



Pharma-M&A:

**Entwicklung und aktuelles Anforderungsprofil an
die M&A-Strategie von Big-Pharma**

Autor: Dipl.-Kfm. Stefan Sachsenhauser

München, Juni 2013

Fachbereich: Pharmazie und Biotechnologie

Pharma-M&A: Entwicklung und aktuelles Anforderungsprofil an die M&A-Strategie von Big-Pharma

Die Änderungen in der Pharmaindustrie vollziehen sich in hohem Tempo. Den enormen Erlöspotenzialen u.a. in den medizinischen Fachbereichen Onkologie, Orthopädie, Kardiologie, Pneumologie und Psychiatrie stehen immer schwerer kalkulierbare Belastungen in Form von steigendem Innovationsdruck, gesunkenem Anteil an Phase-III-Präparaten und marktspezifisch erhöhten regulatorischen Hürden entgegen.¹

Die Key-Player der Pharma- und Biotechindustrie (d.h. die weltweit umsatzstärksten Konzerne der Gruppen Big-Pharma, Big-Biotech und Spezialpharmazeutik) stehen im Zuge ihrer strategischen Grundausrichtung dann auch national und international vor großen Herausforderungen. Das gilt für organisches aber insbesondere auch für strategisches Wachstum.²

Big-Pharma	Big-Biotech	Spezialpharmazeutika
Pfizer	Amgen	Allergan
Johnson & Johnson	Biogen Idec	Teva Pharmaceutical
Merck & Co.	Celgene	Actavis (former Watson)
Abbott Laboratories	Gilead Sciences	Mylan
Bristol-Myers Squibb	Novo Nordisk A/S	Shire
Eli Lilly	Alexion Pharmaceuticals	Valeant Pharmaceuticals
Novartis	Regeneron Pharmaceuticals	Merck KGaA
GlaxoSmithKline	Vertex Pharmaceuticals	UCB
AstraZeneca	Onyx Pharmaceuticals	Forest Pharmaceuticals
Sanofi	BioMarin Pharmaceutical	Hospira
Roche	Seattle Genetics	Endo Health Solutions
Bayer		Jazz Pharmaceuticals
Astellas Pharma		Perrigo
Daiichi Sankyo		
Eisai		
Takeda Pharmaceutical		

Quelle: Conalliance

1. M&A-strategischer Rahmen im Bereich Big-Pharma

Entsprechend der Komplexität des Geschäftsmodells von Big-Pharma, Big-Biotech und Spezialpharmazeutik kommt insbesondere der wirkungsvollen M&A-Strategie eine sehr hohe Bedeutung zu. Nur dann lässt sich die globale Wettbewerbsfähigkeit von Big-Pharma auch nachhaltig sicherstellen, zumal die in den letzten Jahren gewachsenen Gruppen von Big-

¹ Hierzu zählen im Hinblick auf den deutschen Gesundheitsmarkt z.B. die Zusatznutzenanerkennung durch IQWiG (gem. AMNOG) und die Kompensationsverpflichtung von erhöhtem Zwangsrabatt und Preismoratorium.

² Die Pharma-Key-Player beschränken sich mittlerweile nicht mehr nur ausschließlich auf die Gruppe der weltweit 16 größten Big-Pharma-Konzerne. Entsprechend der Branchenentwicklung sind auch gewachsene, große Spieler aus den Bereichen Biotechnologie und Spezialpharmazeutik stärker ins Blickfeld einzubeziehen.

Biotech nicht nur den allgemeinen Wettbewerbsdruck erhöhen, sondern auch M&A-strategisch als preistreibende Akquisitionskonkurrenz von Big-Pharma zu beachten sind.

Portfoliospezifische Diversifizierung und geographische Expansion mit verstärkter Ausrichtung auf Emerging Markets sind insbesondere durch M&A-Aktivitäten auch außerhalb des Pharmakerngeschäfts umzusetzen. Dabei bedeutet die Erschließbarkeit neuer Geschäftsmodelle einen für die Zukunft wichtigen Erfolgsfaktor, um im Zuge u.a. von „Smart Pills“ und „Risk-Sharing-Modellen“ das gesamte Pharmageschäftsmodell verändern und zusätzliches Wachstumspotenzial realisieren zu können.

