

# **Pharma-Industrie: Kommt der Mittelstand unter die Räder?**

1. Einleitung: Was kommt auf die deutsche Pharma-Industrie zu?
2. Die Konzentration geht weiter
3. Strategische Position und Perspektiven des Pharma-Mittelstandes

---

Prof. Dr. Werner Hoffmann ist Professor an der FH Ludwigshafen, insbesondere für Corporate Finance und Strategisches Management, sowie Senior Advisor der Corfina AG.

Dr. Peter Roventa ist Partner und Vorstand des Investmentbanking- und M&A-Beratungsunternehmens Corfina AG in Frankfurt.

Dietrich Weichsel ist ehemaliger Geschäftsführer verschiedener internationaler Pharmaunternehmen.

## **1. Einleitung: Was kommt auf die deutsche Pharma-Industrie zu?**

Die 10 größten global aufgestellten Pharma-Unternehmen haben in den letzten 20 Jahren ihren Marktanteil am Weltpharma-Markt mehr als verdoppelt. Ihr aggregierter Marktanteil stieg von rd. 24 % auf 51 %. Mit einem Weltumsatz von deutlich mehr als 40 Mrd. US\$ kontrolliert der Weltmarktführer Pfizer mehr als 11 % der globalen Pharma-Umsätze.

Mit Pfizer, GlaxoSmithKline, Novartis und Merck & Co. scheint überdies das Quartett festzustehen, das in den kommenden Jahren das Gesicht der Pharma- und, in wichtigen Teilen, wohl auch der Biotechnologie-Branche prägen wird. Die dominierende Position dieser Branchenschwergewichte verdeutlicht auch der Blick auf ihre Marktkapitalisierung. Der Börsenwert von Pfizer beläuft sich auf rd. 265 Mrd. US\$, was alleine schon dem Bruttoinlandsprodukt von Ländern wie Argentinien, Belgien oder der Schweiz entspricht. Durch organisches Wachstum und vor allem aber Übernahmen konnte Pfizer seinen Marktwert seit 1993 um mehr als 240 Mrd. US\$ steigern und damit mehr als verzehnfachen. Die in der Hierarchie nächstplatzierten GlaxoSmithKline und Novartis oder Merck & Co. sind demgegenüber mit deutlich geringeren Marktkapitalisierungen von 140 Mrd. US\$ und 110 Mrd. US\$ lediglich „Follower“. Trotzdem haben aber damit die 3 weltgrößten Pharmaunternehmen einen Börsenwert von zusammen knapp 500 Mrd. US\$ und damit in etwa soviel wie Norwegen, Dänemark und Finnland an Bruttoinlandsprodukt zusammen.

Im Vergleich hierzu ist das Gewicht der deutschen Pharma-Industrie im globalen Pharma-Markt gering. Trotz anhaltender globaler Konsolidierung in der Pharma-Industrie und ausgeprägten Übernahmeaktivitäten ist der Pharma-Markt weltweit und insbesondere in Deutschland noch stark fragmentiert: Der Umsatz der sechs größten deutschen Anbieter Altana, Bayer, Boehringer Ingelheim, Merck Darmstadt, Schering, Schwarz Pharma erreichte im Jahr 2002 zusammen nicht einmal den Umsatz von Pfizer allein. Im Konzert der großen Anbieter ist das größte deutsche Pharma-Unternehmen, Boehringer Ingelheim, mit einem Umsatz von 7,3 Mrd. € nur mittelgroß. Der heutige Größennachteil der deutschen Pharma-Industrie ist auf mangelndes wertsteigerndes Unternehmenswachstum in der Vergangenheit und – damit zusammenhängend – ihre im internationalen Vergleich unterdurchschnittliche Ertragskraft zurückzuführen. Nach einer Untersuchung der Rating-Agentur Standard & Poor`s erzielt von den 6 größten deutschen Pharma-Unternehmen lediglich Altana mit 25 % Rendite vor Zinsen und Steuern auf das eingesetzte Kapital eine mit den Top Ten der Weltpharmabranche vergleichbare Kapitalverzinsung.

In Deutschland besteht trotz einiger Übernahmen in der Vergangenheit immer noch ein namhafter Pharma-Mittelstand, der angesichts einer verschärften Markt- und Wettbewerbsdynamik sowie anhaltender Einsparungsmaßnahmen im Gesundheitswesen vor großen Herausforderungen steht. Bevorstehende umfangreiche Patentausläufe sowie die wachsende Bedeutung der Biotechnologie als Innovationsmotor treiben die Veränderungen in der Pharmaindustrie. Hinzu kommen der wachsende Einfluss der Patienten bzw. Konsumenten, des Internets aber vor allem die erheblichen Finanzierungsprobleme im deutschen Gesundheitssystem und in den übrigen reifen Märkten. Diese reduzieren die zukünftigen Wachstums- und Ertragsaussichten insbesondere der mittelständischen Pharma-Unternehmen

mit inländischem Tätigkeitsschwerpunkt je nach Produktsegment teilweise dramatisch. Aufgrund der ausgeprägten Wachstumsschwäche der deutschen Volkswirtschaft und der größeren politischen Widerstände im Bereich der Selbstverwaltung und Krankenhäuser zielen die Maßnahmen zur Sanierung des Gesundheitssystems ganz wesentlich auch auf die Eindämmung des Anstiegs der Arzneimittelausgaben.

Nach einer Prognose von IMS könnten sich hierdurch (unter Berücksichtigung des 16%igen Herstellerrabattes und weiterer Auswirkungen des GMG) die Herstellerumsätze für Arzneimittel im GKV-Markt in 2004 um bis zu knapp 20 % verringern. Marktposition, Wirtschaftskraft und Unternehmenswert mittelständischer Hersteller mit überwiegend bisher erstatteten nichtverschreibungspflichtigen Produkten sind hierbei besonders gefährdet.

