworte erwähnt. Im Rahmen der Darlehensfinanzierung sind ebenfalls variable Gestaltungsformen möglich. Insbesondere können Finanzierungsvarianten gewählt werden, die am Ende der Zinsbindung oder Vertragslaufzeit einen kumulierten Zinsbetrag vorsehen oder auch mit einer Erfolgskomponente verknüpft sind. Solche Darlehen werden typischerweise nachrangig gestellt. Der Nachrang und die liquiditätsschonende Verzinsungsvariante werden typischerweise durch einen höheren Zinssatz erkaufte. Besonderes Augenmerk ist bei diesen Gestaltungen auf die Steueroptimierung zu legen.

1. Quartal 2004 – VC-Markt in den USA stabilisiert sich weiter

PwC MoneyTree 2/2004



Dr. Theo Weber, Leiter
Venture Capital Services,
PwC Corporate Finance
Beratung

In den USA scheint sich, anders als in Deutschland, der Optimismus immer mehr durchzusetzen. Dies ist insbesondere in der Life Science-Branche, zu der Biotechnologie und Medizintechnik gehören, zu beobachten. Die Unternehmer stehen weiterhin unter Druck, ihre finanziellen Mittel noch effektiver einzusetzen, doch der Umfang der derzeitigen Kapitalzuflüsse lässt sich als robust bezeichnen.

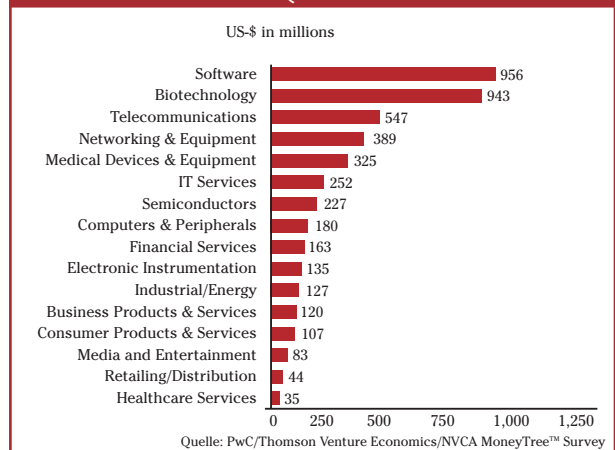
Das stabile Investitionstempo zeugt von einem disziplinierten Einsatz des Kapitals. Diese Disziplin wird auch dazu beitragen, die Bewertungen auf einem vernünftigen Niveau zu halten. Insbesondere der relativ große Rückgang bei den durchschnittlichen Finanzierungssummen für Early Stage-Unternehmen ist ein Ausdruck der noch niedrigen Bewertungen, die dem höheren Risiko entsprechen. In den USA scheint eine Situation zu entstehen, in der sich die optimalen Parameter für eine gesunde Venture Capital-Branche zunehmend parallel einstellen: realistische Exit-Märkte, interessante Chancen in den unterschiedlichsten Branchen und ausreichendes Kapital, um die Unternehmen mit den überzeugendsten Business-Modellen mit den erforderlichen Mitteln ausstatten zu können.

Der US-amerikanische Markt für Venture Capital hat sich in den ersten drei Monaten des Jahres 2004 erneut gefestigt. Insgesamt flossen Investitionen in Höhe von 4,2 Mrd. US-\$ in 618 Unternehmen. Das ist zwar insgesamt weniger als die 5,2 Mrd. US-\$, die im vierten Quartal 2003 investiert wurden, doch gegenüber dem ersten Quartal 2003 mit 4,2 Mrd. US-\$ ist ein klarer Anstieg erkennbar. Zu diesen Ergebnissen kommt die aktuelle Analyse MoneyTree®, die PricewaterhouseCoopers (PwC) gemeinsam mit Thomson Venture Economics und der National Venture Capital Association durchführte. Demnach liegen die Ergebnisse für das erste Quartal 2004 im mittleren Bereich der Zahlen, die über die letzten sieben Quartale ermittelt wurden; diese haben sich konstant zwischen 4,2 Mrd. und 5,2 Mrd. US-\$ bewegt.

Life Science-Bereich und Softwarebranche dominieren

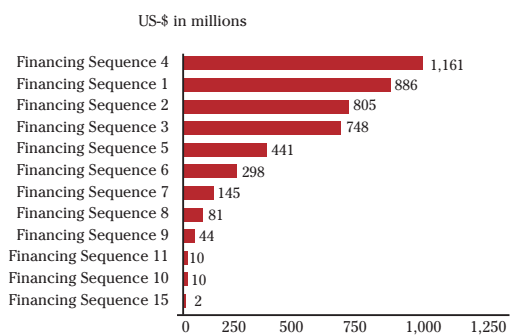
Der Life Science-Sector hat – wie bereits in den zurückliegenden sechs Quartalen – einen klaren Vorsprung vor allen anderen Branchen. Die Investitionen in dieser Branche betrugen 1,3 Mrd. US-\$, dies entspricht einem Anteil von 27 % der insgesamt von Risikokapitalgebern bereitgestellten Mittel. Die Life Science-Investitionen

INVESTMENT BY INDUSTRY Q1 2004



blieben damit im Bereich des im Jahr 2003 erzielten 12-Jahres-Hochs. Auf die Biotechnologie allein entfielen 943 Mio. US-\$, dies sind 20 % aller zur Verfügung gestellten Mittel. In die Produktion von medizinischen Geräten flossen 325 Mio. US-\$ (7 %). Im Laufe des Quartals erhielten insgesamt 71 Biotech-Unternehmen und 51 Hersteller von medizinischen Geräten entsprechende Finanzierungsmittel. Im ersten Quartal 2004 konnte die Software-Industrie als größte Einzelbranche langsam den Spitzenplatz erobern, nachdem sie in den beiden zurückliegenden Quartalen von der Biotechnologie auf Platz zwei verwiesen worden waren. Die Softwarebranche erhielt 956 Mio. US-\$, die sich 162 Unternehmen teilten – etwas weniger als im Vorquartal. Die Zuflüsse an die Telekommunikationsbranche erhöhten sich im ersten Quartal 2004 leicht gegenüber dem vorangegangenen Quartal. Die Investitionen stiegen auf 547 Mio. US-\$ an und die Anzahl der Unternehmen, denen die Mittel zugute kamen, erhöhte sich auf 65.

INVESTMENT BY FINANCING SEQUENCE Q1 2004



Quelle: PwC/Thomson Venture Economics/NVCA MoneyTree™ Survey

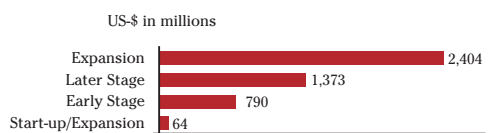
Erstrunden-Finanzierungsvolumen stieg im Softwaresektor um 50 %

Der Markt für erstmalige Finanzierungen bewegte sich kaum, auch wenn vereinzelt anekdotisch von einer Wiederbelebung dieses Segments berichtet wurde. Insgesamt erhielten im ersten Quartal 2004 158 Unternehmen ihr erstes Wagniskapital, im Vorquartal waren es noch 186. Dies entspricht einem Anteil von 26 % aller Unternehmen, die während dieses Zeitraumes bedacht wurden, und damit blieb das Verhältnis gegenüber dem vorangegangenen Quartal etwa gleich. Beim Investitionsvolumen bot sich ein ähnliches Bild, denn auf Erstrunden-Finanzierungen entfielen 886 Mio. US-\$ (19 %), was etwa dem Anteil im vierten Quartal 2003 entspricht. Annähernd ein Drittel aller Mittel aus Erstrunden-Finanzierungen flossen in die Softwarebranche. Zwar blieb die Zahl der Software-Unternehmen, die erstmalig Geld erhielten, im ersten Quartal 2004 gegenüber dem Vorquartal stabil, doch das Investitionsvolumen stieg um 50 % auf 279 Mio. US-\$. In der Biotechnologiebranche war die Anzahl der Unternehmen mit einer ersten Finanzierungsrunde ebenfalls mit dem Vorquartal vergleichbar. Das Investitionsvolumen ging allerdings auf 89 Mio. US-\$ zurück. Das sind 50 % weniger als im vorangegangenen Quartal, und damit bleibt die Zahl hinter dem Quartalsdurchschnitt des Vorjahres zurück. Der Halbleitersektor konnte 10 % und die Telekommunikationsbranche 9 % der Mittel aus Erstrunden-Finanzierungen verzeichnen.

Längere Abstände zwischen Later Stage- und Expansion Stage-Finanzierungsrunden

In den vergangenen zwei Jahren haben immer stärker die Unternehmen in späteren Entwicklungsphasen (Later Stage) von Zwischenfinanzierungen profitiert. Gleichzeitig vergrößerte sich der durchschnittliche

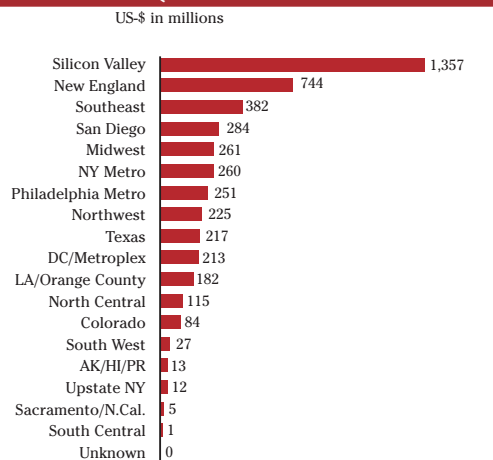
INVESTMENT BY STAGE OF DEVELOPMENT Q1 2004



Quelle: PwC/Thomson Venture Economics/NVCA MoneyTree™ Survey

Abstand zwischen den Finanzierungsrunden, während das durchschnittliche Finanzierungsvolumen zurückging. Von wenigen Ausnahmen abgesehen, sind die Jungunternehmen nun in der Lage, weniger Geld effektiver über einen längeren Zeitraum einzusetzen. Im ersten Quartal 2004 beliefen sich die Later Stage-Finanzierungen auf 1,4 Mrd. US-\$, dies entspricht 30 % aller Investitionen. Vor zwei Jahren betrug ihr Anteil von noch 22 %. Während dieser Zeit ging die durchschnittliche Kapitalbereitstellung pro Unternehmen von 11,7 Mio. US-\$ im ersten Quartal 2002 auf 10,6 Mio. US-\$ im ersten Quartal 2004 zurück. Dabei verlängerte sich der durchschnittliche Zeitraum zwischen den Finanzierungsrunden von 11,9 auf 15,7 Monate. Ähnlich war die Situation bei den Unternehmen, die sich bereits in der Expansionsphase (Expansion Stage) befinden. Auf sie entfiel erfahrungsgemäß das größte Investitionsvolumen sowie die größte Anzahl der Transaktionen. Die Erweiterungsfinanzierungen betrugen im ersten Quartal 2004 2,4 Mrd. US-\$. Dies entspricht 52 % der insgesamt geflossenen Mittel, gegenüber 59 % vor zwei Jahren. Während dieser Zeit fiel die durchschnittliche Investitionssumme von 9,4 Mio. auf 8,7 Mio. US-\$. Zudem erhöhte sich der durchschnittliche Abstand zwischen den Finanzierungsrunden von 12,2 auf 15,5 Monate.

INVESTMENT BY REGION Q1 2004



Quelle: PwC/Thomson Venture Economics/NVCA MoneyTree™ Survey

Abstand zwischen Finanzierungsrunden bei Early Stage-Unternehmen verringert

Unternehmen, die sich noch in der Aufbauphase (Early Stage) befinden, waren hiervon weniger betroffen. Die Zuflüsse in diesem Segment beliefen sich im ersten Quartal 2004 auf 790 Mio. US-\$, dies sind 17 % der Gesamtmittel, gegenüber 18 % im ersten Quartal des Jahres 2002. Gleichzeitig sank der durchschnittliche Mittelzufluß pro Unternehmen von 5,2 Mio. auf 4,6 Mio. US-\$. Dabei verringerte sich allerdings der durchschnittliche Abstand zwischen den Finanzierungsrunden von 12,4 auf 11,9 Monate.