Echte Innovationen (z.B. im Bereich der personalisierten Medizin) lassen sich dabei nicht nur durch eigene Entwicklungen sondern auch Akquisitionen, strategische Kooperationen und Joint Ventures – ebenso mit branchenfremden Dienstleistern – erreichen. Aber auch die globalen Kapitalmärkte mit ihrer Bewertung des optimalen Chancen-Risiko-Profiles der Pharmaportfolios veranlassen Big-Pharma, ihre M&A-Strategie stetig zu hinterfragen, zielgenau am Markttrend sowie am Bedarf vielfältiger Stakeholder auszurichten und optimal umzusetzen. Auch unternehmensstrategisch gerechtfertigte Desinvestitionen bzw. Demergers spielen dabei eine Rolle.

2. M&A-Entwicklung von Big-Pharma, Big-Biotech und Spezialpharmazeutika von 2008 bis heute

Die Vergleichsbetrachtung der Zeiträume vor und nach 2009 macht deutlich, dass sich in der M&A-Entwicklung von Big-Pharma, Big-Biotech und Spezialpharmazeutika seither eine spürbare Trendwende vollzogen hat. Dies zeigt sich insbesondere anhand der Beobachtung realisierter Deals ab einem Volumen von \$ 1 Mrd.

M&A-Entwicklung 2003-2009:

Aufgrund der damals wie heute gültigen Branchenrisiken, die u.a. in ausgedünnten Pipelines, auslaufenden Patente, Konkurrenzdruck durch Generika und rückläufige medizinische Kostenerstattung durch Kostenträger bestehen, bedeutete das Gesamtvolumen des Pharma- und Biotech-Markts von ca. \$ 773 Mrd. in 2008 zwar ein erneutes Umsatzwachstum von ca. 4,8% (vs. 2007). Die Wachstumsrate war damals aber die niedrigste seit dem Jahr 2001. Zur Generierung zusätzlichen Umsatzpotenzials haben die Key-Player dann bis Ende 2009 ihre strategischen Expansionsbemühungen massiv verstärkt, was zu einer erhöhten Schlagzahl an M&A-Aktivitäten führte.

Die Jahre 2008 und 2009 waren im Bereich Big-Pharma nicht nur durch zahlreiche, sondern auch hochvolumige Unternehmenstransaktionen geprägt. Dabei wurden mehrere Big-Deals in einem Volumenbereich realisiert, der zuletzt im Jahr 2004 umgesetzt worden war. Insbesondere aufgrund der drei Mega-Mergers Pfizer / Wyeth (ca. \$ 68 Mrd.), Merck & Co. / Schering Plough (ca. \$ 41 Mrd.) und Roche / Genentech (ca. \$ 47 Mrd.) mit einem Deal-Volumen

von insgesamt ca. \$ 156 Mrd. stieg das Durchschnittsvolumen sämtlicher in 2009 durchgeführter Transaktionen kurzfristig auf ca. \$ 430 Mio. (vs. \$ 164 Mio.) pro Deal.³

Käufer	Target	Jahr	Deal-Volumen
Merck & Co.	Schering-Plough	Nov 09	\$41.1 Mrd.
Dainippon Sumitomo	Sepracor	Sep 09	\$2.6 Mrd.
GlaxoSmithKline	Stiefel	Jul 09	\$3.6 Mrd.
Johnson & Johnson	Cougar Biotech	Mai 09	\$1.0 Mrd.
Roche	Genentech	Mrz 09	\$46.8 Mrd.
Pfizer	Wyeth	Jan 09	\$68.0 Mrd.
Eli Lilly	ImClone	Okt 08	\$6.5 Mrd.
Shionogi	Sciele Pharma	Aug 08	\$1.42 Mrd.
GlaxoSmithKline	Reliant Pharma	Jul 07	\$1.65 Mrd.
Schering Plough	Organon	Mrz 07	€11.0 Mrd.

Quelle: Contract Pharma

Charakteristisch verlief die Entwicklung ebenso bei Betrachtung regionaler, sektoraler und käuferspezifischer Gegebenheiten.