Diese Diagnose wird durch die Ergebnisse einer kürzlich veröffentlichten Gemeinschafts-Studie des Bundesverbandes der Pharmazeutischen Industrie und der Steinbeis University bestätigt. Hiernach erwarten die befragten mittelständischen Pharma-Unternehmen ganz überwiegend ein „Sterben des Pharma - Mittelstandes“, 46 % sehen die eigene Existenz gefährdet. Zwei Drittel der Unternehmen erwarten Umsatzrückgänge von bis zu 25 %, zwölf Prozent der mittelständischen Pharma-Unternehmen rechnen gar mit noch größeren Erlösrückgängen. Mehr als drei Viertel der Unternehmen rechnen mit einer Verminderung des Unternehmenswertes. Nicht nur der (Markt-) Wert des Sachkapitals wird hiernach sinken, vielmehr planen 61 % der befragten mittelständischen Pharma-Unternehmen kräftige Streichungen bei den Forschungsausgaben und einen breitangelegten Stellenabbau - mit der Folge eines Verlustes der fähigsten Mitarbeiter und damit des „Humankapitals“ der Unternehmen.

In dieselbe Richtung einer zunehmenden Erosion der wirtschaftlichen Grundlagen des Pharmageschäftes in Deutschland weisen die Ergebnisse der Branchenprognose 2004 des Verbandes Forschender Arzneimittelhersteller (VFA). Hiernach rechnen rd. drei Viertel der befragten Unternehmen mit einer Stagnation oder gar einem Rückgang der Erlöse. 79 % der Unternehmen planen, die Belegschaften zu verringern und 63 % wollen ihre F & E-Aufwendungen spürbar zurückfahren. Auch in der Rangliste der attraktivsten Pharma-Forschungsstandorte verdient Deutschland nach Auffassung der VFA-Mitgliedsunternehmen nur noch die Note 4. Die vorderen Plätze in der Attraktivitätsrangordnung nehmen die USA mit einer Beurteilung von 1,3, gefolgt von der Schweiz mit 2,2 sowie Japan und Großbritannien mit 2,7 ein. Auch Frankreich liegt mit der Note 3,3 noch vor Deutschland. Und als größtes Krisensymptom: Von 130 Pharma-Forschungsstätten weltweit sind gerade mal 10 in Deutschland. Ursächlich für das schlechte Abschneiden Deutschlands im Standortvergleich sind hiernach insbesondere die Vorschriften des seit Jahresbeginn geltenden GKV-Modernisierungsgesetzes mit dem 16 %-igen Zwangsabbatt sowie die Festbetragsregelung für patentgeschützte Innovationen.

Leider trifft der dadurch ausgelöste Anpassungs- und Handlungsbedarf oftmals auf rapide verschlechterte Handlungsspielräume. Häufig fehlen die wettbewerbskritische Unternehmensgröße im bearbeiteten Marktsegment, um die notwendigen Investitionen im F&E-Bereich zur Füllung der Projektpipeline, zum Aufbau bzw. Unterhalt einer starken Vertriebsorganisation und zur erfolversprechenden Bearbeitung von attraktiven Auslandsmärkten zu finanzieren. Daher mangelt es oftmals auch an den finanziellen und personellen Ressourcen, um durch Schaf-

fung einer starken Produktmarke erfolgreich Produktdifferenzierung zu betreiben, damit das Erlösniveau zu sichern und im konsumentennahen Geschäft, etwa der Selbstmedikation und bei Lebensmittelergänzungs-Produkten, für die erfolgversprechende Werbeunterstützung zu sorgen. Dies trägt nicht unerheblich zur Verschlechterung der Wachstums- und Ertragsaussichten bei.

Mit der Ertragskraft mittelständischer Pharma-Unternehmen wird sich aber auch ihre in der Vergangenheit meist noch gute Bonität verschlechtern: Innen- und Außenfinanzierung von Investitionen werden erschwert; die zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit erforderlichen Finanzmittel sind nicht oder nur zu verschlechterten Konditionen erhältlich. Auch dies löst spiralförmig weiteren Druck auf die strategische Position und die zukünftige Ertragskraft der betroffenen Unternehmen aus. Vor dem Hintergrund der künftigen Eigenkapitalregelungen der Banken (Stichwort „Basel II“) erhält dies weitere Brisanz. Der Zugang zu Kapital wird zukünftig über das Rating der Kreditwürdigkeit der Kapitalnehmer sehr viel differenzierter als bisher gesteuert. Folge für mittelständische Pharma-Unternehmen wird sein, dass Finanzierungsspielräume eingeschränkt werden oder Fremdkapital nur zu höheren Zinssätzen und zusätzlicher Besicherung von den Banken und dem Kapitalmarkt bereitgestellt wird. Dies ist eine Erfahrung, die Pharmaunternehmen bisher – im Unterschied zu vielen anderen Branchen – weitestgehend erspart geblieben ist. Die in der Vergangenheit übliche Quersubventionierung riskanterer Kapitalnehmergruppen durch risikoärmere im Zuge einer Durchschnittskalkulation von Kreditkonditionen werden einer risikoangepassten Individualkalkulation Platz machen. Das bewirkt eine verstärkte Konditionspreizung zulasten des Mittelstandes.

Ausmaß, Tempo und Konsequenzen der Veränderungen lassen ein weiteres Abwarten für mittelständische Pharmaunternehmen nicht ratsam erscheinen. Denn als wesentliche Folge der oben skizzierten Entwicklung steigt in vielen Fällen das Geschäfts-, Investitions- und Finanzierungsrisiko. Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und damit der Unternehmenswert, der bei vielen Unternehmerfamilien vielfach den wesentlichen Teil des gesamten Vermögens ausmacht, stehen auf dem Spiel.