Randbereiche versilbern oder Innovationen beschleunigen

Studie und Veranstaltung von Festel Capital zum Thema „FuE Spin-offs in der Chemie-, Pharma- und Biotech-Industrie“

Auch in Deutschland gründen immer mehr Konzerne Teile ihrer Forschungs- und Entwicklungs(FuE)-Aktivitäten aus, um diese in einem neuen Unternehmen fortzuführen und zu kommerzialisieren. Diesen Trend hat Festel Capital in einer interview-basierten Marktsstudie zum Thema „FuE-Spin-offs in der Chemie-, Pharma- und Biotech-Industrie“ analysiert. Die Ergebnisse wurden auf einer Veranstaltung am 21. April in Frankfurt am Main in den Räumen der DE-CHEMA vorgestellt, bei der zahlreiche Experten von Spin-offs, Konzernen und Venture Capital-Gesellschaften das Thema von unterschiedlichen Seiten beleuchteten: darunter unter anderem Bernt Paudtke und Dr. Thomas Zwissler von Zirngibl Langwieser, Dr. Horst-Tore Land von Celanese Ventures und Karheinz Schmelig von 3i.

Desinvest- und Invest-Strategie

Wenn sich Konzerne von ihren FuE-Einheiten trennen, können dem grundsätzlich zwei unterschiedliche Motive zugrundeliegen, erklärt Dr. Gunter Festel, Geschäftsführer von Festel Capital: Entweder wollen die Muttergesellschaften Randbereiche versilbern (Desinvest-Strategie) oder durch die neue Eigenständigkeit der Forschungseinheit ihre eigene Innovationsfähigkeit stärken (Invest-Strategie). Bei der Desinvest-Strategie geht es schlicht darum, Nicht-Kernaktivitäten oder überschüssige Kapazitäten abzutrennen. Eine spätere Rückkopplung zum Mutterkonzern ist dabei nicht erwünscht. Damit verfolgen Großunternehmen die Ziele, Fixkosten zu senken, Risiken auszugliedern und Verkaufserlöse zu erzielen. Dagegen ist bei der Invest-Strategie eine posi-

ve Rückkopplung auf das Mutterunternehmen erwünscht. In diesem Fall soll das Spin-off eine Öffnung der FuE-Einheit nach außen bewirken und den Austausch mit anderen Unternehmen, Wissenschaftlern und Hochschulen fördern. Die freie Entfaltung der Forschungseinheit soll somit die zielgerichtete Kommerzialisierung beschleunigen. Das ist in den eingefahrenen Strukturen des Mutterkonzerns meist nicht möglich, da Bürokratie oder Angst vor einer Kannibalisierung hemmend auf die Forschung wirken. Von den in der Studie untersuchten Spin-offs zählten zwei Drittel zu Desinvest- und nur ein Drittel zu Invest-Fällen. Besonders die Pharma-Industrie sieht ihre Ausgründungen derzeit noch rein unter Desinvest-Aspekten, so Festel

Herausforderungen und Erfolgsfaktoren

Spin-offs bergen aus der Sicht des Mutterunternehmens jedoch auch Risiken, warnt Dr. Festel. So kann die neue Eigendynamik der abgespaltenen Firma zu Konflikten führen. Möglicherweise komplexer werdende Schnittstellen zum Konzern können den Innovationsdrang bremsen und so einen gegenteiligen Effekt auslösen. Um diese Risiken zu minimieren ist es wichtig, das Spin-off im Vorfeld klar zu konzeptionieren. Dazu zählen eine klare strategische Ausrichtung und eine Focussierung auf Kernaktivitäten; bürokratische Strukturen sollten vermieden werden. Wichtiger Erfolgsfaktor sind in jedem Fall Qualität und Motivation des Managements, geht aus der Studie hervor.

Markus Hofelich

BETRACHTETE FUE-SPIN-OFFS

DESINVEST-STRATEGIE	DEVELOPMENT (SMITHKLINE BEECHAM)	MIKROTECHNIK MAINZ)	• DEGUSSA HOMOGENOUS CATALYTS (DEGUSSA)
• ACTELION (ROCHE)	• GENEDATA (NOVARTIS)	• ROLIC (ROCHE) SOLVIAS (NOVARTIS)	• FREUDENBERG FUEL CELL COMPONENTS TECHNOLOGY (FREUDENBERG)
• AQF TECHNOLOGIES (CELANESE)	• GTB GENTHERAPEUTIKA (SCHERING)	• SPEEDEL (NOVARTIS)	• FREUDENBERG NOK MECHATRONICS (FREUDENBERG)
• AVANTUM (SHELL CHEMICALS)	• HIGH TEMPERATURE SUPERCONDUCTORS (CELANESE)	• SUNYX (BAYER)	• METANOMICS (BASF)
• BASILEA PHARMACEUTICA (ROCHE)	• METAGEN (SCHERING)	• XZILLION (AVENTIS)	• PHENION (HENKEL)
• BIOXELL (ROCHE)	• MEDIGENOMIX (MEDIGENE)	• ZENTARIS (DEGUSSA)	• SUNGENE (BASF)
• COVIDENCE (AVENTIS)	• NANOGEN RECOGNOMICS (AVENTIS)		• SUSTECH (HENKEL)
• COVION ORGANIC SEMICONDUCTORS (CELANESE)	• NAOMI (IBM + INSTITUT FÜR	INVEST-STRATEGIE	
• FOCUS CLINICAL DRUG		• BASF PLANT SCIENCES (BASF)	
		• DEGUSSA ADVANCED NANOMATERIALS (DEGUSSA)	

Quelle: Festel Capital

Koordinierung von geistigem Eigentum

Eine Einführung ins Patentrecht

Von Howard Keith Withers, Ph.D., LL.B.,
Patentanwalt bei Huber & Schüssler Patentanwälte

Durch ein effektives Verwalten des Bestands von geistigem Eigentum einer Firma ist es möglich, dieses Sachkapital wirkungsvoll zu verwerten und sicherzustellen, daß wichtige Marketing- und Finanzierungsmöglichkeiten nicht übersehen werden. Während der tatsächliche Bestand von geistigem Eigentum einer Firma intern vollumfänglich zu erfassen ist, sollte sein Potential auch nach außen hin sichtbar sein, nämlich für aktuelle und potentielle Anteilseigner, Finanzanalysten und Investoren.

„Bestand von geistigem Eigentum“

Der „Bestand von geistigem Eigentum“ umfaßt die technischen und ästhetischen Ideen und Konzepte, die aus einer Firma hervorgehen: Er beinhaltet deren Erfassung und Realisierung zum Wohl der Firma, den Schutz dieses Sachkapitals gemäß den verfügbaren Gesetzen und deren Verwertung durch Lizenzerteilung, Verkäufe und Abkommen auf Gegenseitigkeit. Zu einer bestimmten Zeit ist ein wichtiger Teil dieser Informationen streng vertraulich. Dennoch sollte der Teil des Bestands von geistigem Eigentum, der der Öffentlichkeit zugänglich ist, einen koordinierten und dynamischen Eindruck der Firma, ihrer Aktivitäten und ihres Managements vermitteln.

Die Anmeldung

Die Anmeldung von gewerblichen Schutzrechten ist der wichtigste Faktor für das Sichern von geistigem Eigentum: Patent- und Gebrauchsmusteranmeldungen liefern den Beweis für die kreativen Fähigkeiten einer Firma. Auf dem Hochtechnologiesektor gibt es manchmal nur wenige konkrete Mittel, durch die die Öffentlichkeit das Technologiepotential einer jungen Firma einschätzen kann, außer durch Einsichtnahme in die veröffentlichten Patentanmeldungen dieser Firma. Daneben können Anmeldungen für Marken und Geschmacksmuster, die nunmehr als EU-weite Rechte verfügbar sind, als Vorbereitung auf die Sicherstellung des Firmenwerts, der durch zukünftige Produkte oder Dienstleistungen entsteht, eingereicht werden. Neben dem Schutz der bestehenden Sachwerte und Märkte vor Übergriffen durch Wettbewerber kann eine Firma die Anmeldung von gewerblichen Schutzrechten auch dazu verwenden, um eine technologische Führung durchzusetzen oder das

Lizenzerteilungspotential ihrer Technologien an die Öffentlichkeit zu bringen.

Verschiedene Kategorien

Kategorien von gewerblichen Schutzrechten umfassen die Erfindungen betreffende – Patente, Gebrauchsmuster, Geschäftsgeheimnisse und Erfinderrechte – sowie andere Formen von geistigem Eigentum, wie beispielsweise Marken, Urheberrechte, Geschmacksmuster,

„Domain“-Namen und Datenbankrechte. Dieses ganze Sachkapital sollte, ob angemeldet oder nicht, als wichtige Komponenten für den Bestand von bestehenden und potentiellen Rechten betrachtet werden. Der Wert des Bestands von integriertem geistigen Eigentum eines Unternehmens kann größer als die Summe seiner Teile sein: Die Koordinierung des Bestands erfordert eine effektive Planung, ein informiertes Management und die Zuteilung von angemessenen Mitteln. Manager von neuen und expandierenden Firmen, insbesondere solchen, die neue Technologien realisieren, haben oft nicht genug Zeit, um den Status des geistigen Eigentums ihrer Firma umfassend zu überprüfen. Diese Überprüfung fördert jedoch häufig wertvolles, nicht erkanntes Sachkapital zutage, was auch von defensivem Wert sein kann. Freedom-to-operate-Analysen sollten der Herstellung oder dem Export vorausgehen, um sicherzustellen, daß nicht bestehende Patentrechte und andere gewerbliche Schutzrechte verletzt werden. Die Lizenznahme von solchen Rechten trägt zum Bestandswert von geistigem Eigentum bei.

Internationale Patentanmeldungen

Erfindungen gehören zu einer Kategorie von geistigem Eigentum, das umgehend intern erfaßt werden muß, und die Gelegenheit, einen rechtlichen Schutz durch Einreichung von Patent- oder Gebrauchsmusteranmeldungen zu erreichen, sollte ausreichend überlegt



Howard Keith Withers

werden. Dagegen steht die, zwar zeitlich verzögerte, Veröffentlichung der Erfindung, die normalerweise aus der Einreichung einer solchen Anmeldung resultiert, und die damit verbundenen Kosten. Durch Einreichen von internationalen Patentanmeldungen kann die Belastung durch die Einreichungsgebühren für mehrere Länder aufgeschoben werden. Insbesondere deutsche Unternehmer haben gegenüber ihren Arbeitnehmern, die Erfindungen melden, gesetzliche Verpflichtungen: Diese Verpflichtungen beinhalten die hinreichende Protokollierung von solchen Meldungen und das Treffen einer rechtlich bindenden Entscheidung, ob die Erfindung weiterverfolgt oder ob sie an den Arbeitnehmer abgegeben werden soll. Das deutsche Gesetz verhängt dafür kurze Fristen und verlangt, daß der Unternehmer den rechtlichen Schutz gewissenhaft weiterverfolgt und eine angemessene Entschädigung für alle vom Unternehmer übernommenen Erfindungen zahlt. Ein effizientes Protokoll für den Umgang mit und die Bearbeitung von Meldungen von Arbeitnehmererfindungen ist notwendig, um sicherzustellen, daß die erforderlichen Aufzeichnungen über die Erfindungen und die obligatorische Korrespondenz mit den Erfindern zuverlässig erstellt und viele Jahre lang bewahrt werden kann, ohne daß übermäßig viele Geldmittel von der Firma aufgewendet werden müssen.

