

## **Peter Kayatz**

**(Innovations & Venture Partners IVP)**

Die IVP *Innovations & Venture - Partners GmbH* ist eine Beratungsgesellschaft zu deren Kunden sowohl Risikokapitalgeber zählen, als auch deren Portfoliounternehmen oder solche Unternehmen, die eine Finanzierung durch Risikokapital anstreben. Das gemeinsame Ziel aller drei beteiligten Parteien (Kapitalgeber, Wachstumsunternehmen und Beratungsgesellschaft) ist die schnelle und nachhaltige Wertsteigerung des Unternehmens. Aus diesem Blickwinkel heraus stellt sich das Thema Gentechnologie wie folgt dar:

### **1. Das Interesse am Thema „Gentechnologie“**

An der amerikanischen High-Tech-Börse Nasdaq gelistete Unternehmen mit gentechnologischen Arbeitsfeldern haben in den letzten Jahren dramatische Wertsteigerungen erfahren, die sie auch nachhaltig behaupten konnten. Auch der „Neue Markt“ in Deutschland bot in den Jahren 1999 und 2000 eine finanziell attraktive Möglichkeit, Wachstumsunternehmen des Bereichs Gentechnologie zu platzieren. Dies begründet das hohe Interesse der Risikokapitalgeber an Unternehmen dieser Branche. Risikokapitalgeber beteiligen sich finanziell an solchen Unternehmen in einer frühen Unternehmensphase. Als Gegenwert erhalten sie Unternehmensanteile, die sie nach deutlicher Wertsteigerung mit Gewinn veräußern. Von der Wertsteigerung dieser jungen Unternehmen profitieren somit sowohl die Unternehmen selbst als auch deren Kapitalgeber. Da hohe Wachstumsraten insbesondere im Bereich Gentechnologie zu erwarten sind, fokussiert sich auch unserer Beratungsgesellschaft auf solche Unternehmen.

### **2. Relevanz der Definition des Begriffs „Gentechnologie“**

Die Definition des Begriffs „Gentechnologie“ spielt hierbei jedoch eine nur untergeordnete Rolle, da auch benachbarte Bereiche, die je nach Definition nicht zur Gentechnologie im engeren Sinne gehören, hohe Wachstumsraten erwarten lassen. Aber auch umgekehrt - nicht alle Gebiete der Gentechnologie versprechen den potentiellen Kapitalgebern hohe Renditen. Die Prüfung des jeweiligen Unternehmenskonzeptes erfolgt durchweg detailliert im Einzelfall.

Die Definitionsfrage betrifft in erster Linie Marketingaspekte. Ein praktikabler Weg, der von fast allen Risikokapitalgebern und Beratungsgesellschaften gewählt wird ist, auf weitergefasste Begriffe wie beispielsweise „Biotechnologie“ oder „Life Sciences“ auszuweichen.

### 3. Die Relevanz von Studien zur Gentechnologie

Studien zur Gentechnologie haben für alle drei Parteien (Kapitalgeber, Wachstumsunternehmen und Beratungsgesellschaft) eine große Bedeutung. Anhand der Studien lassen sich die Erfolgsaussichten des betreffenden Unternehmenskonzeptes ableiten oder wenigstens abschätzen. Diese Erfolgsaussichten sind ein entscheidender Faktor bei der Entscheidung darüber, ob ein Investment seitens des Kapitalgebers getätigt wird, und zu welcher Bewertung, d. h. zu welchem Preis die Anteile am Unternehmen erworben werden. Darüber hinaus dienen sie der kontinuierlichen Feinabstimmung der Unternehmensstrategie.

### 4. Relevanz der Kompatibilität der Studien

Die beteiligten Parteien entnehmen den Studien in erster Markt- und Technologietrends, oder auch Hinweise auf konkrete Risiken oder Chancen, die beispielsweise rechtlicher oder ordnungspolitischer Natur sein können. In beiden Fällen spielt die Kompatibilität der Studien eine nur untergeordnete Rolle. Für die Darstellung von Trends reicht die Darstellung in Größenordnungen aus und den Hinweisen auf konkrete Chancen und Risiken müssen in jedem Fall detaillierte eigene Recherchen folgen.