Dieses Szenario, das für die überwiegende Mehrzahl der mittelständischen Pharma-Unternehmen heute schon Realität ist, ist eingebettet in einen globalen Trend fortgesetzter Konzentration. Auch wenn der bislang erreichte Marktanteil der 10 größten Anbieter von mehr als 50 % am Weltpharma-Markt hoch erscheint, so dürfte der Konsolidierungsprozess in der Branche bei weitem noch nicht zu Ende sein. Gerade in den eher stagnierenden Pharma-Märkten wird sich das Konsolidierungstempo verschärfen. Die Frage ist daher, wie sich der mittelständische Pharma-Unternehmer am besten in diesem Prozess verhalten sollte, um den häufig in vielen Jahrzehnten und/oder Generationen geschaffenen Unternehmenswert abzusichern. Und hier gilt wie in der Vergangenheit in vielen anderen Branchen insbesondere auch der historische Satz von Michail Gorbatschow „Wer zu spät kommt, den bestraft das Leben!“.

Im Zuge dieses Beitrags werden daher zunächst die wesentlichen Aussagen einiger jüngerer Studien und der wissenschaftlichen Forschung zu Stand und voraussichtlicher Entwicklung von Globalisierung und Industriekonsolidierung vorgestellt. Dadurch entsteht für die folgenden Überlegungen eine empirische und theoretische Faktenbasis. In einem weiteren Schritt werden die hieraus resultierenden Gefährdungen, aber auch Chancen, für mittelständische Pharma-

Unternehmer herausgearbeitet. Abschließend loten wir Handlungsspielräume und Perspektiven für den Pharma-Mittelstand aus. Wir zeigen für die Unternehmer Aktionspunkte und weisen Wege zur erfolgversprechenden Neuorientierung.

## 2. Die Konzentration geht weiter

Im fortschreitenden Prozess der Globalisierung befinden sich viele nationale Märkte, Wirtschaftsräume und Branchen in unterschiedlichen Phasen des Übergangs von lokal geprägten zu globalen Wirtschaftsstrukturen<sup>1</sup>. Ungeachtet der derzeit insgesamt eher abnehmenden Anzahl von Akquisitionen und Fusionen im Zuge des weltweiten Börsencrashes seit dem Jahr 2000 ist der langfristige Trendverlauf zur zunehmenden Konzentration eindeutig<sup>2</sup>. Eine aktuelle und langfristig empirisch angelegte Untersuchung von A. T. Kearney zeigt im Verlauf von Industriekonsolidierungen feste Muster, welche fast den Charakter von Gesetzmäßigkeiten aufweisen<sup>3</sup>.

Ergebnis der A.T.Kearney-Studie ist, dass dieser Konsolidierungsprozess nahezu gesetzmäßig von der Fragmentierung - und einer großen Zahl von Unternehmen - zur oligopolistischen Kooperation in der Endphase mit wenigen Marktführern durchläuft.

Betrachten wir den historischen Verlauf der Zusammensetzung von Aktienindizes<sup>4</sup>, so scheint sich auch dort die A.T.Kearney - Studie zu bestätigen:

- Von der ursprünglichen Liste von 100 Unternehmen der „Forbes 100“ aus dem Jahre 1917 waren 70 Jahre später noch 18 Unternehmen und damit nicht einmal 20% unter den Top 100.
- Von den 1957 bei Auflegung des Standard & Poor`s 500-Aktienindex enthaltenen 500 Unternehmen waren 1997 – also 40 Jahre später - nur noch 74 oder gerade mal 15% noch im Index vertreten.
- Ungefähr 200 Unternehmen - oder 40% - des Standard & Poor`s 500-Aktienindex von 1985 waren Ende 2002 –also nur 17 Jahre später - noch im Index enthalten. Rund 60 % dieser Aktien blieben dabei unter der Index-Rendite als Vergleichsmaßstab.

---

<sup>1</sup> Vergleiche zum folgenden Bryan, Lowell/Fraser, Jane/Oppenheim, Jeremy/Rall, Wilhelm: Die neue Weltliga. Wie Unternehmen von grenzenlosen Märkten profitieren, Frankfurt/New York 2000, insbesondere S. 71-95; Deans, Graeme K./Kröger, Fritz/Zeisel, Stefan: Merger Endgames – Strategien für die Konsolidierungswelle, Wiesbaden 2002, S. 13-35. Kritisch zur These von der Unausweichlichkeit und wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit von globalen Großfusionen äußern sich Ghemawat, Pankaj/Ghadar, Fariborz: The dubious logic of global megamergers. In: Harvard Business Review, Vol. 78 (July-August 2000), S. 65-72. Im Gegensatz zu Deans/Kröger/Zeisel kommen Ghemawat/Fariborz zu dem Ergebnis, dass der am Herfindahl-Index gemessene Konzentrationsgrad in globalisierten Industrien in den letzten 50 Jahren gesunken ist. Gesunkene Konzentrationsgrade sind hiernach in Commodity-Industrien (Mineralöl, Bergbau), der Automobilindustrie und im Hoch-Technologiebereich festzustellen.

<sup>2</sup> Vgl. auch Brühl, Volker: Strategische Trends im M&A-Geschäft. In: Die Bank, Nr. 4 (2003), S. 274-278 mit weiteren Argumenten für eine fortgesetzte Beschleunigung des Strukturwandels.

<sup>3</sup> Vgl. zum folgenden Deans, Graeme K./Kröger, Fritz/Zeisel, Stefan: Merger Endgames, a. a. O., S. 13-17 und S. 175-182.

<sup>4</sup> Vgl. zum folgenden Foster, Richard/Kaplan, Sarah: Creative Destruction, a. a. O., S. 6-13.