US-Patentrecht

Der Schutz und die Verwertung von Erfindungen erfordern auch eine hinreichende Nachweisführung über die wissenschaftlichen und technischen Entwicklungen. Dies liegt nicht nur in der Verantwortung von Forschern und Ingenieuren, sondern auch der Abteilung für geistiges Eigentum. In Firmen ohne eine solche Abteilung wird die Verantwortung für die Protokollierung von Erfindungen und die nationale und internationale Einreichung von Anmeldungen oft an einen Geschäftsführer delegiert, der sich an einen Patentanwalt wendet. Um eine Erfindung hinreichend nach dem US-Patentrecht und das Potential der Erfindung zur Erzielung von Umsatz- und Lizenzerteilungserlösen auf dem US-Markt zu schützen, muß eine Firma in der Lage sein, den Zeitpunkt der Erfindung zur Zufriedenheit eines US-Gerichts zu beweisen. Das zuverlässigste Verfahren zur Sicherstellung, daß der notwendige Beweis geliefert werden kann, ist es, genaue Labor- und Werkstattaufzeichnungen zu erstellen und aufzubewahren, die hinreichend sowie vorschriftsmäßig bezeugt werden, und dann in ein Verzeichnis aufzunehmen und in einem Archiv sicher zu lagern.



Sorgfältige Protokollierung erforderlich

Diese Verfahren sollten als effiziente, zuverlässige Routinemaßnahmen organisiert sein, wobei ihre potentielle Wichtigkeit auf Schulungen hervorzuheben ist. Daraus können sich verschiedene Vorteile ergeben: Firmen, deren Aktivitäten zum Beispiel im Bereich Medizin liegen, werden feststellen, daß die Aufzeichnungen, die sie zur Einhaltung von nationalen oder europäischen regelnden Standards benötigen, aufgrund der Realisierung von Nachweisführungsverfahren, wie beispielsweise den oben beschriebenen, sofort zur Verfügung stehen. Die Verfügbarkeit von genauen und vollständigen Forschungsprotokollen, die vom Beginn eines Projekts an erstellt werden, ist der wichtigste Faktor für ein effizientes Projektmanagement. Die Erstellung, Indexierung und Archivierung von solchen Protokollen in Verbindung mit einer frühen Planung im Hinblick auf die Einhaltung der Regelungen verhindert die Ausgabe von wertvollen Geldmitteln durch unwirtschaftliche Wiederholung einer früheren Arbeit. Genaue und gut archivierte Protokolle bezüglich geistigen Eigentums sind wesentliche Hilfen für ein Bewertungs- und Prüfungsverfahren. Die Sicherheit des Eigentums an gewerblichen Schutzrechten und die Einhaltung der rechtlichen Verpflichtungen gegenüber Erfindern und Arbeitnehmern sind Hauptanliegen von gebotenen diligence inspections des Bestands von geistigem Eigentum, die wichtigen Technologietransfers und Lizenzerteilungsvereinbarungen sowie größeren Investitionen und Änderungen der Unternehmensführung vorausgehen. Die Gründlichkeit, mit der die wissenschaftlichen und gesetzlichen Protokolle einer Firma geführt werden, kann von Finanzanalysten und potentiellen Investoren als Mittel zur Bewertung der Effizienz, mit der Forschungsarbeiten oder technische Abläufe durchgeführt werden, verwendet werden, und indirekt auch als Hinweis auf die Effektivität und Professionalität des Unternehmensmanagements.

Was erwartet heute ein VC-Investor von einem Life Science-Unternehmen?

Oder: Wie findet man in häßlichen Zeiten eine schöne Braut?

Von Dr. Ralf Emmerich*

Am Tage der Hochzeit ist jede Braut eine schöne Braut. Um allerdings das Werben zu einem glücklichen Abschluß zu bringen, muß manche Braut gewisse Schönheitskorrekturen vornehmen. Dieser Prozeß des Werbens läßt sich gut auf ein Unternehmen (als Braut) übertragen, welches eine Finanzierungsrunde schließen will. Es muß sich dem Auswahlprozeß der VC-Gesellschaften unterziehen, welche sich auf Brautschau befinden. Im folgenden werden die mittlerweile recht stringenten Kriterien eines Investor-Bräutigams an Life Science-Bräute dargelegt, um mit diesen eine Ehe auf Zeit einzugehen.

Auf die Mitgift kommt es an – Produkte/Technologien

An erster Stelle steht die Neuartigkeit des Produktes oder der Technologie. In Deutschland wurde bislang vermehrt in Technologie-Unternehmen investiert. Dieser Trend schwenkt seit zwei bis drei Jahren auf die Linie der USA und Großbritannien ein, in welchen zunehmend Produktunternehmen finanziert werden. Wenn aussichtsreiche Indikationsgebiete adressiert werden, finden Unternehmen, die Wirkstoffkandidaten entwickeln und Produkte in klinischen Phasen haben, derzeit noch am ehesten einen Investor. Der Klassiker ist die Onkologie, da hier ein klarer medical need besteht und es noch ein relativ neues Feld ist. Finanzierungen im Indikationsgebiet Schlaganfall sind eher schwieriger, da klinische Studien mit sehr hohen Patientenzahlen durchgeführt werden müssen. Dies führt zu sehr hohen Kosten. Unabhängig vom Betätigungsfeld muß das Unternehmen die Neuartigkeit seines Ansatzes oder seines Produktes klar darlegen können. Im Bereich Plattformtechnologie sind aussichtsreiche Technologien nun eher weiter hinten in der Kette der Wirkstoffforschung zu finden. Der Boom der Genomics ist vorbei, und im Bereich der Proteomics zeichnet sich noch keine Technologie ab, die hohe Durchsätze liefern könnte. Unternehmen, die neue Ansätze im Bereich der Leitstruktur-Optimierung, der Pharmakologie oder Metabolomics aufzeigen, haben derzeit bessere Aussichten. Interessante Technologien im Bereich der Diagnostik sind insbesondere im Feld point-of-care zu finden, d.h. der Verlagerung der Diagnostik von den Großlaboren in die Arztpraxen, in die Krankenwagen oder evtl. sogar ins



Dr. Ralf Emmerich

Heim des Patienten. Neue Entwicklungen in der Medizintechnik gibt es bei drug-eluting stents, Endoprothesen und bildgebenden Verfahren. Auf alle Fälle sollten in den letztgenannten drei Bereichen möglichst erste Umsätze mit Kunden vorzeigbar sein, damit der Investor einen Eindruck der Einsatzbreite, der Verlässlichkeit und der Skalierbarkeit bekommt.

Technologien aus dem Bereich der grünen Biotechnologie haben derzeit geringe Chancen, einen Investor zu finden, da das gesellschaftliche/politische Umfeld in Deutschland der gentechnischen Veränderung von Pflanzen stark ablehnend gegenüber steht.

Sage mir, mit wem Du gehst, und ich sage Dir, wer Du bist – der Markt

Am einfachsten läßt sich der Markt der Produktunternehmen beschreiben. Der Endmarkt ist durch die Patientenzahlen vorgegeben, und es lassen sich meist Vergleiche mit Medikamenten ziehen, die bereits am Markt sind. Der Primärmarkt sind jedoch Pharma- oder große Biotech-Unternehmen, die nach neuen Wirkstoffkandidaten suchen. Zum Glück für die Biotechs deutet sich wieder ein Trend an, Wirkstoffe in frühen Phasen einzulizenzieren (vgl. BioCentury Vol. 12, Nummer 12, S. A1ff). Die Märkte der Technologie-Unternehmen sind schwerer zu beziffern und wurden in der Vergangenheit oft überschätzt. Als potentielle Braut sollte man deshalb realistische Marktgrößen aufzeigen und diese durch erste Umsätze untermauern können.

Charakter setzt sich durch – das Management

Einer der wichtigsten Punkte, leider jedoch auch einer der am schwersten greifbaren, ist das Management. Nach den Sünden der Vergangenheit mit zu jungen Bräuten wird nun sehr viel Wert auf einen gewissen Reifegrad gelegt. Wichtig sind professionelle Lebensläufe und einige Jahre Berufserfahrung in großen Unternehmen. Die heutigen Chancen für Uniabsolventen ohne Berufs- und Managementenerfahrung sind eher gering.

* Dr. Ralf Emmerich leitet den Bereich Life Sciences bei Aurelia Private Equity GmbH.

Erste Falten und graue Schläfen erhöhen die Attraktivität der Braut! Ehrlichkeit und Vertrauenswürdigkeit des Managements sind ein absolutes Muß. Kein Top-Manager ist perfekt und hat bislang alles richtig gemacht, auch wenn viele versuchen, diesen Eindruck zu vermitteln. Das offene Zugeständnis von Fehlern und insbesondere das ehrliche Aufzeigen der Risiken, die in dem Investment liegen, wird von den Investoren eingefordert. Hier macht ein Schönheitsfleck die Braut deutlich attraktiver als eine scheinbar makellose Barbiepuppe.

Auch die Verwandtschaft tanzt mit – der Gesellschafterkreis

In den letzten Jahren zeigte sich immer öfter, daß auch der Gesellschafterkreis eine wesentliche Rolle bei der Auswahl spielt. Ein Neuinvestor schaut sich sehr genau die Verwandtschaft, in die er einheiratet, an. Sind bereits andere VC-Gesellschaften investiert, so wird er auf Basis seiner eigenen Erfahrungen mit diesen entscheiden, ob er mit ihnen erneut zusammenarbeiten will. Da die Braut natürlich nichts für ihre Verwandtschaft kann, ist dies ein Kriterium, das das Unternehmen am wenigsten beeinflussen kann. Insbesondere, da sich auch die Vorlieben der Investoren mit der Zeit ändern.

Tod oder „erfolgreiche“ Scheidung – der Exit

Die Planung des Exits darf nicht zu einem Spiel der Phantasie verkommen. In einer Ehe auf Zeit hat der VC-Investor stets den Exit vor Augen. Wer konkret aufzeigen kann, welche Unternehmen sich für einen Trade

Sale anbieten und die klare Bereitschaft zur Gewinnung kritischer Masse durch M&A sich vorstellen kann, ist interessant. Auch wenn das IPO den Königsweg darstellt, so wird sich selbst nach den Börsengängen von Basilea und Ark Therapeutics kein Investor darauf verlassen wollen, daß sich das IPO-Fenster in Europa so schnell öffnet wie in den USA.

Fazit: jetzt die Schönheitskorrekturen, damit in besseren Zeiten die Freier Schlange stehen

Für viele Unternehmen drängt die Zeit. Laut Aussage der Dechema benötigen 70 % der Biotech-Unternehmen dieses Jahr eine Anschlußfinanzierung. Aus unserer Sicht wird sich das Finanzierungsumfeld in Deutschland in der nächsten Zeit nicht wesentlich verbessern. Deshalb müssen Life Science-Unternehmen jetzt die Schönheitskorrekturen vornehmen. Sei es durch eine Verstärkung im Management, eine Konzentration auf die aussichtsreichsten Produkte, eine Kooperation mit einem Partner, der über genügend Cash verfügt (auch wenn dafür ein Teil der Wertsteigerung abgegeben werden muß), ein Zusammenschluß mit einem Wettbewerber oder komplementären Unternehmen (um die nötigen Pfunde auf die Waage zu bringen) oder eine Kostenreduktion zum Break-even. Spätestens, wenn die Zeiten besser werden und frisches Geld von Investoren wieder eher verfügbar ist, wird die Zahl der schönen Bräute steigen, die sich derzeit herausputzen und sich dann mit grauen Schläfen und einer einzigartigen Mitgift positioniert haben. Geheiratet werden meistens die reichen Charakterfrauen – es sei denn, es ist Liebe im Spiel.

