

Attraktives Chancen- und Risikoprofil

Was Venture Capital-Investoren an Spin-offs reizt

Privates Risikokapital bzw. Venture Capital fokussiert sich in der Regel auf die Finanzierung früher Entwicklungsphasen junger innovativer Technologie-Unternehmen. Diese streben meist danach, selbst entwickelte oder einlizenzierte Produkte und Produktkandidaten und Technologien zur Marktreife zu bringen. Beteiligungen an Spin-offs aus der Industrie, in mancher Hinsicht den Management Buyouts ähnlich, stellen eine interessante Ausweitung des Geschäftsfeldes in Richtung Private Equity dar, das für den Venture Capital-Investor aus Risikobalancegründen höchst willkommen sein kann.

Im Idealfall gewachsene Organisationen

Wodurch unterscheiden sich Neu- von Ausgründungen, und warum sind sie für den Investor interessant? Diese sogenannten Spin-offs sind häufig in ihrer Produkt- und Unternehmensentwicklung weiter fortgeschritten und verfügen im Idealfall bereits über gewachsene Organisationen oder ein Management, das über Jahre relevante Erfahrungen sammeln konnte. Je nachdem, ob der Spin-off aus Umsätzen positiven oder aufgrund von Entwicklungskosten (noch) negativen Cashflow aufweist, kommt zur Finanzierung entweder Private Equity plus Fremdfinanzierung oder wie bei einem Start-up eine reine Venture Capital-Beteiligung ohne Leverage durch Bankdarlehen in Betracht. Inwiefern beide Kategorien von Eigenkapital-Investoren weiteren Mehrwert liefern, hängt stark vom Einzelfall ab. Generell lässt sich aber wohl sagen, dass auf bestimmte Branchen spezialisierte Fonds eher relevanten Zusatznutzen in Form von Netzwerken oder Know-how einbringen.

Vorteile für alle Beteiligten

Die Motivation für ein Spin-off kann vielfältig sein, aber die Vorteile für die Beteiligten liegen auf der Hand. Das ehemalige Mutterunternehmen kann sich z.B. auf Kerngeschäftsfelder konzentrieren, Kosten abbauen und je nach Vertragsgestaltung Erlöse aus Verkauf oder Auslizenzierung generieren oder Nutzen aus einer fortbestehenden Beteiligung oder einer Option auf Einlizenzierung oder sogar Rückkauf ziehen. Das Management gewinnt Freiraum, die Mitarbeiter behalten ihre andernfalls eventuell gefährdeten Arbeitsplätze, und der Investor erwirbt eine Beteiligung mit attraktivem Chancen- und Risikopro-

fil im Vergleich zu einem Start-up, bei dem alles erst neu aufgebaut werden muss.

Early Stage- oder Later Stage-Charakter

Unabhängig von der Reife seiner Organisation und seines Managements kann ein Spin-off, je nach Entwicklungsstand, Early Stage- oder Later Stage-Charakter besitzen. Im Fall der Nitec Pharma AG haben im August 2004 zwei Manager von Merck-Darmstadt ein Produkt in der klinischen Entwicklung erworben, das aus strategischen Gründen zum Verkauf stand. Es handelte sich dabei um eine galenische Reformulierung eines erfolgreichen Präparats mit dem Ziel der zeitlichen Verzögerung seiner Wirkstoffabgabe zur Behandlung der Morgensteifigkeit von rheumatischen Arthritispatienten. Der Erwerb und die folgenden klinischen Phase III-Studien wurden in zwei Runden durch Venture Capital finanziert. Mittlerweile ist dieses Präparat in Europa zugelassen und Merck hat seine Option für den Vertrieb in Deutschland und Österreich ausgeübt. Bei der Nabriva AG wurde ein komplettes Forschungsinstitut mit 40 Mitarbeitern von Sandoz mit Hilfe von Venture Capital im Januar 2006 ausgegründet. Der Spin-off basierte auf starken vorklinischen Daten einer neuen Klasse von Antibiotika im Kampf gegen in Krankenhäusern erworbene Infektionen, die gegen herkömmliche Antibiotika vermehrt Resistenz zeigen. Die Firma plant derzeit den Beginn von klinischen Phase II-Studien und hat dieser Tage eine zweite Finanzierungsrunde abgeschlossen. ■

Zum Autor



Hanns-Peter Wiese ist Partner bei Global Life Science Ventures und seit 20 Jahren im Private Equity und Venture Capital tätig. Bei der Gründung im Jahr 1996 war die Münchner Venture Capital-Gesellschaft der erste reine Life Science-Fonds mit internationaler Ausrichtung in Deutschland.