### 5. Ist die Gentechnologie eine „Schlüsseltechnologie“?

Aus der Sicht unserer Beratungsgesellschaft ist die Gentechnologie eindeutig als Schlüsseltechnologie zu bezeichnen. Der Fokus unserer Gesellschaft liegt auf der Wertsteigerung von Wachstumsunternehmen und im Bereich Gentechnologie sind hohe Wertsteigerungsraten zu erwarten. Die Gentechnologie dringt weiterhin in finanziell hoch attraktive Märkte (z. B. Pharmazeutika) vor und, wie der Vergleich der branchespezifischen Aktienindizes zeigt, ist die Wertstabilität der gentechnologischen Unternehmen überdurchschnittlich hoch.

#### Gemeinsame Diskussion der Beiträge von Beil und Kayatz

Rheinberger: Herr Kayatz, habe ich Sie richtig verstanden, dass sie den Begriff „Gentechnologie“ aufgrund der negativen Konnotationen vermeiden und lieber weiter gefasste Ausdrücke wie „Life Sciences“ oder „Biosciences“ benutzen, auch um der damit verbundenen Diskussion zu entkommen?

Kayatz: In der VC-Branche selbst ist „Gentechnologie“ nicht negativ besetzt, aber bei Kunden und Abnehmern, es handelt sich hier also mehr um den Marketingbereich. Für uns ist es nicht interessant, ob es schädlich sein könnte, rekombinantes Erbgut zu sich zu nehmen, man muss diesen Aspekt jedoch bei der Vermarktung eines Unternehmens oder seiner Produkte beachten. Auch die Frage, was unter solche weiteren Begriffe wie „Biosciences“ fällt, entscheidet sich nach Marketinggesichtspunkten.

- Keppel: Wie viele Engagements vermitteln Sie durchschnittlich?
- Kayatz: Wir haben im letzten Jahr 7 Unternehmen durch unsere Vermittlung finanziert, 2001 ist leider noch kein neues Unternehmen hinzugekommen.
- Wittig: Herr Beil, wie groß ist das Volumen des Fonds, den Sie vertreten und wie hoch gehen Sie maximal in den Einzelengagements? Nach welchen Kriterien wählen Sie die Unternehmen aus?
- Beil: Das Gesamtvolumen unserer alten Fonds beträgt 80 Millionen €, daraus haben wir 44 Investments gemacht, das Durchschnittsvolumen liegt demnach bei knapp 2 Millionen €. Der Biotech-Bereich ist allerdings etwas überdurchschnittlich positioniert, das höchste Einzelengagement liegt bei ca. 4 Millionen €, was schlicht damit begründet ist, dass der Kapitalbedarf dort höher und der Investitionszeitraum länger ist. Der maximale Rahmen einer Einzelinvestition darf zehn Prozent des Gesamtvolumens nicht übersteigen. Ein Minimum, das aufgrund der schlechten Relation zum Verwaltungsaufwand allerdings nie erreicht wird, liegt bei ca. 250.000 €. Wir gehen nicht in den Seed-Bereich<sup>20</sup>, d.h. wir nehmen keine reine Ideenfinanzierung vor, sondern verlangen, dass etablierte Unternehmen mit einer Grundausrüstung an Management- und Produktionsstrukturen vorliegen. Unser Fokus ist somit nicht die Frühphase eines Unternehmens, sondern die Expansionsphase bis zum pre-IPO.
- Wittig: Was ist Ihre Taktik, wie viel Prozent des Unternehmens wollen Sie für eine Million € im Schnitt bekommen?
- Beil: Konkret kann ich Ihnen das nicht sagen, in frühen Phasen natürlich mehr, weil der Wert des Unternehmens niedriger liegt: Handelt es sich beispielsweise um ein rein wissenschaftlich erfahrendes Gremium, das sehr viel Unterstützung benötigt und bei dem die Patentsituation noch in einem sehr frühen Stadium ist, dann rechnen wir bei 1,5 Millionen € mit ungefähr 25-35%. Bei einem erfahrenen Team, das bereits etabliert ist und Kooperationen angebahnt hat, sieht die Lage schon wieder ganz anders aus. Kriterien sind beispielsweise auch die Absicherung der Unternehmungen sowie eines relevanten Teiles des Patentportfolios. Wir tendieren zudem immer mehr zu einer „Meilensteinbewertung“, d. h. wir bewerten die Unternehmen sukzessive höher, wenn sie von uns gesetzte Wertsteigerungs- und Fortschrittsmarken erreichen. Da die Bewertung von Biotechnologie-Unternehmen sich gerade in frühen Phasen als extrem schwierig erweist, müssen wir relativ flexibel sein.
- Hucho: Mich überzeugt es noch nicht so ganz, dass Sie den Definitionen eine so geringe Relevanz zusprechen. Ist das dem Investor gegenüber, der ja keine Fachkenntnis besitzt, fair, denn er kann doch kaum wirklich abschätzen, worin er investiert? Bei Einbezug von zum Beispiel Abwasser- oder Medizintechnik liegt das