Anzeige

DEUTSCHLANDS ERSTES MAGAZIN FÜR



- PRIVATE EQUITY
- BUY-OUTS
- M&A
- FINANZIERUNG
- WACHSTUM
- GRÜNDERKULTUR

KENNENLERN-ABONNEMENT

☐ Ja,

ich möchte das monatliche **VentureCapital Magazin** gerne testen und nehme Ihr Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben sowie die Sonderausgabe „Mittelstandsfinanzierung 2004“ zum attraktiven Sonderpreis von 10,- Euro (statt 39,80 Euro) zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das VentureCapital Magazin anschließend zum Preis von 148,- Euro pro Jahr (12 Ausgaben zzgl. ein bis zwei Sonderausgaben jährlich). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

VC 06/04

Starten Sie Ihr Abonnement jetzt, und Sie erhalten die große Sonderausgabe „Mittelstandsfinanzierung 2004“ (132 Seiten, ca. 50 Fachbeiträge und Interviews, Einzelpreis 14,80 Euro) **gratis** dazu!



Coupon bitte einsenden an:

GoingPublic Media AG · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen

Telefon: 08171-419650 · Fax-Order: 08171-419656

oder online unter www.venturecapital.de/abo

Mittelfristig an die Börse?

Biofrontera überzeugt durch klaren Produktfokus

Fragt man Timo Hercegi, Partner bei der Heidelberg Innovation, nach seinem Portfolio-Unternehmen Biofrontera AG, so gerät der Investment-Manager ins Schwärmen: „Das produktfocussierte Geschäftsmodell eines Spezial-Pharma-unternehmens, unterlegt durch eine hochinnovative Technologieplattform, – eine Aufstellung, wie sie eigentlich immer sein sollte.“ Dieser „Idealfall“ ist das Ergebnis einer konsequenten strategischen Ausrichtung der Biofrontera AG seit ihrer Gründung durch ehemalige Mitarbeiter der Novartis AG im August 1997.

Strategische Ausrichtung

Von Anfang an setzten die Gründer das eigene Entwicklungs-Know-how für den Aufbau strategischer Partnerschaften ein. So beteiligte sich neben der tbg und den beiden regionalen VC-Gesellschaften LeVenture, Leverkus, und TMK Technomedia, Köln, auch die US-amerikanische PharmEco Inc., Lexington, an der ersten Finanzierungsrunde der damaligen Biofrontera GmbH. Überdies besteht seit 1998 eine Kooperation mit der Universität Bochum auf dem Gebiet der Tierforschung. Seither hat sich Biofrontera als ein Drug-Discovery- und Development-Unternehmen etabliert, das auf Basis einer eigenen Technologie-Plattform Therapien und Wirkstoffe gegen inflammatorische und neuroinflammatorische Indikationen entwickelt, also Krankheiten, die durch einen Entzündungsprozeß ausgelöst werden. Ein erstes vielversprechendes Produkt zur Migräne-Prophylaxe befindet sich derzeit in der präklinischen Phase, die zu Grunde liegende Substanz ist hochspezifisch und entfaltet einen Wirkmechanismus, der ein Alleinstellungsmerkmal für einen „Blockbuster-Markt“ bedeutet. Der Eintritt in die klinische Phase I ist im Jahr 2005 geplant.

Meilensteine

Die Biofrontera AG verfügt über einen klaren und glaubwürdigen Produktfokus – eine Tatsache, die heute im deutschen Biotech-Markt nicht selbstverständlich ist, wie Hercegi betont. Zudem verfügt Biofrontera nach seiner Meinung über sehr viele Elemente, die für den Aufbau eines integrierten biopharmazeutischen Unternehmens unverzichtbar sind. Wegweisend war hierbei u.a. der Erwerb des Know-hows zur Entwicklung eines

Produkts für die Behandlung schwerer, chronischer Urtikaria-Fälle (Nesselfieber), bei denen herkömmliche Antihistaminika nicht mehr wirken. Die benötigten Mittel für die Einlizenzierung und Weiterentwicklung dieses Projektes warb Biofrontera mit dem Abschluß einer zweiten Finanzierungsrunde unter Federführung von 3i im Mai 2000 ein. Kreske Nickelsen, Investment Director bei 3i, setzt hohe Erwartungen in dieses Projekt, sollten sich die positiven Interimsdaten der klinischen Phase II bei der endgültigen Auswertung bestätigen. Der Zwischenbericht dokumentiert eine



Prof. Dr. Hermann Lübbert

Verbesserung des Zustandes bei den Erkrankten um bis zu 40 %, wie das Management der Biofrontera AG, Prof. Dr. Hermann Lübbert und Stefan Weber, verkündet. Damit ließe sich besonders für Patienten mit schwerem Nesselfieber eine erhebliche Linderung erreichen. Parallel zum Ausbau der Produktpalette hat die Biofrontera AG zwischen 2001 und 2003 einen weiteren wichtigen Meilenstein erreicht, in dem sie das vorhandene Know-how in

den Bereichen Biologie und Pharmakologie sinnvoll um eine chemische Komponente ergänzte. Dies ließ sich durch die Übernahme der bioLeads GmbH und die gleichzeitige Bildung der Biofrontera Holding AG bewerkstelligen. Die daraus entstandene Tochtergesellschaft Biofrontera Discovery GmbH mit Sitz in Heidelberg nennt eine weltweit nahezu einzigartige Naturstoff-Sammlung ihr Eigen, erläutert Hercegi. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über einen sehr effizienten Screening-Prozeß und anerkannte hohe Kompetenzen in der Optimierung identifizierter Substanzen. Die zuvor bereits bestehenden Unternehmensteile firmieren seither unter dem Namen Biofrontera Pharmaceuticals GmbH, die als 100 %ige Tochter der Holding in Leverkus angesiedelt ist.

Ziele

Möglich wurde dieser strategisch wichtige Schritt durch die Einleitung der dritten Finanzierungsrunde, dieses Mal unter Federführung der Heidelberg Innovation, wobei eine Erweiterung der Finanzierungsrunde das erklärte Ziel aller Partner ist. Damit soll nach der Integration der Technologie-Plattform nun auf der Produktseite Marktnähe erreicht werden. Auch ist geplant, das Business Development voranzutreiben, erklärt Lübbert. In Abhängigkeit vom Umfang der weiteren Finanzierung wäre darüber hinaus die Einlizenzierung eines zusätzlichen klinischen Projekts mit Inflammationsfokus denkbar, wie Nickelsen und Hercegfí übereinstimmend anmerken. Kurzfristig plant die Biofrontera AG ihre Umsätze vor allem durch Auftragsforschung für strategische Partner zu generieren. Zudem nähert sich das Urtikaria-Projekt der Marktreife, so daß hier in absehbarer Zeit substantielle Umsätze zu erwarten sind. Langfristig soll das Unternehmen dann primär auf der Basis eigener Produktentwicklungen Umsätze erzielen. Dabei kommt der Biofrontera AG ihre effiziente und produktive Discovery-Engine zugute, die die Produkt-Pipeline

ständig mit neuen Projekten „füttert“. Hercegfí: „Die Biofrontera AG ist von der Strukturierung ihrer Projekte und Technologien her sehr intelligent aufgebaut.“ Es verwundert daher nicht, daß die Fähigkeit, den gesamten Forschungsprozeß bis zur Medikamentenentwicklung um ein Vielfaches zu beschleunigen, eine wesentliche Stärke des Unternehmens darstellt. Um diesen Standard zu erreichen, waren in der Vergangenheit erhebliche finanzielle Mittel nötig. Insgesamt hat Biofrontera bisher mehr als 18 Mio. Euro an Venture Capital eingeworben.

Fazit:

Sowohl Gründer als auch Investoren sehen die Biofrontera AG mittelfristig als IPO-Kandidaten. Eine Besserung des Klimas am Kapitalmarkt sowie eine weiterhin erfolgreiche Entwicklung aller Projekte vorausgesetzt, sollte das Unternehmen nach Meinung der Gründer bereits in wenigen Jahren den dazu notwendigen Reifegrad erreicht haben – eine Einschätzung, wie sie auch die Investoren teilen.

Marc Kley

Anzeige



SHS Gesellschaft für
Beteiligungsmanagement mbH

www.shsvc.net

Wir beteiligen uns

Venture Capital, Wachstums- und Bridge-Finanzierungen plus aktiver Managementeeinsatz

Wir investieren in

Medizintechnik
Chemie / Neue Werkstoffe
Laser / Optik
Life Science

SHS ist auch Partner der Wachstumsunternehmen:

VITA 34

LipoNova GmbH

NOVOSIS AG

ProBioGen

Tübingen: Bismarckstrasse 12, 72072 Tübingen, Telefon: 07071/9169-0, tuebingen@shsvc.net
Leipzig: Löhrrasse 4-6, 04105 Leipzig, Telefon: 0341/21542-0, leipzig@shsvc.net

Beteiligungsanfragen richten Sie bitte an Hubertus Leonhardt oder Rainer Miller

Biotech-Unternehmen brauchen die Nähe zu Hochschulen

Standpunkt Gründer



DR. UWE SCHMITZ,
GRÜNDER UND GESCHÄFTS-
FÜHRENDER GESELLSCHAFTER
DER CHEMAERA
BIOINFORMATICS GMBH

Ein Unternehmen kann nur erfolgreich sein, wenn es ausgezeichnete Mitarbeiter hat. In der Biotech-Branche sind wir auf qualifizierte Fachkräfte angewiesen, und die sind trotz hoher Arbeitslosigkeit rar. In kurzer Zeit sind viele Biotech-Unternehmen entstanden und gewachsen. Schneller, als Fachkräfte ausgebildet werden konnten, und das Problem wird sich durch die kommenden geburtenschwachen Jahrgänge vergrößern. Umso wichtiger ist es für junge Unternehmen, bei der Standortwahl das Potential an Fachkräften einzubeziehen. Bis 2010 wollen wir 80 bis 100 Mitarbeiter einstellen. Deswegen haben wir uns bewußt für den Standort Dortmund entschieden, wo die Wissenschaftslandschaft sehr heterogen ist. Hier finden wir sehr gut ausgebildete Mathematiker und Statistiker, Physiker, Chemiker und Informatiker sowie Elektrotechniker – nahe an unserem Standort im BioMedizinZentrum. Die Arbeit von Chemaera bioinformatics ist angesiedelt

an der Schnittstelle zwischen Biochemie, Molekularbiologie und Mathematik. Chemaera versteht sich als Contract Research Organisation (CRO) für die Life Science-Industrie. Wir bieten eine automatische Strukturaufklärung von Leit-substanzen für potentielle Medikamente als Dienstleistung an. Der Prozeß der Medikamentenentwicklung wird dadurch um Monate verkürzt.

Dortmund hat sich zu einem bekannten Standort für die IT- und die Biotech-Branche entwickelt, die Stadt bietet beste Voraussetzungen für junge Unternehmen. Allein im letzten Jahr gab es über 100 Neugründungen. Chemaera hat den start2grow-Gründungswettbewerb des dortmund-project gewonnen und damit 50.000 Euro Preisgeld, das wir für den weiteren Aufbau des Unternehmens verwenden. Wichtiger aber sind die Kontakte, die wir durch das Netzwerk des dortmund-project knüpfen konnten.

Deal-Monitor

Von Sven Majunke

NEW DEALS

Sal. Oppenheim beteiligt sich an ARQUES

Das Bankhaus **Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA**, Köln, hat sich im Zuge eines privat platzierten Zertifikates mit einem höheren einstelligen Prozentsatz an der **ARQUES Industries AG**, Starnberg, beteiligt. Über die Höhe der Investition wurde Stillschweigen vereinbart. Das Unternehmen hat sich auf den Erwerb und die Entwicklung von Konzernabspaltungen und Unternehmen in Umbruchsituationen spezialisiert. Auf Basis substanzwertbasierter Bewertungen kauft sie Unternehmen und saniert sie mit eigenem Management und der Hilfe spezialisierter eigener Berater.