Regionale Betrachtung Juni 2009 vs. Mai 2008:

- M&A-Aktivität vorwiegend in USA (Umsetzung von ca. 91% des gesamten Deal-Volumens bei 287 Transaktionen).
- Ca. 60% aller Pharma-Deals realisiert durch US-Unternehmen (in Vorperiode ca. 50% vs. EMEA-Unternehmen).
- Zunahme von Pharma- und Biotech-Transaktionen auch in EMEA (um ca. 37% vs. 2008 mit Schwerpunkt von ca. 55% der EMEA-Deals in Österreich, Schweiz, Tschechien und UK).
- Rückläufiges Deal-Volumen bei Transaktionen mit Targets aus APAC (ca. -44%), vorwiegend aufgrund eines verringerten Akquisitionsinteresses an japanischen Zielobjekten.
- Wachsendes Interesse von Pharma- und Biotech-Konzernen an Zielobjekten aus China und Indien.

Sektorale Betrachtung Juni 2009 vs. Mai 2008:

- Zunahme an M&A-Deals im Pharma-Bereich um ca. 181%, Gesamtvolumen angestiegen auf ca. \$ 161 Mrd. (bei gleichzeitig signifikanter Tätigkeit im Generika-Segment)
- Rückgang von M&A-Deals im Biotech-Bereich um ca. 6% (trotz Preisrückgang auch aufgrund nachlassender Nachfrage seitens Private Equity Fonds im Small- und Mid-cap-Segment), aber Anstieg des Deal-Volumens um ca. 195% auf ca. \$ 66 Mrd.

³ Trotz einer um ca. 1,7% (2009 vs. 2008) gering gestiegenen Zahl sämtlicher Pharma- und Biotech-Transaktionen erhöhte sich das gesamte Deal-Volumen signifikant um ca. 185% auf insgesamt ca. \$ 226 Mrd.

Käuferbetrachtung Juni 2009 vs. Mai 2008:

- Pharma: Zunahme des Deal-Volumens um ca. 401% bei Akquisitionen durch strategische Pharma-Investoren (auf ca. \$ 146 Mrd. bzw. 91% des gesamten Deal-Volumens).
- Pharma: Einbruch bei Pharma-Akquisitionen durch Finanzinvestoren um ca. 70% (auf ca. \$ 4 Mrd. bzw. ca. 2% des gesamten Deal-Volumens).
- Biotech: Zunahme des Deal-Volumens um ca. 274% bei Akquisitionen durch strategische Pharma-Investoren (auf ca. \$ 56 Mrd. bzw. 85% des gesamten Deal-Volumens).
- Biotech: Einbruch bei Pharma-Akquisitionen durch Finanzinvestoren um ca. 69% (auf ca. \$ 533 Mio. bzw. ca. 1% des gesamten Deal-Volumens).

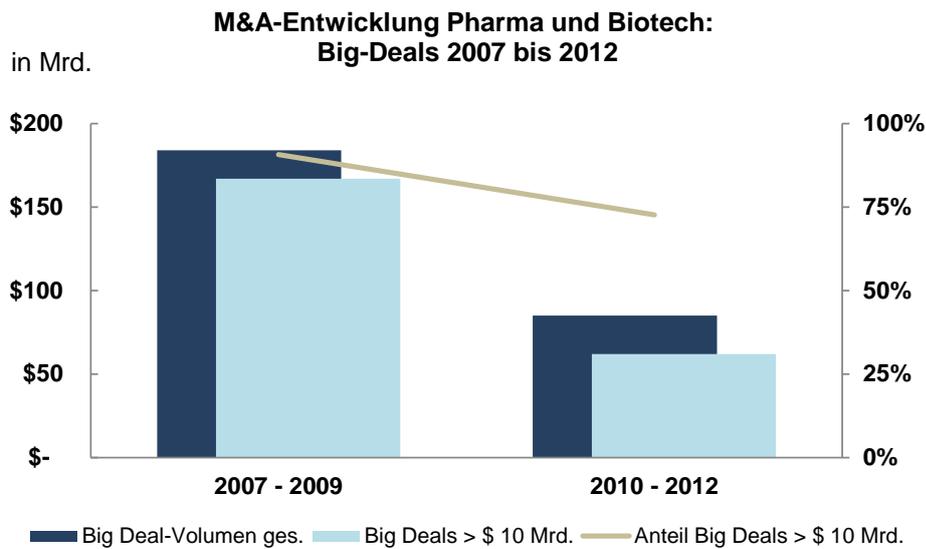
M&A-Entwicklung 2010 bis heute:

Auch nach 2009 wurden weitere M&A-Transaktionen durchgeführt. Allerdings gingen bis 2012 sowohl deren Zahl als auch Volumina merklich zurück.