<sup>20</sup> „Seed“ (gemäß Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungs-Gesellschaften e.V.): Finanzierung der Ausreifung und Umsetzung einer Idee in verwertbare Resultate, bis hin zum Prototyp, auf deren Basis ein Geschäftskonzept für ein zu gründendes Unternehmen gestellt wird.

- Potenzial wahrscheinlich wesentlich niedriger als in der molekular orientierten Gentechnologie.
- Beil: Intern werden Abgrenzungen wie die zwischen „Medizintechnik“ und „Biotechnologie“ von uns vorgenommen. Auf Nachfrage sind diese wie auch unsere Strategie für einen institutionellen Investor selbstverständlich zugänglich. Wir haben sicherlich keine semantisch so schönen Definitionen wie die der OECD, aber inhaltlich ist unser Investitionsbereich - mit gewissen Grauzonen - abgegrenzt: Wir investieren beispielsweise nicht in die klassischen Klärwerke oder Brauereien. Diese Abgrenzungen stellen wir natürlich auch in unserem Prospekt dar. Bei den strategischen Investoren sieht es allerdings ganz anders aus, da kommt man schnell in eine inhaltliche Diskussion hinein, aus der sich die Abgrenzung dann von selbst ergibt.
- Marquardt: Wie Sie schon ganz richtig auf Ihrer Folie gezeigt haben, hat das Problem doch auch einen rechtlichen Aspekt, denn institutionelle Investoren dürfen häufig nur zu einem festgelegten Prozentsatz in bestimmte Bereiche investieren und haften, wenn diese Vorschrift nicht eingehalten wird und Differenzierungen nicht klar vorgenommen werden. Könnte ein solcher Fall eintreten oder sind die Verhältnisse überall so diffus, dass damit nicht zu rechnen ist?
- Beil: Sie sprechen den Topos der Prospekthaftung an. Dazu ist zu sagen, dass wir in unserem Prospekt aufgrund von Expertisen eine qualitative Abgrenzung vornehmen. Ein Investor weiß also, dass sein Geld nicht in die genannten Kläranlagen fließt, wenn er sich für Biotechnologie entscheidet. Wie wir die engeren Differenzierungen innerhalb des Biotech-Bereichs festlegen (Antikörper, Immuntherapie), das geht natürlich nicht aus dem Prospekt hervor. Zudem überprüfen und modifizieren wir gegebenenfalls unsere Strategien alle zwei Jahre. Da müssen wir uns die Freiheit nehmen, flexibel auf Änderungen des Marktes oder des rechtlichen resp. politischen Rahmens reagieren zu können und beispielsweise den geographischen Schwerpunkt unserer Investition zu verlagern.
- v.d. Daele: Meine Frage geht in eine etwas andere Richtung, und zwar würde mich interessieren, was wir aus Ihren Analysen lernen können für unser Ziel, die wirtschaftliche Bedeutung der Gentechnik einzuschätzen: Sind die Aktivitäten der „Venture Capitalists“ ein Indikator für die Prosperität des Marktsektors, oder sind sie nur Ausdruck für eine Mode, eine Nische des vagabundierenden Kapitals, ähnlich wie im Fall der „IT-Blase“? Um diese beiden Fälle voneinander zu unterscheiden, wären Zeitreihenanalysen wichtig (Daten zur Wertstabilität der Biotechnologie). Mir scheinen die VC-Aktivitäten da nur eine Art indirekter Indikator zu sein. Ein Zusammenbrechen des Biotechnologie-Marktes ist doch durchaus denkbar.
- Beil: Das sehe ich genauso. Allerdings müssen hier zwei sich überlagernde Effekte unterschieden werden: Was den langfristigen Trend angeht, der beispielsweise über die Entwicklung der Renditen in Zehn-Jahres-Zeiträumen betrachtet werden kann, sehe ich eine sehr positive Dynamik in der Biotechnologie. Daneben gibt