Venture Capital für AMT

Die **Saarländische Wagnisfinanzierungsgesellschaft mbH**, Saarbrücken, und die **tbg Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH der Deutschen Ausgleichsbank**, Bonn, haben sich mit einem nichtgenannten Betrag an der 2. Finanzierungsrunde der **AMT Advanced Medical Technologies AG**, Nonnweiler, beteiligt. Das Medizintechnik-Unternehmen ist auf die Entwicklung, die Herstellung sowie den Vertrieb von Medizinprodukten mit dem Schwerpunkt Wirbelsäulenchirurgie spezialisiert.

Frisches Kapital für ItN Nanovation

Die **Saarländische Wagnisfinanzierungsgesellschaft mbH**, Saarbrücken, und die **TechnoStart Beratungsgesellschaft für Beteiligungsfonds GmbH**, Ludwigsburg, haben sich an der 2. Finanzierungsrunde der **ItN Nanovation**

GmbH, Saarbrücken, beteiligt. Über die Investitionshöhe wurde Stillschweigen vereinbart. Die Produktpalette des 2000 gegründeten Nanotechnologie-Unternehmens umfaßt keramische Filtermembrane, Sensoren, keramische Beschichtungen mit katalytischer Funktion, anti-bakterielle Beschichtungen und Anti-Beschlag-Beschichtungen.

Neue Gesellschafter bei der MID

Die Beteiligungsgesellschaften **VMM Consulting GmbH**, Leonberg, und **Grazia Equity GmbH**, Stuttgart, haben zu jeweils 50 % die Anteile an der **MID GmbH**, Nürnberg, übernommen. Über weitere finanzielle Details wurde Stillschweigen vereinbart. MID bietet Lösungen für die zukunftsichere, standardisierte Entwicklung von Individualsoftware an, die den gesamten Entwicklungsprozeß abdecken: Von der Analyse

der Geschäftsprozesse über die Modellierung bis zur IT-Realisierung. Für juristische Fragen auf Investorensseite war die Kanzlei **P + P Pöllath + Partner**, München, zuständig. **Ebner Stolz & Partner**, Stuttgart, erstellte die Due Diligence.

MBO bei Diana Ingrédients

Electra Partners Europe, Paris/Frankfurt am Main, hat im Zuge eines Management Buy-out die Diana Ingrédients S.A., Vannes, von dem französischen Private Equity-Unternehmen **PAI Partners**, Paris, übernommen. Das Transaktionsvolumen betrug 270 Mio. Euro. Diana Ingrédients ist ein Hersteller von natürlichen Zusatzstoffen für die Nahrungsmittel- und Pharmaindustrie.

4 Mio. GBP für Oxonica

Die VC-Gesellschaften **VCF Partners**, Brasted, **BASF Venture Capital GmbH**, Ludwigshafen, **Generics Group GmbH**, Frankfurt am Main, und **Quester**, London, haben sich mit 4 Mio. GBP an der 2. Finanzierungsrunde der Oxonica Ltd., Oxford, beteiligt. Das Unternehmen wurde 1999 als Spin-off der University of Oxford gegründet und hat eine patentgeschützte Basistechnologie zur Herstellung von Nanopartikeln entwickelt.

Nanotron erhält 8 Mio. Euro

Lead-Investor **MVV Innovationsportfolio AG & Co. KgaA**, Mannheim, deren Fonds von der **ACCERA Venture Partners AG**, Mannheim, als Komplementärin gemanagt werden, sowie die VC-Gesellschaften **PolyTechnos Venture-Partners GmbH**, München, **MyQube**, Genf/München, **Danfoss A/S**, Nordborg, und **Micronas AG**, Freiburg, haben sich mit insgesamt 8 Mio. Euro an der 4. Finanzierungsrunde der Nanotron Technologies GmbH, Berlin, beteiligt. Das Nachrichtentechnik-Unternehmen hat eine zukunftsweisende Basistechnologie für die drahtlose Kommunikation entwickelt. In juristischen Fragen wurden die Dienste der Kanzlei

Haarmann, Hemmelrath & Partner, Berlin, in Anspruch genommen.

4 Mio. Euro für Heinz Holding

Die **BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH**, München, hat sich bei der Heinz Holding GmbH & Co. KG, Kleintettau, mit 4 Mio. Euro in Form einer stillen Beteiligung engagiert. Das Unternehmen stellt hochwertige Verpackungshohlkörper aus Glas und Kunststoff für den Parfümerie-, Kosmetik- und Pharmaziemarkt her.

Frisches Kapital für First Sensor Technology

Lead-Investor **Siemens Venture Capital GmbH**, München, sowie **IKB Private Equity GmbH**, Düsseldorf, **DVC Deutsche Venture Capital GmbH**, München, und **enjoyventure Management GmbH**, Düsseldorf, haben sich mit einem nichtgenannten Betrag an der 2. Finanzierungsrunde der First Sensor Technology GmbH, Berlin, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt und fertigt piezoresistive Drucksensoren für alle Industriebereiche.

11,7 Mio. Euro für Solid

CapMan Capital Management, Helsinki, und die von der **Apax Partners Beratungsberatung GmbH**, München, beratenen Fonds haben sich mit 11,7 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der Solid Information Technology Corp., Mountain View, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt und vermarktet die erste Autonome Datenmanagement-Plattform der Carrier-Klasse mit eingebettetem Daten-Management, hoher Verfügbarkeit und verteilter Datenreplikierung.

Neue Eigentümer bei vwd

Die beiden Beteiligungsunternehmen **CornerstoneCapital AG** (39 %), Frankfurt am Main, und **Hopp Beteiligungs GmbH & Co. KG** (39 %), Heidelberg, sowie Edmund J. Keferstein (22 %), haben durch einen Management Buy-out die vwd Ver-

einigte Wirtschaftsdienste GmbH, Eschborn, von der Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Frankfurt am Main, der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH, Düsseldorf, und der Dow Jones Informationsdienst-Beteiligungs GmbH, Frankfurt am Main, vollständig erworben. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Das Unternehmen ist Anbieter von Finanzinformations-Lösungen im deutschsprachigen Raum.

Alphamosaic erhält 9 Mio. US-\$

Doughty Hanson Technology Ventures, Frankfurt am Main, **Prelude Ventures**, Cambridge, **ACT Venture Capital**, Dublin, und **TTP Ventures**, Hertfordshire, haben sich mit insgesamt 9 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Alphamosaic Ltd., Cambridge, beteiligt. Das Halbleiter-Unternehmen hat sich auf Prozessoren für das Video-Processing spezialisiert.

Kapitalerhöhung bei Human Solutions

Die **CornerstoneCapital AG**, Frankfurt am Main, hat sich im Zuge einer Kapitalerhöhung mit 29,6 % an der Human Solutions GmbH, Kaiserslautern, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt innovative Softwarelösungen zur Vermessung und Simulation des Menschen.

MBO bei EHR

Die Private Equity-Gesellschaft **capiton AG**, Berlin/Stuttgart, und das Management haben durch einen Management Buy-out die EHR Essener Hochdruck-Rohrleitungsbau GmbH, Essen, von der Technip S.A., Paris, vollständig übernommen. Das Transaktionsvolumen beläuft sich auf ca. 35 Mio. Euro. Das Unternehmen ist im Bereich Engineering, Fertigung sowie Montage und Instandhaltung von Hochdruckrohrleitungen tätig. Technip wurde bei der Investorensuche durch die **ConPAIR Corporate Finance GmbH**, Essen, beraten. Die Legal Due Diligence erstellte die Kanzlei

Lovells, Berlin. Für die Financial und Tax Due Diligence war **Deloitte & Touche GmbH**, Düsseldorf, verantwortlich, und die Market Due Diligence erarbeitet **L.E.K. Consulting GmbH**, München. Das Management Appraisal führte **Lexington Consulting GmbH**, Berlin, durch. Die **Willis GmbH & Co KG**, Frankfurt am Main, konzipierte die Insurance Due Diligence.

7 Mio. Euro für MontaVista

Lead-Investor **Siemens Venture Capital GmbH**, München, sowie die VC-Gesellschaften **Samsung Ventures America**, Ridgefield Park, **Infineon Ventures GmbH**, München, und **China Development Industrial Bank**, Taiwan, haben sich mit 7 Mio. US-\$ an der 4. Finanzierungsrunde der MontaVista Software Inc., Sunnyvale, beteiligt. Das 1999 gegründete Unternehmen ist ein Anbieter von Open Source-Softwarelösungen für großangelegte Computerumgebungen.

SAP Ventures investiert in SteelEye

SAP Ventures, Walldorf/Palo Alto, **Venrock Associates**, Menlo Park, **Dali Hook Partners**, Menlo Park, **Massey Burch Capital Corp.**, Nashville, und **CrossBridge Venture Partners**, Tokio, haben sich mit einem nichtgenannten Betrag an der 2. Finanzierungsrunde der SteelEye Technology Inc., Mountain View, beteiligt. Das IT-Unternehmen bietet Lösungen für das Business Continuity Management (BCM), die für einen kontinuierlichen Verlauf der Geschäftsprozesse sorgen sollen.

50 Mio. US-\$ für Dynogen

Lead-Investor **Schroder Ventures Life Sciences**, Boston, sowie die VC-Gesellschaften **Abingworth Management Ltd.**, London, **Atlas Venture GmbH**, München/Boston, **Medica Venture Partners**, Boston, **Oxford BioScience Partners**, Boston, **HealthCare Ventures LLC**, Cambridge, **A. M. Pappas & Associates LLC**, Durham, und **Wellcome Trust**, London, haben sich mit insgesamt

50 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der Dynogen Pharmaceuticals Inc., Boston, beteiligt. Das biopharmazeutische Unternehmen erforscht und entwickelt neuartige auf den Neurowissenschaften basierende Therapien für Harnwegs- und Magen- und Darmerkrankungen.

10 Mio. US-\$ für Performix

Lead-Investor **Atlas Venture GmbH**, München/Boston, die VC-Gesellschaft **Highland Capital Partners**, Boston, und **ICC Software Partners**, Dublin, haben sich mit 10 Mio. US-\$ an der 4. Finanzierungsrunde der Performix Technologies Inc., Burlington, beteiligt. Das Unternehmen bietet Lösungen für sogenanntes Employee Performance Management an.

Affymax erhält 20 Mio. US-\$

Lead-Investor **Bear Stearns Health Innoventures LP**, New York, sowie die VC-Gesellschaften **Apax Partners**, Menlo Park, mit den von ihr beratenen Fonds, **MPM Capital GmbH**, München/Boston, und **Sprout Group**, New York, haben sich mit 20 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Affymax Inc., Palo Alto, beteiligt. Das pharmazeutische Unternehmen ist im Bereich Drug Discovery tätig.

60 Mio. US-\$ für Corus Pharma

Lead-Investor **Bear Stearns Health Innoventures LP**, New York, sowie die VC-Gesellschaften **Hambrecht & Quist Capital Management LLC**, Boston, **AIG Sun America Ventures**, Los Angeles, **MPM Capital GmbH**, München/Boston, **JP Morgan Partners**, New York, **Novo A/S**, Bagsværd, **RBC Capital**, Toronto, **Burrill & Company**, San Francisco, **OrbiMed Advisors LLC**, New York, **MDS Capital Corp.**, Toronto, **Cascade Investment Group Inc.**, Colorado Springs, **Anthem Ventures Partners**, Santa Monica, **Pacific Rim Ventures**, Tokio, **WRF Capital**, Seattle, **Integra Ventures**, Seattle, und **WestRiver Capital**, Seattle, haben sich mit 60 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der

Corus Pharma Inc., Seattle, beteiligt. Das biopharmazeutische Unternehmen entwickelt Produkte zur Behandlung von Atemwegs- und Infektionserkrankungen.