Auch bei den Pharma-Unternehmen hat die Konzentration zugenommen: IMS zufolge stieg der Marktanteil der 10 umsatzstärksten Pharma-Unternehmen in den letzten 20 Jahren um 27 %-Punkte auf rd. 51 %. Der Marktanteil der nächstgrößeren 10 Pharma-Gesellschaften erhöhte sich in diesem Zeitraum lediglich auf rd. 16 % (+ 2%-Punkte). Damit kontrollieren aber die 20 größten Unternehmen mehr als 2/3 des globalen Pharma-Marktes. Einige besonders spektakuläre „Mega-Mergers“ der letzten Jahre waren sicher das Zusammengehen von Pharmacia & Upjohn mit Monsanto und die anschließende Übernahme durch Pfizer (die zwischenzeitlich schon Warner-Lambert integriert hatten) sowie die Zusammenschlüsse von Glaxo Wellcome und SmithKlineBeecham zu GlaxoSmithKline, von Astra und Zeneca sowie Sanofi und Synthélabo. Hoechst und Rhône-Poulenc Rorer verschmolzen zu Aventis, Ciba-Geigy und Sandoz fusionierten zu Novartis. Und derzeit wird gerade wieder über Gespräche zwischen Sanofi-Synthélabo und Aventis über eine mögliche Fusion zum weltweit zweitgrößten Pharmaunternehmen spekuliert – nur eines von vielen Gerüchten hinsichtlich weiterer Konzentrationsbewegungen in der globalen Pharma-Industrie.

Mit Pfizer, GlaxoSmithKline, Novartis und Merck & Co. scheinen die Gestalter mit der nötigen Größe und Marktkapitalisierung festzustehen, die in den folgenden Jahren die globale Pharma-Branche weiter konsolidieren werden.

Mit Blick auf Handlungsoptionen von Pharma-Unternehmen, weiteres wertschöpfendes Wachstums zu generieren, sind in diesem Zusammenhang einige Tatbestände bedeutsam.

- Die Grenzen des Wachstums für die Pharma-Industrie liegen in der **begrenzten Zahlungsfähigkeit** und -bereitschaft sowohl der Gesundheitssysteme als auch der Versicherten.
- Anstehende umfangreiche **Patentabläufe** führen im Einzelfall zu deutlichen Umsatz- und Ertragsausfällen. (In Deutschland sind sogar Festbeträge für patentierte „me too“- Innovationen vorgesehen). Im Zeitraum 2002 bis 2007 werden allein in den Vereinigten Staaten 35 Patente auf vornehmlich Blockbuster - Medikamente mit einem Jahresumsatz von mehr als 75 Mrd. U\$ auslaufen<sup>5</sup>. Ersatz hierfür ist nur teilweise in Sicht. Die großen Pharma-Unternehmen reagieren auf diese Entwicklung bereits mit erheblichen Sparprogrammen. So hat jüngst Aventis – das 3 Blockbuster besitzt - angekündigt, in den nächsten Jahren mindestens 500 Mio. € im Jahr einzusparen<sup>6</sup>, Pfizer, Glaxo SmithKline und Merck & Co. wollen ihre Kostenstrukturen entlasten und flexibler gestalten<sup>7</sup>.
- Der Wettbewerb durch preisgünstigere **Generika** führt vielfach zu einem teilweise dramatischen Umsatzrückgang nicht mehr patentgeschützter Arzneimittel von bis zu 90 % in den ersten sechs Monaten nach dem Verlust des Patentschutzes, besonders in den „unbranded“ Generika-Märkten. Bietet die Produktpipeline des Pharma-Herstellers nicht gleichwertigen Ersatz, dann ist der erreichte Marktwert der betroffenen Unternehmen wegen Nichterfüllung der Investorenerwartungen gefährdet.

---

<sup>5</sup> Vgl. hierzu Datamonitor: Global Generics Guide, August 2002, S. 5 (zitiert nach IBM Global Services: Pharma 2010, a. a. O.).

<sup>6</sup> Vgl. Aventis stellt seine gesamte Organisation auf den Prüfstand, FAZ v. 9.12.2003, S. 20

<sup>7</sup> Vgl. Analysten sehen Pharmakonzern Glaxo SmithKline skeptisch, Handelsblatt v. 13.1.2004, S. 37 und v. 12.1.2004, S. 12

- **Nachlassende Forschungs- und Entwicklungsproduktivität** der Pharma-Industrie bewirkt weniger Neuzulassungen von Medikamenten und drosselt die Wachstums- und Ertragsaussichten der Pharma-Industrie weiter<sup>8</sup>. Trotz einer Verdoppelung der Forschungs- und Entwicklungsausgaben der marktführenden Pharma-Unternehmen zwischen 1997 und 2001 auf 35 Mrd. US\$, hat die US Food and Drug Administration (FDA) mit 24 Medikamenten eine deutlich geringere Zahl zugelassen als in den Vorjahren bis 1995. Glaxo SmithKline wird derzeit von der Börse abgestraft, weil für 2004 kein neues Blockbuster Medikament zu erwarten ist<sup>9</sup>. Längere Zulassungszeiten sind hierfür nur zum Teil verantwortlich. Der überwiegende Grund liegt in der rückläufigen Ausbeute des Forschungs- und Entwicklungsportfolios der Pharma-Unternehmen. Die traditionellen wissenschaftlichen Methoden und Technologien der Arzneimittelforschung und -entwicklung stoßen an ihre Grenzen.
- Auch das **Vertriebsumfeld** ändert sich laufend. Nunmehr bestimmt zunehmend staatliche Regulierung den Vertriebsansatz. Managed Care Organisationen dominieren den US-amerikanischen Markt für verschreibungspflichtige Medikamente mit einem Anteil von mehr als 70 %<sup>10</sup>. Auch in der Europäischen Union, namentlich in Deutschland, wie auch in Japan, führen Maßnahmen der Kostenkontrolle, Rabattgewährung und Effizienzüberwachung von Arzneimitteln zu denselben Auswirkungen.
- Ein weiteres Phänomen ist die **zunehmende Bedeutung des Direct to Consumer (DTC-) Geschäfts** und damit die wachsende Bedeutung der direkten Ansprache des Verbrauchers. Pharmaunternehmen und deren Produkte gleichen immer mehr den typischen Markenartikeln, die wir aus vielen anderen Branchen kennen. Ein Vergleich von ethischen Medikamenten mit Waschmittel oder Lebensmittel mag zwar für viele befremdend wirken, trifft aber den Kern und Trend in Teilsegmenten recht gut.