es kurzfristige Trends und Moden. So sind etwa viele bisher anders ausgerichtete VC-Gesellschaften in letzter Zeit in diesen Bereich eingestiegen, obwohl sie nur geringes Fachwissen vorweisen können. Da wird es sicherlich Konsolidierungseffekte geben. Ich könnte mir vorstellen, dass viele VC-Gesellschaften diesen Bereich nachhaltig ausbauen werden, dass aber auch viele Investitionen, die mit geringerer Expertise erfolgt, große Probleme bei der Anschlussfinanzierung bekommen werden - sicherlich ein Grund für Insolvenzen in dem Sektor. Langfristig, in Zeiträumen von sieben bis 15 Jahren, wird die Situation bei uns aber durchaus mit den USA vergleichbar sein.

Kayatz: Sie sprachen den von mir dargestellten Vergleich der Indices an, des Biotech-Index gegen den All-Share, und ob man daraus eine substantielle Bedeutung der Biotechnologie ableiten könne. Dazu möchte ich zunächst anmerken, dass ich einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren dargestellt habe. Weiterhin ist zu betonen, dass von den in den USA börsennotierten Unternehmen nur die größten fünf schwarze Zahlen schreiben. *Vertex Pharmaceuticals* zum Beispiel ist seit zehn Jahren gelistet und hat noch nie Gewinn gemacht, obwohl es denen von der Marktkapitalisierung her recht gut geht. Es bleibt also die Frage der Bedeutung der Börsennotierungen für die Stabilität einer Branche.

Marquardt: Wir haben beobachten können, dass in den letzten Jahren immer mehr Geld zur Förderung von Biotechnologieunternehmen zur Verfügung gestellt worden ist und dass an dieser Überförderung womöglich die Qualität der geförderten Unternehmen leidet. Die Tatsache, dass Geld da ist und investiert werden will, führt also teilweise zur Stützung von Businessmodellen, die lieber nicht finanziert werden sollten. Andererseits stellt sich eine Konkurrenz der VC-Gesellschaften um die wirklich „guten“ Biotechnologie-Unternehmen ein. Können Sie diese Erfahrungen bestätigen?

Beil: Wir haben in der Tat in der Vergangenheit beobachten können, dass Unternehmen, die wir aufgrund unseres restriktiven Auswahlprozesses abgelehnt haben, später von anderen recht kurzfristig finanziert wurden und sich jetzt in einer Krise befinden. Allerdings kann ich über die ursächlichen Zusammenhänge für solche Krisen im Detail natürlich keine Aussage treffen. Tendenziell war es aber sicherlich so, dass - auch wegen der großzügigen Co-Finanzierungs-Praxis seitens der *tbg*<sup>21</sup> - in den letzten zwei Jahren mit dem Geld relativ locker umgegangen wurde: Von sechs Millionen Mark Investitionssumme wurde zum Beispiel drei Millionen von der *tbg* übernommen, der Rest war zu 50% risikothaftet - und für 1,5 Millionen Mark ist man das Risiko dann schon mal eingegangen. Da wurde vielleicht nicht ganz so verantwortungsbewusst mit Investoren- und Steuergeldern umgegangen, wie es hätte sein sollen. Aber das ändert sich im Moment ein bisschen, die *tbg* zieht sich etwas zurück. Der deutsche Trend, jeden Preis zu bezahlen, einfach um dabei zu sein, gleicht sich den internationalen

<sup>21</sup> Technologie-Beteiligungsgesellschaft mbH der Deutschen Ausgleichsbank.