Mezzanine Capital für foxray

Die **MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Schleswig-Holstein GmbH**, Kiel, hat sich bei der foxray AG, Norderstedt, in Form einer Mezzanine-Finanzierung engagiert. An der Kapitalmaßnahme nahmen des weiteren die bisherigen Aktionäre in Form einer Kapitalerhöhung sowie ein Business Angel teil. Die Gesamtinvestition lag unter einer Mio. Euro. Das Unternehmen ist ein Systemintegrator für DMS-Lösungen und unterstützt große Unternehmen in den Bereichen Scannen, Dokumenten-Klassifikation, Datenextraktion und Workflow, sowie Anbindung an ERP-Systeme und Archivierung. Der Corporate Finance-Berater **CatCap GmbH**, Hamburg, begleitete foxray bei dieser Wachstumsfinanzierung.

VC für GRAU DataStorage

Lead-Investor **BW-Venture Capital GmbH**, Stuttgart, sowie die **BDT-Gruppe**, Rottweil, und das Unternehmensmanagement haben sich an der 3. Finanzierungsrunde der GRAU DataStorage AG, Schwäbisch Gmünd, beteiligt. Über die Höhe der Finanzierung wurde Stillschweigen vereinbart. Das 1990 gegründete Unternehmen hat sich auf die Entwicklung und Vermarktung von Hard- und Softwaresystemen für die Datensicherung bzw. -archivierung spezialisiert.

IBG beteiligt sich an KeyNeurotek

Die **IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH**, Magdeburg, hat sich mit 2,25 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der KeyNeurotek AG, Magdeburg, beteiligt. Zudem erhielt KeyNeurotek weitere 2,75 Mio. Euro an Fördergeldern. Das Biotechnologie-Unternehmen hat sich auf die Entwicklung und Ver-

markung innovativer Pharmaka zur Behandlung neurodegenerativer Erkrankungen des zentralen Nervensystems (ZNS) spezialisiert. Bei der Erstellung der Due Diligence war die **BioConnect AG**, Frankfurt am Main, beratend tätig.

Startkapital für CoM.MeD

Die **tbg Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH der Deutschen Ausgleichsbank**, Bonn, hat sich im Rahmen des BTU-Frühphasenprogramms an der CoM.MeD GmbH, Dortmund, beteiligt. Über die Höhe der Finanzierung wurde Stillschweigen vereinbart. Das IT-Unternehmen entwickelt eine umfassende Softwareplattform zur Zusammenarbeit im Gesundheitswesen, um Behandlungsprozesse zu steuern und zu optimieren. Das Unternehmen wird von **Haarmann Hemmelrath Management Consultants GmbH**, Düsseldorf, als Betreuungsinvestor unterstützt.

1 Mio. Euro für Nanosolutions

Neben der **DKB Wagniskapital Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH**, Berlin, sowie den Gründern und einem Business Angel konnte die Nanosolutions GmbH, Hamburg, einen weiteren namentlich nicht genannten Business Angel als Investor gewinnen. Die Beteiligungshöhe betrug eine Mio. Euro. Das Nanotechnologie-Unternehmen entwickelt für seine Kunden maßgeschneiderte Lösungen, die ihren Produkten neue Eigenschaften verleihen und damit neue Einsatzgebiete und Märkte eröffnen.

10,4 Mio. Euro für VoiceObjects

T-Venture Holding GmbH, Bonn, **Wellington Partners Venture Capital GmbH**, München, und **SAP Ventures**, Walldorf/Palo Alto, haben sich mit

10,4 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der VoiceObjects AG, Bergisch Gladbach, beteiligt. Das 2001 gegründete Unternehmen ist ein Anbieter von Basistechnologien für Design und Entwicklung von interaktiven Sprachanwendungen. Die Legal Due Diligence wurde von der Kanzlei **Hale and Dorr LLP**, München, erstellt. Für rechtliche Fragen war die Sozietät **McDermott Will & Emery**, München, für T-Venture zuständig. Wellington Partners wurde von der Kanzlei **Hale and Dorr LLP**, München, vertreten, und VoiceObjects nahm die Dienste der Kanzlei **Haarmann, Hemmelrath & Partner**, München, in Anspruch.

0,5 Mio. Euro für JOSCH

Die **SBG Sparkassenbeteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH**, Barleben, hat in Form einer stillen Beteiligung 0,5 Mio. Euro in die Josch Strahlschweißtechnik GmbH, Teicha, investiert. Das Kerngeschäft des mittel-

Anzeige

 pcommunications

Es geht um Public Relations.

Wirtschaftskanzleien.
Städte.
Politik.

ständischen Unternehmens ist die Entwicklung, Konstruktion, Herstellung sowie der Vertrieb von strahlgeschweißten Bauteilen.

CCP Systems schließt 2. Finanzierungsrunde

MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg mbH, Stuttgart, **Süd Venture Capital GmbH**, Stuttgart, und **Greenwich Beteiligung AG**, Frankfurt am Main, sowie Privatinvestoren und die Unternehmensgründer haben sich an der 2. Finanzierungsrunde der CCP Systems AG, Stuttgart, beteiligt. Über die Finanzierungshöhe wurde Stillschweigen vereinbart. Das 2000 gegründete Unternehmen erforscht und entwickelt Schlüsseltechnologien und Basisanwendungen für die Druckdaten-Aufbereitung, Erstellung und Verteilung von Dokumenten und den damit verbundenen Prozeß-Steuerungen in Unternehmen.

VC für Sensovation AG

3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH, Frankfurt am Main, **First Ventury AG**, Heidelberg, **tbG Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH der Deutschen Ausgleichsbank**, Bonn, und **MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg mbH**, Stuttgart, haben sich mit 4 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der Sensovation AG, Stockach, beteiligt. Das Unternehmen hat sich auf die Entwicklung und Fertigung von intelligenten und adaptiven Detektionssystemen mit CCD- und CMOS-Technologien spezialisiert. In rechtlichen Fragen war für Sensovation die Kanzlei **CMS Hasche Sigle**, Stuttgart, verantwortlich.

6,7 Mio. Euro für Morphochem

TVM Techno Venture Management GmbH, München/Boston, **Life Sciences Partners**, München, **Merlin Biosciences Ltd.**, London, und **Alta California Partners**, San Diego, haben sich mit 6,7 Mio. Euro an der 5. Finanzierungsrunde der Morpho-

chem AG, Martinsried, beteiligt. Insgesamt sollen in einem zweiten Closing 15 Mio. Euro eingeworben werden. Das Biotechnologie-Unternehmen verwendet Technologien aus der Multikomponenten-Chemie, genetische Algorithmen und biologische Testsysteme zur Entdeckung von Ansatzpunkten für künftige Medikamente. Rechtliche Fragen wurden für Morphochem von der Sozietät **SJ Berwin Knopf Tulloch Steininger**, München, geklärt.

Venture Capital für Ntera

Lead-Investor **Doughty Hanson Technology Ventures**, London/Frankfurt am Main, sowie die VC-Gesellschaften **Cross Atlantic Capital Partners**, Dublin, und **Evolution Capital**, London, haben sich mit 9,5 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Ntera Ltd., Dublin, beteiligt. Das 1997 gegründete Nanotechnologie-Unternehmen entwickelt und vertreibt Produkte auf der Basis von Nanomaterialien.

6 Mio. US-\$ für Sensory Networks

Lead-Investor **JAFCO Investments Asia Ltd.**, Hong Kong, sowie **Technology Venture Partners**, Palo Alto, **Deutsche Bank Capital Partners**, Frankfurt am Main, und **Ericsson Technology Fund**, Stockholm, haben sich mit 6 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der Sensory Networks Inc., Palo Alto, beteiligt. Das IT-Unternehmen entwickelt High Performance Hardware für Netzwerk-Sicherheitsanwendungen (Firewalls, Multi-function Security Gateway).

15,25 Mio. US-\$ für Cambridge Broadband

Lead-Investor **Accel Partners**, Palo Alto, sowie die VC-Gesellschaften **Amadeus Capital Partners Ltd.**, London, **Gilde Investment Management**, Utrecht, **Latin Rim**, Madrid, und **Techno Venture Management GmbH**, München/Boston, haben sich mit 15,25 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Cambridge Broadband Ltd., Cambridge, beteiligt. Das Telekommunikations-Unternehmen

bietet neben DSL/Kabel und Glasfaser eine dritte Zugangstechnologie an: funkbasierte Punkt-zu-Mehrpunkt-Breitbandsysteme.

11 Mio. US-\$ für Intalio

Lead-Investor **Cargill Ventures**, Minneapolis, sowie die VC-Gesellschaften **Woodside Fund**, Redwood Shores, **3i Corp.**, Menlo Park, **XML Fund**, Bellevue, **Sippl MacDonald Ventures**, Menlo Park, und **SAP Ventures**, Walldorf/Palo Alto, der Venture Fund der SAP AG, Walldorf, haben sich mit 11 Mio. US-\$ an der 5. Finanzierungsrunde der Intalio Inc., San Mateo, beteiligt. Das 1999 gegründete Unternehmen bietet Softwarelösungen im Bereich Business Process Management an.

10 Mio. US-\$ für Fiberxon

Lead-Investor **JAFCO Investments Asia Ltd.**, Hong Kong, sowie die VC-Gesellschaft **Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH**, München, mit den von ihr beratenen Fonds, und nicht-genannte Investoren der optischen Industrie haben sich mit 10 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der Fiberxon Inc., Santa Clara, beteiligt. Das Unternehmen produziert hochwertige und kostengünstige Transceiver für die ständig steigenden Anforderungen der optischen Kommunikationssysteme.

Arpida erhält 33 Mio. Euro

Alta Berkeley Venture Partners, London/Genf, **Aventic Partners AG**, Zürich, **BioMedinvest AG**, Basel, **CDC IXIS Innovation**, Paris, **HBM BioVentures AG**, Baar, **HealthCap**, Stockholm/Lausanne, **3i Group plc**, London, **Partners Group**, Baar-Zug, **Swissfirst Bank AG**, Zürich, **Temasek Holdings**, Singapur, **Carnegie Fund**, London, **CDIB Bioscience Ventures**, Taipei, **MVI Finance**, London, **Schroder Ventures Group**, New York, sowie private Investoren haben sich mit insgesamt 33 Mio. Euro an der 3. Finanzierungsrunde der Arpida AG, Basel, beteiligt. Das biopharmazeutische Unternehmen erforscht und entwickelt neuartige antimikrobielle Wirkstoffe.

20 Mio. US-\$ für Cedar Point

Lead-Investor **JPMorgan Partners**, New York, sowie die VC-Gesellschaften **SVM Star Ventures Management-gesellschaft mbH Nr. 3**, München, **Charles River Ventures**, Menlo Park, **Battery Ventures**, San Mateo, **Comcast Interactive Capital**, Philadelphia, und **Ascent Ventures**, Boston, haben sich mit insgesamt 20 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Cedar Point Communications Inc., Derry, beteiligt. Das Telekommunikations-Unternehmen bietet Voice- und Multimedia-Switching-Lösungen für die Kabelindustrie an.

3 Mio. Euro für Dymec

Die Private Equity-Gesellschaft **Advent International GmbH**, Boston/Frankfurt am Main, hat sich im Zuge einer Expansionsfinanzierung mit 3 Mio. US-\$ an der Dymec Inc., North Andover, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt und vermarktet innovative Kommunikationssysteme für die Energiebranche, die speziell für extreme Klimabedingungen konzipiert sind.