Je nach strategischem Manövrierspielraum verfolgen die Unternehmen als Antwort auf diese Entwicklungen überwiegend drei grundsätzliche Strategien zur Schließung der Erwartungslücke hinsichtlich weiteren profitablen Wachstums:

- Strategische Allianzen und Einlizenzierungen von Produkten (bis hin zur Biotechnologiestrategie).
- Verbesserte Ausschöpfung des Umsatzpotentials der bisherigen Produkte durch stärkere Marktpenetration (z.B. auch im Generikabereich), Globalisierung des Absatzes, Verlängerung des Produktlebenszyklus und Preissteigerungen - z.B. durch galenische Verbesserungen oder die Erschließung weiterer Indikationen - im „geschützten“ patentierten oder „Quasi-Markenartikel“-Bereich.
- Unternehmenszusammenschlüsse und -übernahmen zur Absicherung der Marktposition, Stärkung des Produktportfolios und der Präsenz in wichti-

---

<sup>8</sup> Vgl. Goldman Sachs: Global Research and Development Insight, September 20, 2002, S. 4, 11 und 14.

<sup>9</sup> Vgl. Analysten sehen Pharmakonzern Glaxo SmithKline skeptisch, Handelsblatt v. 13.1.2004, S. 37

<sup>10</sup> IBM Global Services: Pharma 2010, a. a. O., hier S. 8-9. Siehe auch Gleckman, Howard: This medicare bill is no remedy. In: Business Week, December 1, 2003, S. 42-43.

gen geografischen Märkten, verbesserte Auslastung der Infrastruktur und Kostensenkung durch Erzielung von Größen- und Breitenvorteilen.

Unternehmensgröße ist zwar noch nicht der Garant für den Erfolg. Gleichwohl bietet sie über Kostendegression und Zusammenlegen von funktionalen Einheiten (z.B. Vertrieb, Entwicklung) eine Quelle von potentiellen Wettbewerbsvorteilen in verschiedenen Schlüsselbereichen und damit eine Voraussetzung für nachhaltigen Erfolg.

- Großen Unternehmen gelingt es meist leichter, Investitionen in Technologien und Prozesse zur effizienteren, „industrialisierten“ **Wirkstoffauslese und Arzneimittelentwicklung** zu tätigen.
- Große Pharma-Unternehmen haben bei guter Kommunikationsstruktur eher **effiziente Netzwerke** von Forschern, Kliniken und den Zugang für die Rekrutierung von Patienten, um die Zeitdauer für die immer kostspieligere Entwicklung neuer Medikamente und die Durchführung der erforderlichen klinischen Tests zu verkürzen.
- Die großen Pharma-Unternehmen sind offenkundig wegen der dahinter stehenden **Vertriebskraft** die attraktiveren Partner bei der Gewährung von Produktlizenzen. Daher ist auch die externe Erneuerung der Produktpipeline zur Wachstumssicherung und Minderung der strategischen Verwundbarkeit leichter möglich. Die vorhandene Vertriebsstärke dieser Unternehmen erlaubt es, höhere Preise für Lizenzen oder Käufe zu bezahlen, weil sich diese auf höhere Volumina verteilen. Eine Schlüsselrolle beim Markterfolg spielen die weitgespannten Vertriebsorganisationen der global tätigen Pharma-Unternehmen, die gerade in den entscheidenden ersten Monaten eines Produkt-Launchs die Märkte mit entsprechendem Pre-Marketing vorbereiten und durch intensive Kontakte mit den Verschreibern und Entscheidungsträgern das Umsatzwachstum beschleunigen.

Die größenbedingten Vorteile der dominierenden Pharma-Unternehmen haben sich auch in einer nachhaltig höheren operativen Ertragskraft niedergeschlagen. In einer Vergleichsstudie wurde für die Jahre 1990 und 2000 ein Anstieg der operativen Marge der fünf größten Pharma-Unternehmen um 1 %-Punkt auf 26,7 % des Umsatzes nachgewiesen. Der Renditevorsprung gegenüber den nächstplatzierten fünf bzw. zehn Pharma-Unternehmen betrug im Jahr 2000 6,6 %-Punkte und 3,8 %-Punkte<sup>11</sup>.

Angesichts der offenkundigen Vorteile der größeren Pharma-Unternehmen im Wettbewerb und der unverminderten Anreize zur Branchenkonsolidierung stellt sich die Frage nach der Zukunft mittelständischer deutscher Pharma-Unternehmen. Deren Marktumfeld und Perspektive sind nunmehr zu diskutieren.

### 3. Strategische Position und Perspektiven des Pharma-Mittelstandes

---

<sup>11</sup> Siehe hierzu und zur Notwendigkeit der Restrukturierung der marktführenden Pharma-Unternehmen Singh, Ashish/Gilbert, James L.: The Limits of Scale. In: Effective Executive, August 2002, S. 15-19.