- Standards an. Obwohl das die Situation für uns nicht einfacher macht, da man mehr ins eigene Risiko gehen muss, begrüße ich diese Entwicklung.
- Kayatz: Was sie begrüßen, macht uns das Leben extrem schwer. Da sie gerade das Verhalten der *thg* ansprechen, die ziehen sich aus der Erstrundenfinanzierung komplett zurück. Das wirft viele Kooperationen und Investitionsmodelle um Monate zurück. Aus meiner Perspektive ist das also nicht ganz so schön, obwohl ich den gesamtwirtschaftlichen Nutzen auch sehe.
- Köchy: Bei der Lektüre der Pressemitteilungen der letzten Jahre, also 1995-1998, fällt auf, dass immer wieder beklagt wird, es gebe in Deutschland keine guten Finanzierungsmodelle, VC einzusetzen. Nun sagen Sie, es wurde zu unkontrolliert zu viel Geld gegeben. Hat da eine Entwicklung stattgefunden, die kurzfristig übergeschossen ist und jetzt auf ein vernünftiges Niveau zurückgefahren wird?
- Beil: Ich glaube schon. Im T.I.M.E.S.-Bereich hat man das noch viel extremer gesehen, aber tendenziell stimmt das Argument ebenfalls für den Biotech-Bereich. Für gute Unternehmensmodelle werden zwar auch heute noch recht hohe Preise gezahlt, aber die Selektion, der Auswahlprozess für die Qualität der Investments ist sehr viel härter geworden, auch vor dem Hintergrund der Internet-Krise. Der VC steht unter einem gewissen Rechtfertigungsdruck.
- Marquardt: Die Amerikaner, die ja sonst ziemlich ungeduldig sind, haben da eine ganz andere Finanzierungskultur, indem sie statt einer großen Finanzierung zu Anfang viele kleinere Finanzierungsrunden über einen längeren Zeitraum einlegen. Das verbessert natürlich die Qualität des Investments.
- Beil: Das denke ich auch. Man könnte das unter dem Stichwort „VC-Kultur“ zusammenfassen. Hier war die Strategie Durchfinanzieren für drei Jahre mit 20-25 Millionen € in der ersten Runde, und damit die Gründer immer noch in der Mehrheit waren, mussten Bewertungen gezahlt werden, die über 50 Millionen € „post money“ lagen. Von außen betrachtet fasst sich da jeder an den Kopf, aber das wird sich harmonisieren in den nächsten 10-15 Jahren.
- v.d. Daele: Als Zwischenbemerkung: Mir scheint es so zu sein, dass wir diese Entwicklungen nicht wirklich als Indikatoren für das Potenzial der Biotechnologie, sondern eher als Strukturmerkmale der Kapitalmärkte in Deutschland ansehen können. Wenn die Vergabe von VC als Indikator fungieren soll, dann muss man eher nach Amerika schauen oder sich größere Zeiträume ansehen, in denen es Einschätzungsrückkopplungen gibt, in denen lokale Unebenheiten oder Finanzierungsmoden schon geglättet sind. Die Zahlen aus dem VC-Bereich sind demnach reine Aufwandzahlen, die nicht direkt als Indikator für die Potenziale der vorfinanzierten Technologien fungieren können.
- Beil: Wir haben in Deutschland einfach noch keine so lange Historie wie in den USA und es besteht natürlich die Frage, ob aus den bisherigen Entwicklungen schon Trends ablesbar sind. Wenn wie aber davon ausgehen, dass die Biotech-Branche in Europa einen ähnlichen Weg einschlagen wird wie in den USA, dann wäre es logisch, den VC-Markt in den USA als Indikator zu nehmen.