Käufer	Target	Jahr	Deal-Volumen
Abbott	Solvay	Feb 10	\$4.5 Mrd.
Abbott	Piramal's Healthcare unit	Mai 10	\$3.72 Mrd.
Pfizer	King Pharma	Okt 10	\$3.6 Mrd.
Novartis	Alcon	Dez 10	\$51.0 Mrd.
Forest Laboratories	Clinical Data	Jan 11	\$1.2 Mrd.
Teva	Taiyo	Mai 11	\$460 Mio.
Takeda	Nycomed	Mai 11	\$9.6 Mrd.
Gilead Sciences	Pharmasset Inc.	Nov 11	\$11.0 Mrd.
Dainippon Sumitomo	Boston Biomedical	Feb 12	\$200 Mio.

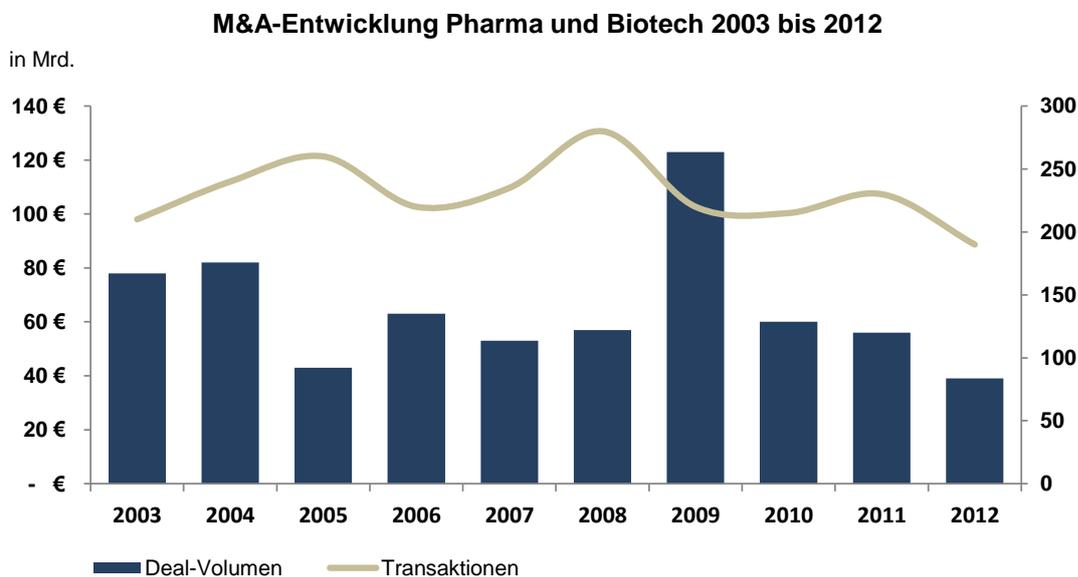
Quelle: Contract Pharma

Novartis / Alcon (ca. \$ 51 Mrd.) bedeutete in 2010 eine der wenigen Transaktionen mit Big-Deal-Charakter (> \$ 10 Mrd.). Auch Gilead / Pharmasset in 2011 lässt sich noch dieser Deal-Kategorie zuordnen. Insgesamt aber haben sich im Vergleich zum Betrachtungszeitraum 2007-2009 sowohl die Zahl als auch das Volumen von Deals im \$ Mrd.-Bereich deutlich reduziert (ca.7 / \$ 85 Mrd. vs.10 / \$ 184 Mrd.). Auch der Anteil an Deals mit Volumen über \$ 10 Mrd. nahm von ca. 91% auf 73% ab.



Quelle: Contract Pharma; eigene Darstellung Conalliance.

Die M&A-Welle der Pharmabranche ist in den letzten Jahren abgeflaut. Nach Jahren geprägt von Big-Deals (Höhepunkt 2009) geht das weltweit jährlich aggregierte Volumen aller Firmenzusammenschlüsse, Unternehmensübernahmen, Joint Ventures und Beteiligungen von Herstellern pharmazeutischer Präparate nun schon zum dritten Mal in Folge zurück.⁴



Quelle: ZEW M&A-Report 2013

⁴ Das Transaktionsvolumen von ca. € 39,3 Mrd. war seit 2003 nie niedriger und entspricht einem Rückgang vs. 2011 um ca. 31%. Im Rekordjahr 2009 lag das Transaktionsvolumen bei ca. € 124 Mrd. (u.a. aufgrund Wyeth-Übernahme durch Pfizer).