Welche Schlussfolgerungen lassen sich nun hieraus für deutsche mittelständische Pharma-Unternehmen ableiten? Ein Erfolgsrezept für Unternehmen der Autoren der Kearney-Studie um Deans, Kröger und Zeisel ist, im Konsolidierungsprozess ihrer Branche möglichst lange im Endgame zu bleiben und diesen sogar zu dominieren. Im Falle mittelständischer Unternehmen scheitert dies in aller Regel aufgrund deren Ressourcenbeschränkung und fehlender Größe<sup>12</sup>. Das hierfür nötige Wachstum muss nicht nur finanziert, sondern auch über Management - Ressourcen realisiert und abgesichert werden. Wir wollen daher die Chancen und Strategien mittelständischer Pharmaunternehmen etwas differenzierter untersuchen.

Die von dieser Entwicklung erfassten mittelständischen Pharma-Unternehmen unterliegen zwangsläufig einem starken Restrukturierungszwang. Wir wollen im folgenden die Diskussion nach Marktsegmenten differenziert führen:

- a) Im Segment der **innovativen und forschenden Pharmaunternehmen** werden aus unserer Sicht am Ende weltweit etwa 20 Unternehmen überbleiben. War früher Deutschland so etwas wie die „Apotheke der Welt“, so sind heute Boehringer Ingelheim und – mit Abstand – Bayer, Altana und Schering übrig geblieben, die aber auch im Benchmark der führenden Weltunternehmen allenfalls zweitklassig sind. Gehörten vor gut 20 Jahren Hoechst und Bayer zu den führenden Pharmaunternehmen der Welt, so haben heute von den zehn größten Pharmakonzernen fünf ihren Sitz in den USA, je zwei in Großbritannien und in der Schweiz sowie einer in Frankreich.

Das erste Erfolgsgeheimnis der Innovativen ist die professionelle und effiziente Steuerung der Forschung und die Lizenz- und Akquisitionspolitik für neuen Produktnachschub zu vertretbaren Kosten. Dies ist vor allem auch deshalb von Bedeutung, weil von den Erfolgreichen bis zu 25 % des Umsatzes für F&E ausgegeben werden. Entscheidend ist die Produktinnovation für die ausgewählten Zielgruppen. Daneben gilt es zweitens, die Fertigung kostengünstig international und global zu organisieren. Das dritte Erfolgsgeheimnis ist die Organisation und differenzierte Steuerung der – möglichst weltweiten – Vertriebe wie natürlich auch die jeweils zugehörigen Management-, Anreiz- und Informationssysteme.

Während Boehringer Ingelheim bei ihrem Produktprogramm, dem Nachschub an interessanten Produkten und der regionalen Präsenz recht gut aufgestellt ist, gilt gleiches nicht für alle deutschen Pharmafirmen. Altana und Schering werden mehr als „Spezialanbieter“ gesehen, die sich mit den erwirtschafteten Gewinnen ihrer heutigen Umsatzträger noch eine breitere Produktbasis in ihren strategischen Feldern verschaffen wollen. Ob die Philosophie von Schwarz Pharma Früchte tragen wird, nämlich innovative Substanzen einzulizenzieren und fertig zu entwickeln, muss abgewartet werden. Der kurzfristig generische Erfolg von Omeprazol in den Vereinigten Staaten kann sicher langfristig den Aktienkurs nicht stützen. Inwieweit Merck Darmstadt das Ziel erreicht, mit Onkologika den Durchbruch im internationalen Pharma-Geschäft zu schaffen, muss beobachtet werden.

Der strategische Fokus auf ausgewählte Therapiegebiete (wie Krebs, Neurologie, Diabetes) oder Wirkstofffamilien (wie PPI, Hormone) und klar defi-

---

<sup>12</sup> Außer man erreicht die Marktführerschaft z.B. in begrenzten Indikationsgebieten.

nierte Zielgruppen mit attraktiven Wachstumsaussichten ist für eine adäquate Marktposition bei vielen Unternehmen in diesem Segment für das Überleben ausschlaggebend.

- b) Einen zweiten Bereich bilden **Produkte, bei denen Patente ablaufen**. Wenn Galenik keine großen Verbesserungspotentiale mehr bietet, wird es hier darauf ankommen, strategische Allianzen mit anderen, Komplementären einzugehen. Diese Option wird häufig viel zu wenig genutzt. Hier dürfte in der nächsten Zukunft auch eine gewisse Chance für einige darin liegen, dass japanische Unternehmen den Zugang zum europäischen Markt suchen oder ausbauen möchten. So hat Sankyo frühzeitig (1990) Luitpold oder Fujisawa Klinge Pharma schrittweise übernommen. Auch Takeda, Eisai, Yamanouchi sind schon fest im deutschen Markt verwurzelt. Mittlerweile ergibt sich eine weitere Chance durch Unternehmen aus China, weil durch eine Übernahme oder Beteiligung sowohl für diese ein Brückenkopf in Europa entstehen würde, als auch die Möglichkeit einer weltweiten Produktion optimiert werden kann, wie auch zunehmend klinische Forschung sich rationalisieren und besser nutzen lässt.
- c) Ein drittes Segment sind die **Generika-Hersteller**, von denen am Ende des Tages maximal eine Handvoll erfolgreicher Firmen in Deutschland übrig bleiben wird. Für einen Erfolg in diesem Segment ist Größe entscheidend, sowohl für den Produktnachschub, als auch für den operativen Erfolg hinsichtlich Kostenposition auf der einen Seite wie auch durch die Erzielung einer Preisprämie dank entsprechendem Marketing auf der anderen Seite. Die meisten Unternehmen in diesem Bereich bemühen sich, wegen der Werbeeffizienz Firmen-Dachmarken aufzubauen in Analogie beispielsweise zum Nahrungsmittelbereich. Für Unternehmen, die sich heute hier aufhalten, gilt es rechtzeitig zu verkaufen, oder rasch selbst eine entsprechende Konsolidierung einzuleiten (z.B. mittels strategischer Allianzen, Joint Ventures, Zukäufen usw.). Hier sind eine Reihe von Gesprächen im Gange und weitere Übernahmen kurzfristig zu erwarten.