- Katzek: Ich möchte der Aussage von Herrn v.d. Daele widersprechen. Es gibt doch in den USA eine lange Erfahrung mit der Vergabe von Kapital, und dort wird sehr auf den „Return of Investment“ geachtet. Insofern ist es für mich ein deutliches Zeichen, wenn in den USA seit zehn Jahren Geld in ganz erheblichen Maßen in den Bereich Biotech investiert wird. Ein Zeichen dafür, dass dieser Bereich in Zukunft auch Produkte abwerfen wird. Es wird doch durch kompetente Betriebswirte ausgerechnet, ob das investierte Geld wieder zurückkommt. Auf den deutschen Biotech-Messen ist deutlich erkennbar, dass diese amerikanischen Geldgeber Interesse an europäischen Unternehmen haben und sich hier mit der in den USA entwickelten Bewertungserfahrung - beteiligen wollen.
- v.d. Daele: Das ist aber nur ein Indikator für den ungebrochenen Glauben in das Potenzial dieser Branche, und der ist tatsächlich nicht durch künstliche Faktoren geschaffen, etwa im Sinne einer Förderung durch öffentliche Geldgeber, denn so etwas gibt es in den USA nicht. Trotzdem bleibt es lediglich eine Zuversicht in die Zukunft.
- Keppel: Um noch einmal auf die amerikanische Art der Finanzierung in kleineren Tranchen zurückzukommen: Selbst wenn ich ein kleines Unternehmen mit zehn Mitarbeitern betrachte, komme ich allein auf eine Million Mark an Personalkosten pro Jahr. Wie kommen Sie also auf so geringe Finanzierungsbeträge wie eine halbe bis eine Million Mark? Dafür ist noch keine einzige Pipette in die Hand genommen, es sei denn Sie haben sechs oder sieben solcher Kapitalgeber. Wie funktioniert das?
- Beil: Hier müssen zwei Dinge auseinander gehalten werden, die Situation in Deutschland und die in den USA. Zur letzteren ist zu sagen, dass dort tatsächlich viele kleine Finanzierungsrunden stattfinden, bei denen weitere externe Investoren mit je einer halben bis einer Million € teilnehmen, und deren Volumen nach einigen Monaten aufgebraucht ist. Damit rechnet jeder, und das funktioniert auch, da anders als bei uns die Bereitschaft der Investoren nachzufinanzieren, wenn es sich lohnt, groß ist. Der europäische Ansatz ist eher, in der ersten Runde mindestens eine bis anderthalb Millionen € zu investieren, was KfW<sup>22</sup>- und *tbg*-Gelder mit eingeschlossen leicht zu Summen von 3 Millionen € führt.
- Kracht: Zum Thema des genannten ungebrochenen Glaubens in die Biotechnologie möchte ich anmerken, dass sich dieser für mich aus der Tatsache erklärt, dass die Biotechnologie - anders als vielleicht die Internet-Branche - durch einen konkreten Nutzen ausgezeichnet ist. Dieser verkörpert sich zum Beispiel in dem entwickelten Produkt, welches hilft, Krankheiten zu besiegen. Ein Nebenaspekt davon sind die sogenannten „Business Angels“, persönlich Betroffene, die in einen bestimmten Bereich investieren, weil es um ihre eigene Gesundheit geht.
- Mietzsch: Ich möchte eine Ergänzung zur Bewertung von Unternehmen machen. Wir als Fachjournalisten werden oft nach der Einschätzung eines bestimmten Unter-

<sup>22</sup> Kreditanstalt für Wiederaufbau.

nehmens gefragt. Weil man natürlich nicht jede einzelne Firma persönlich kennt, schauen wir häufig auf die Expertise und das Investitionsvolumen der beteiligten „Venture Capitalisten“: So sagt es sehr viel über den Status eines Unternehmens aus, ob man unter den Financiers einschlägige Namen findet oder die lokale Kreissparkasse.

Marquardt: Es wurde bereits mehrfach angemerkt, dass die deutschen Biotech-Unternehmen überfinanziert werden. Andererseits hört man in der Branche immer wieder, gerade die arrierteren deutschen Firmen seien im Vergleich mit den USA chronisch unterfinanziert. Was würden Sie einem Unternehmen raten, damit es eine möglichst lange Anschlussfinanzierung abschließen kann? Denn von der näheren finanziellen Zukunft hängt ja vieles ab, etwa die Position in Verhandlungen mit einem eventuellen Pharmapartner.