Große Deals sind auch 2013 nicht zu erwarten, zumal sich diversifizierte Pharmakonzerne künftig wieder verstärkt auf ihr Kerngeschäft fokussieren. So wie Abbot Laboratories und Pfizer bereits einen Teil ihrer Portfolios abgestoßen haben, kann auch mittelfristig mit weiteren Demergers gerechnet werden.

3. M&A-strategisches Fundament der Big Pharma-Transaktionsentwicklung

Die Entwicklung und Änderung der M&A-strategischen Ausrichtung von Big-Pharma lässt sich im Wesentlichen anhand von drei Zeitabschnitten skizzieren:

Bis 1998: Ausbau der Kernkompetenz / Blockbuster-Modell

Vor 2008 / 2009 vollzog sich bereits Mitte der 90er Jahre eine Phase von Mergers auf Mega-Deal-Niveau (u.a. Astra / Zeneca, Glaxo Wellcome / SmithKline Beecham). Die M&A-strategische Grundlage für diese Transaktionen bildete vorwiegend die Umsetzung des Blockbuster-Modells. Dabei standen die Realisierung von Synergien und der Ausbau von Marktanteilen im Vordergrund der M&A-Strategie.

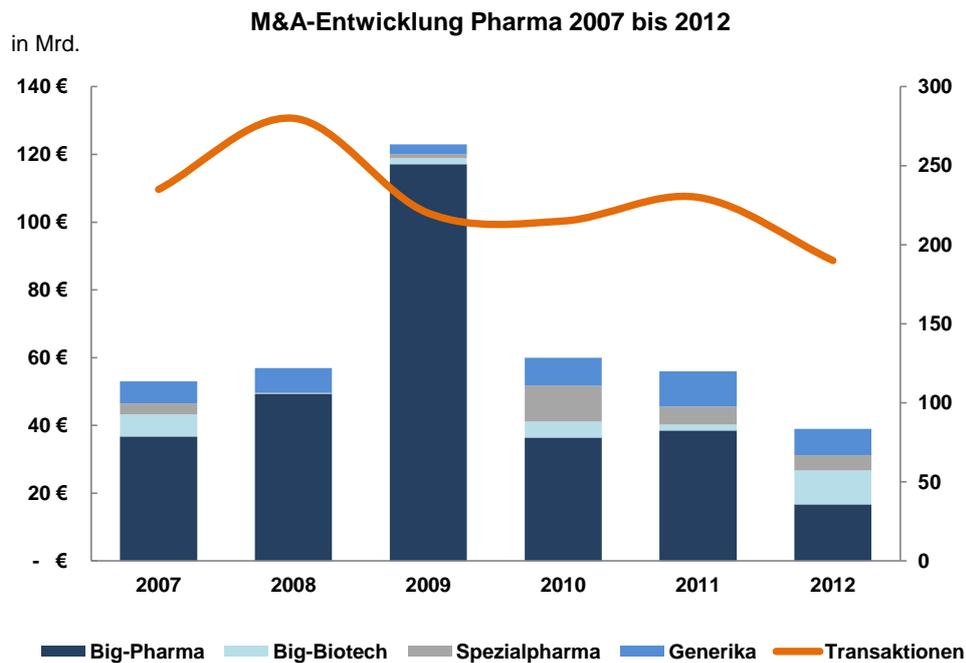
1998 bis 2002: Diversifizierung mit Fokus auf Pharmazeutika

Bis 2002 diversifizierte Big-Pharma vorwiegend vor dem Hintergrund eines zu erweiternden Rx-Portfolios (Anteil sämtlicher M&A-Transaktionen im Portfolio-Bereich verschreibungspflichtiger Arzneimittel bei ca. 31%). Den anderen deutlich geringeren Schwerpunkt bildete die Akquisition von Unternehmen der Medizintechnik (Deal-Anteil ca. 14%) und Biotechnologie (ca. 9%). Der verbleibende strategische Expansionsbereich (ca. 13%) verteilte sich auf die Pharma-Segmente von Generika (nahm mit ca. 50% den höchsten Anteil des ansonsten nahezu gleichverteilten restlichen Produktbereichs ein), Vakzine, Diagnostika, Tiermedizin und Consumer Health / OTC.