Generell ist aber festzuhalten, dass in Deutschland der Generika-Boom durch gesundheitspolitische Maßnahmen seinen Zenit überschritten hat.

**Größere** Generika-Hersteller, wie Ratiopharm, Hexal, Azu (Sandoz), Stada, Merckdura, erzielen meist durch internes Wachstum Größen- und Synergievorteile, die sich in zusätzlichem Umsatzwachstum und Kosteneinsparungen niederschlagen. Auslandsmärkte werden potentialorientiert erschlossen. Je nach Land ist der Aufbau von Branded Generics, von Key Account Management u.ä. wichtig, um die Gewinn-Marge zu stabilisieren. Hinzu kommen wird als weiteres wichtiges Segment die Umgehung von Handelsstufen (z.B. Business to Direct/B2D durch Selbsthilfegruppen, Internet usw.). Zukünftig werden auch Know-how-intensive Bio-Generika für das Produktprogramm dieser Hersteller bedeutsam. Dadurch treten sie auch an dieser Front in Wettbewerb zu den innovativen Pharmaherstellern.

**Kleine** Generikaproduzenten verfügen über einen eher eingeschränkten Manövrierspielraum für eine nachhaltig erfolgversprechende Geschäftsstrategie. Meist werden Nischen bearbeitet. In diesem Segment versuchen auch die kleinen privaten Pharmafirmen aus dem bisher ethischen Bereich

zu überleben. Sie unterliegen besonders stark der Erosion ihrer Ertragskraft und Schwächung der Wachstumserwartungen infolge intensiven Preiswettbewerbs und des anhaltenden Kostendrucks durch die Sparmaßnahmen im Gesundheitswesen. Erfolge, durch Produktivitätssteigerung, konsequente Kostensenkungs- und Outsourcing-Maßnahmen entlang der Wertschöpfungskette und strategische Allianzen dauerhaft Entlastung zu schaffen, dürften nur temporär erfolgreich sein.

Zeichnet sich ab, dass trotz aller Anstrengungen die Rendite unzureichend bleibt, bietet sich als vorteilhafte Handlungsalternative häufig der Verkauf des Unternehmens an einen strategischen oder Finanzinvestor oder der Zusammenschluss mit anderen passenden Anbietern. Wird allerdings zu spät gehandelt, kann der erzielbare Unternehmenswert bereits spürbar gefallen sein und eine größere strategische Prämie (strategic premium) ist nicht mehr zu erreichen.

- d) Strategisch am stärksten gefährdet ist die Position der Anbieter von **OTX-Produkten**, also verschriebene und etwas höherpreisige Präparate als OTC-Produkte, die aber in Zukunft wahrscheinlich nicht mehr erstattet werden. Angesichts der Marktschrumpfung durch Rückgang der Verordnungen rezeptfreier Arzneimittel, des häufig eher kleinen Produktprogramms und der fehlenden Finanz- und Vertriebskraft sind vor allem Unternehmensübernahmen und Fusionen als strategische Optionen zu prüfen. Spin-offs der OTX-Geschäftsbereiche und die Bildung von Gemeinschaftsunternehmen mit anderen Herstellern sind Instrumente der wertorientierten Stärkung des Portfolios von größeren Pharmaproduzenten. Ein Wechsel (switch) ins OTC-Geschäft aus eigener Kraft ist meist schwierig und nur selten gangbar, weil sehr teuer und dies oft noch bei niedrigen zu erzielenden Preisen am Markt.
- e) Ein fünftes Segment sind reine **OTC-Unternehmen**. Dieses Segment erfordert entsprechende Werbemittel, was wiederum eine kritische Größe voraussetzt. Allein eine vernünftige TV-Werbung im 1. Jahr der Produkteinführung ist nicht unter 7 bis 8 Mio. € zu bekommen, was schon zeigt, wie groß der dafür notwendige Umsatz sein muss, um am Ende nicht erhebliche Verluste einzufahren, noch dazu in einem Segment, das naturgemäß keine hohe Preisprämie zulässt.

Das OTC-Sortiment gewinnt für Apotheke und Patient ab 2004 an Bedeutung wegen der Ausklammerung der meisten apothekenpflichtigen Präparate aus der Erstattung. Verbunden wird damit die Hoffnung, mit OTC-Präparaten und Preisangeboten Verluste (je nach Rezeptanteil der einzelnen Apotheke) im Verschreibungssektor zu kompensieren. Klassische OTC-Hersteller mit ausreichender Vertriebsstärke, wie Klosterfrau und Hermes, aber auch Generikaproduzenten (wie Ratiopharm oder Hexal) sind auf diese Entwicklung sicher besser vorbereitet als viele andere.

- f) Ein sechstes (Rand-)Segment sind die nur bedingt forschenden Unternehmen, wie auch der Bereich der apothekenpflichtigen **Phytotherapeutika** (z.B. Schwabe, Bionorica, Steigerwald), also üblicherweise pflanzliche Produkte, deren Wirksamkeit nachzuweisen schwierig und teuer ist. Damit ist aber mit Ablauf der Nachzulassungsfristen die Gefahr gegeben, dass einige

dieser Produkte in den Bereich der **Nahrungsergänzungsmittel** (ohne therapeutischen Anspruch) abgedrängt werden. Hier herrscht aber starker Wettbewerb in den verschiedenen Kanälen (wie Apotheken, Drogerien, LEH, usw.) und am Point of Sale (POS). Auch hier wird sich langfristig – von kleinen eher esoterischen Nischen abgesehen – Größe und Vertriebskraft wie auch Werbedruck durchsetzen.