33 Mio. Euro für Addex Pharmaceuticals

Lead-Investor **TVM Techno Venture Management GmbH**, München/Boston, sowie die VC-Gesellschaften **PolyTechnos Venture-Partners GmbH**, München, **Bio*One Capital Pte Ltd.**, Singapur, **Vinci Capital – Renaissance PME**, Lausanne, **Initiative Capital S.A.**, Genf, **Fulcrum Pharma Development Ltd.**, Hertfordshire, **Index Ventures**, Genf/London, und **Sofinnova Partners**, Paris, haben sich mit 33 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der Addex Pharmaceuticals S.A., Genf, beteiligt. Das im Mai 2003 gegründete Unternehmen hat sich auf die Arzneimittelforschung und -entwicklung im Bereich des Zentralnervensystems (ZNS) spezialisiert. In rechtlichen Fragen war für PolyTechnos die Kanzlei **Heiss & Partner**, München, verantwortlich.

Develogen erhält 19 Mio. Euro

Die VC-Gesellschaften **Global Life Science Ventures**, München/Zug/London, **TVM Techno Venture Management GmbH**, München/Boston, **Nomura Ventures**, Tokio, **DVC Deutsche Venture Capital GmbH**, München, **AlpInvest Partners N.V.**, Amsterdam, **Dansk Kapitalanlaeg A/S**, Kopenhagen, sowie die **Aventis Pharma GmbH**, Frankfurt am Main, haben sich mit insgesamt 19 Mio. Euro an der 3. Finanzierungsrunde der Develogen AG, Göttingen, beteiligt. Darüber hinaus wurde bekannt, daß die Aktionäre der auf die Entwicklung neuer Wirkstoffe für die Behandlung von Diabetes und Adipositas spezialisierten Develogen AG, die Fusion mit der Peptor Ltd., Rehovot, gebilligt haben.

3,3 Mio. Euro für The NewsMarket

Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH, München, mit den von ihr beratenen Fonds, **The Hearst Corp.**, New York, **Boldcap Ventures LLC**, New York, **Ascend Venture Group LLC**, New York, **Coastal Ventures**, Portland, und **New York Community Investment Company**, New York, haben sich mit 3,3 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der The NewsMarket Inc., New York, beteiligt. Die Digitale Video-Nachrichtenplattform wurde von Journalisten und Marketing-Profis gegründet und offeriert ein Video-Archiv für Journalisten aus der ganzen Welt.

EXITS

Teilexit für bmp

Die VC-Gesellschaft **bmp AG**, Berlin, hat einen 11 %igen Anteil an der eHedge AG, Frankfurt am Main, an die Unternehmensgründer veräußert, die von einem Optionsrecht Gebrauch machten, das ihnen von bmp im Rahmen der letzten Kapitalmaßnahme eingeräumt wurde.

Über den Verkaufserlös wurde Stillschweigen vereinbart. bmp besitzt nach dieser Transaktion noch knapp 25 % an eHedge, einem unabhängigen Online Marktplatz für Hedgefonds-Produkte.

Exit für GLSV

Die VC-Gesellschaften **Alta Partners**, San Francisco, **Bioveda Capital Ltd.**, Singapur, **GIMV N.V.**, Antwerpen, **International BM Biomedicine Holdings AG**, Basel, **Global Life Science Ventures**, München/Zug/London, **Health-Care Ventures LLC**, Cambridge, **The Invus Group**, New York, **Medica Venture Partners**, Boston, **Mitsubishi Corp.**, Tokio, **OrbiMed Advisors LLC**, New York, **Oxford Bioscience Partners**, Boston, **Rho Ventures**, New York, **SG Cowen Ventures**, New York, **S.R. One Limited**, West Conshohocken, **Venrock Associates**, Menlo Park, **Yamanouchi Venture Capital**, Tokio, und **Yasuda Enterprise Development Co. Ltd.**, Tokio, haben im Zuge des Börsengangs an die Nasdaq Anteile ihres Portfolio-Unternehmens Memory Pharmaceuticals Corp., Montvale, veräußert. Das Unternehmen erforscht und entwickelt innovative Wirkstoffe zur Behandlung von Störungen des Zentralnervensystems, die sich in einer massiven Beeinträchtigung der Gedächtnisleistung und anderer kognitiver Funktionen manifestieren.

Exit für CFH

Die VC-Gesellschaft **Sachsen LB Corporate Finance Holding GmbH**, Leipzig, hat ihre Beteiligung an der eShip-4u, Netanya, im Zuge eines Asset Deals an die **Siemens Dematic AG**, Nürnberg, veräußert. Über den Verkaufserlös wurde Stillschweigen vereinbart. Das israelische Unternehmen produziert Paketausgabautomaten für Post- und Transportunternehmen, die die vollautomatisierte Übergabe der Sendungen an den Empfänger auf der „letzten Meile“ ermöglichen. Legal Advisor für die Sachsen LB Corporate Finance Holding war die Kanzlei **BEITEN BURKHARDT Rechtsanwalts-gesellschaft mbH**, Leipzig.

Exit bei element 5

Die VC-Gesellschaften **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH**, Frankfurt am Main, **EARLYBIRD Venture Capital GmbH & Co. KG**, Hamburg, und **IKB Private Equity GmbH**, Düsseldorf, haben ihre Anteile an der element 5 AG, Köln, vollständig an die Digital River Inc., Eden Prairie, veräußert. Das Transaktionsvolumen betrug 120 Mio. US-\$ und wurde bar bezahlt. Das Unternehmen entwickelt und betreibt e-Business-Lösungen und Marketing-Dienstleistungen für Softwareanbieter und -hersteller. element 5 wurde in rechtlichen Fragen von den Kanzleien **P + P Pöllath + Partner**, München, sowie **Paul Hastings Janofsky & Walker LLP**, Palo Alto, beraten. Zudem wurde man von der Investmentbank **Montgomery & Co. LLP**, Palo Alto, betreut. 3i und IKB Private Equity wurden anwaltlich von der Sozietät **CMS Hasche Sigle**, Frankfurt am Main, vertreten.

Exit für Berlin Capital Fund

Die **Berlin Capital Fund GmbH**, Berlin, hat ihre je 33 % gehaltenen Anteile an der Berliner Seilfabrik GmbH & Co. KG, Berlin, und deren Komplementärin, die Berliner Seilfabrik GmbH, Berlin, im Zuge eines Management Buy-out an den Mehrheitsgesellschafter Dipl.-Ing. Karl-Heinz Köhler veräußert. Über finanzielle Details wurde Stillschweigen vereinbart. Das Traditionsunternehmen produziert Seilspielgeräte, die auf Kinderspielflächen weltweit verwendet werden. Die M&A-Beratung **Klein & Coll.**, Griesheim, war für Berlin Capital Fund tätig.

Exit bei webwasher

Die **CyberGuard Corp.**, Fort Lauderdale, hat von den bisherigen Eignern, den VC-Gesellschaften **Siemens Venture Capital GmbH**, München, Invision AG, Zug, und **TecVenture Partners GmbH**, München, sowie dem Management die Anteile an der webwasher AG, Paderborn,

vollständig übernommen. Das Transaktionsvolumen betrug 40 Mio. US-\$, wobei 8 Mio. US-\$ in bar und 32 Mio. US-\$ in Form eines Aktientausches bezahlt wurden. Eine Bonusvereinbarung sieht die Zahlung weiterer 10 Mio. US-\$ in Aktien vor, die an die Erreichung bestimmter Umsatz- und Gewinnziele bis zum Ende des Geschäftsjahres der CyberGuard am 30. Juni 2005 geknüpft ist. webwasher ist ein Anbieter von Internet-Sicherheitslösungen für Unternehmen und Behörden. Als M&A Advisor für die Verkäuferseite war **Cipio Partners GmbH**, München, tätig. In rechtlichen Fragen nahm man die Dienste der Kanzlei **Heller Ehrman Venture Law Group**, Silicon Valley, in Anspruch.

Siemens übernimmt Trench Electric

Der zur **Siemens AG**, München, gehörende Geschäftsbereich **Siemens Power Transmission and Distribution (PTD)**, Erlangen, hat die **Trench Electric Holding B.V.**, Amstelveen, von der Private Equity-Gesellschaft **CVC Capital Partners**, London, zu einem Kaufpreis von 285 Mio. Euro übernommen. Die Trench-Gruppe ist ein führender Hersteller von Produkten für die Hochspannungstechnik wie Wandler, Durchführungen und Drosseln. Die Übernahme wird nach Genehmigung der Wettbewerbsbehörden vollzogen.

S-Refit trennt sich von 3Clinical Research

Die **S-Refit AG**, Regensburg, hat ihre 14 %ige Beteiligung an der 3Clinical Research AG, Henningsdorf/Berlin, an die **PAREXEL International Corp.**, Boston, verkauft. Neben der S-Refit AG haben auch alle anderen Aktionäre ihre Anteile verkauft. Insgesamt zahlte PAREXEL für alle ausstehenden Aktien 12 Mio. US-\$ in bar. Das Biotechnologie-Unternehmen ist auf die Durchführung klinischer Studien zur Zulassung und Vorarbeit der Zulassung von Medikamenten spezialisiert.

Tercica notiert an der Nasdaq

Die von den VC-Gesellschaften **MPM Capital GmbH**, München/Boston, **Prospect Venture Partners**, Palo Alto, **Rho Ventures**, New York, **Care Capital LLC**, Princeton, und **MedImmune Ventures Inc.**, Gaithersburg, finanzierte Tercica Inc., South San Francisco, notiert seit Ende April 2004 an der amerikanischen Nasdaq. Das biopharmazeutische Unternehmen ist in der Erforschung und Entwicklung von Behandlungsmethoden für Störungen des menschlichen Drüsen-systems tätig.

Exit für MPM Capital

Die von den VC-Gesellschaften **MPM Capital GmbH**, München/Boston, **ARCH Venture Partners**, Chicago, **Sprout Group**, New York, und **Alta Partners**, San Francisco, finanzierte Xcyte Therapies Inc., Seattle, notiert seit Ende April 2004 an der amerikanischen Nasdaq. Das Biotechnologie-Unternehmen entwickelt neuartige therapeutische Produkte zur Steigerung des natürlichen Immun-systems.

Börsengang für Santarus

Die von den VC-Gesellschaften **St. Paul Venture Capital**, Westboro, **Domain Associates**, New Jersey, **Advent Venture Partners**, London, **JPMorgan Partners**, New York, **S.R. One Ltd.**, West Conshohocken, und **Life Sciences Partners**, München, finanzierte Santarus Inc., San Diego, notiert seit April 2004 an der amerikanischen Nasdaq. Das pharmazeutische Unternehmen entwickelt und vermarktet Medikamente zur Behandlung von gastrointestinalen Erkrankungen.