2008 bis 2012: Diversifizierung mit Fokus auf Biotech und Generika

Seit 2008 bis heute wurde die Umsetzung der Diversifikationsstrategie weiter intensiviert. Dabei verschob sich die M&A-strategische Ausrichtung von Big-Pharma intensiv in Richtung Biotechnologie (Akquisitionsanteil bei ca. 29% aller Deals / d.h. Anstieg um ca. 209%), während sich die Ausrichtung auf Medizintechnik nahezu halbierte (Deal-Anteil ca. 8% / ca. -43%). Die Akquisitionsschwerpunkte wurden aber nicht nur im Biotech-Bereich gesetzt, nachdem auch der sonstige Portfolio-Bereich (Vakzine bis OTC) eine stärkere Gewichtung erfuhr (ca. 33% Anteil / ca. +158%). Im Wesentlichen ging dies auf die Transaktionserhöhung im Segment Generika (ca. 18% / ca. +200%) und Customer Health / OTC (ca. 13% / ca. +950%) zurück.⁵

⁵ Dabei korrelierte die strategische Entscheidung für Generika auch mit der Unternehmensgröße, d.h. die meisten Generika-Targets wurden von den größten Big-Pharmaunternehmen akquiriert.



Quelle: ZEW M&A-Report 2013; eigene Darstellung Conalliance.

War demnach die M&A-Strategie von Big-Pharma bis Ende der 90er Jahre noch stark am Ausbau der vorhandenen Kernkompetenzen ausgerichtet, rückte seit 2002 immer stärker die Diversifizierung des klassischen Big-Pharma-Portfolios in den Vordergrund M&A-strategischer Überlegungen.

2008 bis 2012: Regionale Diversifizierung

Darüber hinaus gewann ab 2008 auch die regionale Diversifizierung bei Big-Pharma weiter an Bedeutung. Im Vordergrund stand die strategische Expansion anhand portfolio-relevanter Zielobjekte der BRIC-Staaten.⁶

Während der M&A-Anteil von US-Unternehmen zwischen 1998 und 2012 stets ca. 50% der gesamten Transaktionszahl entsprach, sank der Anteil europäischer Transaktionszielobjekte von ca. 35% (1998 bis 2002) auf ca. 22% (2008 bis 2012). In Japan nahmen die M&A-Aktivitäten ab Ende der 90er Jahre bis 2007 im zweistelligen Prozentbereich zu (insbesondere nach Aufhebung regulatorischer Markteintrittsbarrieren für ausländische Investoren). Seither drehte sich der Trend wieder um, so dass der M&A-Anteil an japanischen Zielunternehmen aktuell ca. 4% der Gesamttransaktionen entspricht.

Im Gegensatz dazu ist der Anteil an Big-Pharma-Deals in den „Pharmerging Markets“ stark gestiegen (von ca. 10,9% im Zeitraum 2003-2007 auf ca. 20,2% in 2008-2012). Dabei nah-

⁶ Aber auch unabhängig davon weist die strategische Fokussierung auf Portfolio-Bereiche regional unterschiedliche Muster auf, d.h. ca. 80% aller Kaufunternehmen aus Japan waren vorwiegend Pharmazeutik- oder Biotech-fokussiert, während europäische Käufer auf Expansionsschwerpunkte außerhalb des verschreibungspflichtigen Pharmazeutikbereichs setzten.

men Akquisitionen durch Big-Pharma am stärksten in Indien zu (ca. 6% Deal-Anteil), gefolgt von Zukäufen in Lateinamerika (ca. 5%) und China (ca. 4%). Ca. 42% sämtlicher akquirierter BRIC-Targets agieren in den Portfolio-Bereichen Generika sowie Consumer Health / OTC und erweisen sich für Big-Pharma-Käufer nicht nur entsprechend eines damit einhergehenden verbesserten Zugangs zu lokaler Expertise und Infrastruktur als strategisch wichtig. Darüber hinaus bieten Targets dieser Regionen ein überdurchschnittliches Erlöszuwachspotenzial, das für Big-Pharma außerhalb der Emerging Markets in vergleichbarer Höhe nicht mehr zu realisieren ist.