**Nicht oder wenig forschenden** mittelständischen Pharma-Herstellern bietet sich bei einer guten Vertriebsstärke grundsätzlich die Option, durch Kauf und Einlizenzierung neuentwickelter Arzneimittel in unterschiedlichen Phasen der klinischen und vorklinischen Entwicklung das Potential für profitables Umsatzwachstum zu erzeugen (z.B. auch galenische Weiterentwicklungen). Hierbei ist allerdings auf ein optimales Verhältnis von verbleibendem Entwicklungs- bzw. Zulassungsrisiko und der Höhe der Meilensteinzahlungen und Lizenzgebühren zu achten.

Obwohl wir natürlich wissen, dass es einfache „Rezepte“ für den Erfolg nicht gibt, wollen wir zum Abschluss einige einfache Regeln aus unserer Transaktionserfahrung nicht vorenthalten:

Eine erste einfache und generelle Regel ist in den meisten Fällen: **Verkaufe rechtzeitig**, wenn sich abzeichnet, dass Ertragskraft und damit Unternehmenswert des Geschäftsmodells als mittelständischer Anbieter sich nicht dauerhaft absichern lassen, vorhandene Restrukturierungsoptionen nicht ausreichen und eine wettbewerbsfähige Unternehmensgröße aus eigener Kraft nicht erreichbar ist, um die Selbständigkeit auf Dauer zu erhalten. Dies gilt vor allem dann, wenn sich im Zuge der Bereinigung und durch regulative Eingriffe des Gesetzgebers im jeweiligen Pharmasegment die Branchenstruktur und Nachfrageerwartungen nachhaltig verschlechtern und die Wettbewerbsvorteile erodieren.

Ein zweites Erfolgsrezept: Finde dann möglichst einen Käufer, welcher der **„natürliche Eigentümer“** wäre und der damit - bedingt durch hohe ertragswirksame Synergieeffekte - den höchsten Preis bezahlen kann und bezahlt. Nimm aus einer Position der Stärke und klarem Verständnis der Ausgangslage und Ziele heraus Finanzierungs- bzw. unternehmerische Partner herein. Auswahlkriterien für die Partnerwahl sind die Bereitstellung von benötigten komplementären Stärken mit kritischer Bedeutung für die Weiterentwicklung als mittelständisches Pharma-Unternehmen. Dies können insbesondere Finanzkraft, eine starke Marke sowie Vertriebsfähigkeiten und Forschungs- und Entwicklungskompetenz sein. Der Kaufpreis in Höhe von 1,4 Mrd. U\$, den Roche für das Biotechnologie-Unternehmen Igen bezahlte, war sicher auch deshalb so außerhalb konventioneller Bewertungsbandbreiten, weil Roche schon zur Vermeidung von Patentstreitigkeiten diesen Kauf „brauchte“.

Ein drittes Erfolgsrezept ist: Prüfe auch **strategische Allianzen** mit komplementären Partnern (ergänzende Vertriebe im In- und Ausland, Indikationsgebiete, Zulassungskompetenz) oder Joint Ventures. Die Ausgestaltungsmöglichkeiten einer strategischen Allianz oder einer Minderheitsbeteiligung und gegebenenfalls deren Veränderung im Zeitablauf sind allerdings in der Tat in nahezu jedem Einzelfall ganz unterschiedlich. Ganz unterschiedlich sind damit auch die Details zu regeln, wie beispielsweise put- und call-Optionen, z.T. mit unterschiedlichen Kaufpreisen, Gesellschafterrechte, drag along-, Mitverkaufs- und Vorkaufsrechte

– wie auch Rückfallklauseln, Besserungsscheine, Mezzanine-Finanzierungen, um nur einige Optimierungs-Instrumente anzusprechen. Oft fehlen auch Gespür und natürlich Erfahrung, um zu wissen, welche Rahmenbedingungen sich im konkreten Einzelfall durchsetzen lassen und welche nicht.

Und das letzte „Rezept“ ist: Nutze bei all diesen ins Auge gefassten Schritten die sich im Konsolidierungs- bzw. Dekonsolidierungsprozess ergebenden **Zeitfenster**. Dies gilt sowohl für eigene Zukäufe, Rein- und Rauslizenzierungen wie auch für Verkäufe.

Unsere generelle Erfahrung aus vielen Transaktionen - gerade auch mit familiengeführten Unternehmen - ist darüber hinaus, dass die Bedeutung eines professionell geführten Prozesses, z.B. bei Kauf oder Verkauf sowie bei der Ausgestaltung einer strategischen Partnerschaft oftmals völlig unterschätzt wird. Hierzu gehört insbesondere das Wissen, wie mögliche Partner/Käufer angesprochen werden, wie Vertraulichkeit gewahrt werden kann, wie schrittweise Informationen und in welcher Form weitergegeben werden, wie Teil-Assets aus der Sicht des potenziellen Käufers zu bewerten sind und vieles mehr. Hinzu kommt die Koordination der steuerlichen, rechtlichen und sonstigen Berater. Dies ist wichtig bei Verkäufen, aber in der Regel noch wichtiger bei komplexeren Strukturen, wie beispielsweise strategischen Allianzen.

Bei der aufgezeigten Komplexität des Themas empfiehlt sich also generell, erfahrene Berater zur Problemdiagnose und -lösung heranzuziehen. Die Erfahrung aus vielen ähnlich gelagerten Fällen zeigt, dass optimale Konditionen nur bei reibungslosem Zusammenspiel von Diagnose- und Marktcompetenz bei der Suche und Einbindung des richtigen Partners erreichbar sind. Die Unterschiede bei den realisierten Werten mit oder ohne Einschaltung einer guten, erfahrenen und für die Größenordnung richtigen Investmentbank übersteigen die z.T. nicht unbedeutlichen Honorare für diese Dienstleistung meist um ein Vielfaches. Wir wollen an der Stelle aber auch nicht verhehlen, dass die Beurteilung der Güte und Eignung einer Investmentbank im konkreten Fall für einen Unerfahrenen nicht ganz einfach ist.