Der Deal-Monitor entsteht mit freundlicher Unterstützung des



Events

Ort & Datum	Veranstalter	Event
02.-04.06.2004, Berliner Congress Centre, Berlin	EVCA, www.evca.com	„EVCA Symposium“: Konferenz, Kosten: 1.495 Euro für EVCA-Mitglieder, 2.990 Euro für Nicht-Mitglieder
07.06.2004, Hotel Le Royal Meridien, Hamburg	CatCap und Dr. Neuhaus Techno Nord VC www.venturelounge.de	„Hamburger Eigenkapitalkongress“: Konferenz für Unternehmer und VCs. Kosten: 195 Euro
09.-11.06.2004, The Ritz Carlton, San Francisco	IBF Conferences, www.ibfconferences.com	„15th Annual Venture Capital Investing“: Internationales VC- und PE- Treffen. Kostenpunkt: 1.995 US-\$
16.06.2004, Düsseldorf	NUK-Akademie und Venture- Market-Forum, www.nuk.de	„Mezzanine Capital – eine Alternative zum Venture Capital?“: Vortrag innerhalb des Venture Market Forum. Kosten: 60 Euro, für NUK-BP-Teilnehmer 30 Euro
17.06.2004 Zentrum für Brenn- stoffzellentechnik Duisburg	pcommunications www.pcommunications.com	„NANO GUIDE_2“: Was braucht es für den Erfolg mit Technologieausgründungen aus Wissenschaft und Konzernen ?
18.06.2004, Wien	Brains-to-Ventures, www.b-to-v.com	„b-to-v Investorengespräche“: Unternehmer präsentieren vor ausgewählten Investoren.
23.06.2004, Hotel Hilton, Düsseldorf	ConVent, www.convent.de	„Mittelstandstag NRW“: Rahmenbedingungen für den Mittelstand in NRW, moderne Finanzierungsquellen, M&A im Mittelstand, Nachfolgeplanung.
28.-29.06.2004, Lindner Congress Hotel, Frankfurt	Euroforum, www.euroforum.de	„Equity Research Basisseminar“: Unternehmenskontrolle und -steuerung mithilfe von Kennzahlen. Kosten: 1.099 Euro

Anzeige

BIOSCIENCE BUSINESS & HEALTH FORUM

**ALZHEIMERS: BEATING BETA AMYLOID BEFORE IT BUILDS
VICTORY WITH VACCINES?**



ZURICH, 15TH JUNE 2004

Register: www.firsttuesday.ch/biotech

KEYNOTE SPEAKERS:

Dr. med. Roger Nitsch
Professor and Research Director
University of Zurich Medical School

Dr. Wolfgang Renner
CEO
Cytos Biotechnology AG

Anne-Sophie Borgeaud
VP, Fund Manager
Lombard Odier Darier Hentsch

VENUE: ConventionPoint, a Service of SWX Swiss Exchange, Selnaustrasse 30, 8021 Zurich

PRESENTING PARTNER:



KNOWLEDGE PARTNER:



SUPPORTING PARTNERS:



MEDIA PARTNERS:



Ausblick

Das VentureCapital Magazin
7/2004 erscheint am 25. Juni 2004

Schwerpunktthema: Alternative Investments: Private Equity versus Hedge-Fonds

- Welche Rendite bringen Absolute Return-Produkte?
- Wie gefragt sind gering börsenkorrelierte Investmentvehikel?
- Wieviel Hedge-Fonds-Kapital verträgt der Markt?
- Rendite- und Risikoaspekte der Anlageklasse Private Equity aus Sicht eines institutionellen Investors



Markt

- Rückblick auf das EVCA-Symposium in Berlin
- Asset Backed Securities als Finanzierungsalternative – eine Case Study

Entrepreneurship

- Welche Versicherungen brauchen Gründer
- Success Story: Die Dortmunder Elliptec AG

VentureCapital Magazin

Impressum

5. Jahrgang 2004, Nr. 6

Verlag: GoingPublic Media AG, Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen
Tel.: 08171-419650, Fax: 08171-419656, eMail: info@goingpublic.de,
Internet: www.venturecapital.de, www.goingpublic.de

Redaktion: Karim Serrar (Chefredakteur), Mathias Renz
(Project Manager), Silke Schneider, Volker Deibert

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Dr. Martin Ahlers, Björn Ehring,
Dr. Ralf Emmerich, Uwe Fleischhauer, Holger Clemens Hinz,
Markus Hofelich, Michael Keller, Marc Kley, Felicitas Kraus,
Detlef Mackewicz, Sven Majunke, Albrecht Reinicke, Dr. Uwe Schmitz,
Falk F. Strasczeg, Ralf Thielemann, Andreas Uhde, Dr. Theo Weber,
Hanns-Peter Wiese, Howard Keith Withers

Gestaltung: Silke Schneider

Anzeigen: An den Verlag. Gültig ist Preisliste Nr. 9 vom 1. Dezember 2002

Anzeigenleitung: Karin Hofelich, Tel.: 08171-419636, Fax 08171-419656

Erscheinungstermine 2004: 25.06. (07/2004), 30.07. (08/2004),
27.08. (09/2004), 24.09. (10/2004), 29.10. (11/2004), 26.11. (12/2004),
17.12. (01/2005)

Preise: Einzelpreis 12,50 Euro, Jahresabonnement (12 Ausgaben zzgl.
ein bis drei Sonderausgaben) 148,00 Euro (inkl. Versandkosten und
7 % Mehrwertsteuer)

Abonnementverwaltung: GoingPublic Media AG, Bahnhofstr. 26,
82515 Wolfratshausen, Tel.: 08171-419650, Fax: 08171-419656,
abo@vc-magazin.de, www.venturecapital.de

Druck: Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise: Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen
Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine
Garantie für die Richtigkeit der Angaben kann allerdings nicht übernom-
men werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen be-
hält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck: © 2004 GoingPublic Media AG, Wolfratshausen. Alle
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbe-
halten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomecha-
nischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses
Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ISSN 1611-1710, VKZ B 53974

Unternehmens-Index

3i	52,54	CORNERSTONE	49	INFINEON VC	50	NANZIERUNGSGES.	48
ACCERA	49	DEUTSCHE BANK CAPITAL	52	KfW	29,30,58	SACHSEN LB	54
ADDEX	10	DKB	51	KLEIN&COLL.	32,54	SAL.OPPENHEIM	48
ADVENT	53	DOUGHTY HANSON	49	M CAP FINANCE	58	SAP VENTURES	50,51,52
ALFRED WIEDER	7	DVC	49,53	MACKEWICZ&PARTNER	20,21	SBG SACHSEN-ANHALT	51
ANTISENSE-PHARMA	7	EARLYBIRD	54	MBG BW	52	SCM	58
APAX	49,50,52,53	ELECTRA	49	MBG SCHLESWIG	50	SIEMENS VC	49,50,54
ARQUES	48	ENJOYVENTURE	49	MEDIGENE	8,10	SOLUTIO	24,25
ATLAS	50	FESTEL CAPITAL	40	MPC	25	S-REFIT	7,10,54
AURELIA PE	44,45	FIRST VENTURY	52	MPM	50,54	SÜD VC	52
BASF VC	49	GLOBAL CHANCE	7,8	MVV	49	SVM STAR VENTURES	53
BAYBG	49	GLSV	3,10,27,54	NORTON ROSE	36,37	TBG	48,51,52
BB BIOTECH	14	GRAZIA EQUITY	48	PEH	25	TECHNOSTART	48
BERLIN CAPITAL FUND	54	GREENWICH	52	PERMIRA	6	TECVENTURE	54
BIOFRONTERA	46,47	HOPP	49	POLYTECHNOS	49,53	T-VENTURE	51
BW-VENTURE	50	HUBER&SCHÜSSLER	42	PROVENTA	16,17	TVM	52,53
CAPITON	49	IBB BETEILIGUNGSGES.	18,19	PwC	38,39	VMM	48
CHEMAERA	48	IBG	50	RWB	22,23	WELLINGTON	51
CONPAIR	49	IKB PE	49,54	SAARLÄNDISCHE WAGNISFI-		WILEX	8,58



Zitat des Monats:

„Endlich springt auch die Frühphase an. Early Stage ist derzeit ganz eindeutig der Treiber des vergleichsweise guten Geschäftsklimas auf dem deutschen Beteiligungsmarkt.“

KfW-Chefvolkswirt Dr. Norbert Irsch in der Analyse des German Private Equity Barometer

People



Herman Daems wird sich beim EVCA-Symposium vom 2. bis 4. Juni in Berlin als neuer EVCA-Präsident zur Wahl stellen. Der 1946 geborene Daems ist seit 1999

Chairman des Board of Directors des belgischen Private Equity-Unternehmens GIMV nv., mit Hauptsitz in Antwerpen. Daems wird als EVCA-



Präsident den Franzosen **Jean-Bernard Schmidt** von Sofinnova Partners ablösen, der turnusmäßig nach einjähriger Amtszeit den Vorsitz der Europäischen Venture Capital and Private Equity Association abgibt.

Niels Ackermann ist neuer Leiter der Abteilung Finanzen und Finanzkommunikation der vc-finanzierten Münchner Wilex AG. Er übernimmt die Aufgaben von **Richard Chambers**, der im März 2004 aus dem Vorstand ausschied. Zuvor war Ackermann Finanzvorstand und „acting co-CEO“ des Biotech-Unternehmens CARDION.



Dietmar Westermann, zuvor Director of Investmentbanking bei Merrill Lynch, und **Dr. Frank Golland (Foto)**, vormals Partner der KPMG im Bereich Corporate Finance, gründen gemeinsam den ersten unabhängigen deutschen Mezzanine-Fonds unter dem Namen M Cap Finance Deutsche Mezzanine Fonds. Außerdem konnte **Lars Gehlhaar**, ehemaliger Kollege von Golland bei der KPMG, als Partner gewonnen werden. Mitinitiator und Hauptinvestor

des Fonds mit 40 Mio. Euro ist die Sachsen LB.



Mit der Ernennung von **Thomas Niederfeld** zum Executive Vice President und CFO ist das Managementteam der VC-finanzierten AVONTEC GmbH

komplett. Niederfeld war zuvor bei der Carl Zeiss Group als CFO beschäftigt und dort für den Bereich Mergers & Acquisitions verantwortlich.

Der ehemalige Geschäftsführer von Lycos Deutschland, **Robert Wuttke**, hat die neue Partneragentur be2 gegründet. Ein Geschäftsmodell, das Wuttke durchaus vertraut ist. Nach seiner Zeit bei Lycos, in die u.a. der Börsengang fiel, und später bei Benchmark Capital in London leitete er zuletzt die Online-Partnervermittlung Parship.

Die immatics biotechnologies GmbH unter der Leitung von Geschäftsführer **Dr. Niels Emmerich** hat den diesjährigen Innovations- und Businessplanwettbewerb CyberOne und damit einhergehend ein Preisgeld von 25.000 Euro gewonnen. Der Hersteller von hochspezialisierten Immuntherapeutika für Krebserkrankungen überzeugte neben der Jury auch ein Konsortium von Venture Capital-Gesellschaften unter der Leitung von Wellington Partners, die 8,25 Mio. Euro investierten.



Die Geschäftsführung der SCM Strategic Capital Management AG hat Verstärkung bekommen. Der bisherige Senior Analyst Private Equity,

Ralph Aerni (Foto), hat per 1. April 2004 die Leitung des Private Equity-Teams übernommen. Außerdem konnten **Christian Boehler** als Senior Analyst und **Oliver Hahn** als Analyst für das Private Equity-Team gewonnen werden.



Das auf die optische Datenübertragung spezialisierte und u.a. von TVM finanzierte Unternehmen CoreOptics konnte **Rich Cowper** als

Vorsitzenden des Technical Advisory Board gewinnen. Cowper ist bereits seit 25 Jahren in der Branche tätig und war zuvor Vice President der Produktentwicklung bei Nortel Networks.

Neues Mitglied des Board of Directors bei der u.a. von Global Life Science Ventures finanzierten Glycart Biotechnologie AG ist **Dr. William J. Jenkins**. Jenkins war zuvor bei mehreren Pharmafirmen als Berater und im Management tätig. Glycart ist auf Antikörper gegen Krebs- und Immunschwächeerkrankungen spezialisiert.



Die CENTROTEC Sustainable AG will den Bereich Medizintechnik weiter ausbauen und hat den Geschäftsführer der CENTROTEC Medizintechnik GmbH, **Dr. Christoph Traxler (Foto)**, in den Vorstand des Mutterunternehmens berufen. Der 35-jährige wird in Zukunft zusammen mit **Dr. Alexander Kirsch** den noch jungen Medizintechnikbereich der CENTROTEC AG betreuen.