Keppel: Meine Frage geht in eine ähnliche Richtung. Wir als öffentlicher Förderer haben oft das Problem einer zu kurzen Reichweite der Finanzierung junger Unternehmen. Die Projektlaufzeiten, die bei uns beantragt werden, betragen durchschnittlich zwei bis drei Jahre. Wir stellen dann fest, dass die Gegenfinanzierung für einen solchen Zeitraum nicht gesichert werden kann. Ich denke, dass man den Biotechs mit kurzen Zeitspannen keinen Gefallen tut. Zwei bis vier Jahre sollten demnach eine Zielvorgabe sein. Zu kurz finanziert ist für mich dasselbe wie unterfinanziert.

Dolata: Betreffs der Indikatoren-Problematik möchte ich mich der Meinung von Herrn van den Daele anschließen: Die VC-Anlagen halte ich für Schecks auf die Zukunft, die keine rationalen Prognosen zulassen. Insofern hat das VC-Kapital eher den Charakter eines Indikators für einen ungebrochenen Glauben. Indikatoren für die tatsächliche ökonomische Bedeutung sind eher die Wachstumsdynamik, die Größenentwicklung und Stabilisierung von Firmen (nachhaltige Entwicklung) und deren Produktentwicklung (signifikanter Aufwuchs neuer umsatzträchtiger Produkte). Bei der Betrachtung der Produktmärkte muss man jedoch feststellen, dass viele rekombinante Pharmazeutika doch eher Nischenprodukte mit geringem Umsatz sein werden, andere sogar bereits in der klinischen Prüfung scheitern.

Beil: Die Fragen von Herrn Keppel und Herrn Marquardt gingen in die Richtung der Finanzierungsstrukturen in den frühen Phasen. Wir haben demnach zwei verschiedene Ansätze: Den amerikanischen mit kurzen Finanzierungsrunden und den europäischen. Im Moment zeichnet sich jedoch ein Mittelweg ab, der auf ein organisches Wachstum setzt. Nicht nur schnelles personelles Wachstum, sondern eben die Wertsteigerung eines Unternehmens wird angestrebt, und zwar mit relativ wenig investiertem Geld in den frühen Phasen. Ziel dabei ist es, eine Anschlussfinanzierung zu bekommen. Um auf Herrn Keppel zu antworten: Sicherlich wäre es aus Sicht der Biotech-Unternehmen ideal, zwei bis vier Jahre voll finanziert zu sein. Für den Kapitalgeber ist das aber inakzeptabel, da er keine Risikominimierung durchführen kann. Ich stimme Ihnen aber zu, dass

es in Deutschland aufgrund einer anderen Finanzierungskultur nur bedingt umsetzbar ist, alle sechs Monate eine Finanzierungsrunde durchzuführen.

Kracht: Mich überrascht es etwas, dass hier von den Teilnehmern wiederholt behauptet wurde, in Europa wären Biotech-Unternehmen sehr kurzfristig finanziert, denn aus unserem europäischen Bericht<sup>23</sup> geht hervor, dass in Europa über 60% der börsennotierten Gesellschaften mehr als vier Jahre finanziert sind. Und insgesamt gesehen sind in Europa 87% der Unternehmen mehr als ein Jahr abgesichert (Survival-Index), auch in den USA sind es über 80%. Ganz im Gegenteil zur Internet-Branche kann man also nicht davon sprechen, dieser Bereich wäre nicht langfristig finanziert.

**Kommentar:**

Als Indikatoren wurden genannt: Venture Capital, Wachstum, Größe, Stabilisierung, Börsennotierung. Als praktische Konsequenzen der Definition von „Biotechnologie“, „Gentechnologie“ zeichnen sich ab: Prospekthaftung, Investitionsausrichtung, Akzeptanzfrage

<sup>23</sup> Evolution. Ernst & Young's Seventh Annual European Life Sciences Report 2000.