4. Aktuelles M&A-strategisches Anforderungsprofil für Big-Pharma-Wachstum

Bis heute richtet sich das Performance Management von Big-Pharma am zu optimierenden Shareholder-Value aus. Dies wurde anhand operativer Maßnahmen i.B.a. Kosteneinsparung, Effizienzsteigerung, Downsizing und Stärkung der Eigenkapitalquote in den letzten Jahren konsequent umgesetzt. Auch wenn sich heute der Fokus auf maximale Eigenkapitalrendite immer noch als wesentlich erweist, wird sich Big-Pharma wachstums- und M&A-strategisch verstärkt auf eine Erhöhung des operativen Cashflows durch nachhaltige Erlöserweiterung fokussieren müssen, um auch zukünftig den Shareholder Value optimal gestalten zu können.

Sowohl für organisches als auch strategisches Wachstum gilt, dass die weitere Umsetzung einer nachhaltigen Wachstumsstrategie für Big-Pharma eine große Herausforderung bedeutet. Nicht nur das in den letzten Jahren generierte überdurchschnittliche Jahresumsatzwachstum in den Emerging Markets nimmt ab. Vor allem zieht die aktuelle Erlösstagnation in der Eurozone hohe Anforderungen an die zukünftige Wachstumsstrategie nach sich.

Bis auf wenige Ausnahmen sieht sich ein Großteil der umsatzstärksten Big-Pharma-Konzerne im Betrachtungszeitraum seit 2008 mit jährlichen Wachstumslücken in der Erlösentwicklung konfrontiert:

Top 15 Big-Pharma Umsatz	2007 in Mrd.	2008 in Mrd.	2009 in Mrd.	2010 in Mrd.	2011 in Mrd.	2012 f in Mrd.	CAGR 2007-12 f
Marktvolumen weltweit	\$ 729	\$ 800	\$ 833	\$ 881	\$ 956	\$ 989	
Wachstum p.a		10%	4%	6%	9%	3%	6%
PFIZER	\$ 63	\$ 60	\$ 59	\$ 58	\$ 56	\$ 47	-5%
MERCK & CO	\$ 38	\$ 38	\$ 38	\$ 38	\$ 40	\$ 40	1%
NOVARTIS	\$ 37	\$ 38	\$ 42	\$ 47	\$ 51	\$ 51	7%
GLAXOSMITHKLINE	\$ 37	\$ 35	\$ 35	\$ 34	\$ 33	\$ 33	-2%
SANOFI	\$ 35	\$ 36	\$ 37	\$ 38	\$ 38	\$ 38	1%
ASTRAZENECA	\$ 30	\$ 32	\$ 35	\$ 36	\$ 37	\$ 32	2%
JOHNSON & JOHNSON	\$ 29	\$ 29	\$ 27	\$ 28	\$ 27	\$ 28	-1%
ROCHE	\$ 28	\$ 30	\$ 33	\$ 33	\$ 34	\$ 35	5%
ABBOTT	\$ 20	\$ 22	\$ 23	\$ 24	\$ 25	\$ 27	6%
TAKEDA	\$ 19	\$ 19	\$ 19	\$ 17	\$ 18	\$ 16	-3%
LILLY	\$ 17	\$ 19	\$ 20	\$ 22	\$ 24	\$ 22	5%
BAYER	\$ 14	\$ 15	\$ 16	\$ 16	\$ 16	\$ 16	3%
BRISTOL-MYERS SQB.	\$ 13	\$ 14	\$ 15	\$ 16	\$ 17	\$ 14	2%
DAIICHI SANKYO	\$ 9	\$ 9	\$ 9	\$ 10	\$ 10	\$ 12	6%
OTSUKA	\$ 6	\$ 7	\$ 8	\$ 9	\$ 10	\$ 11	11%
Umsatz Big-Pharma	\$ 394	\$ 402	\$ 417	\$ 428	\$ 436	\$ 420	
Umsatzwachstum BP		2%	4%	2%	2%	-4%	1%

Quelle: IMS Health Topline Marktdaten 2012; eigene Darstellung Conalliance

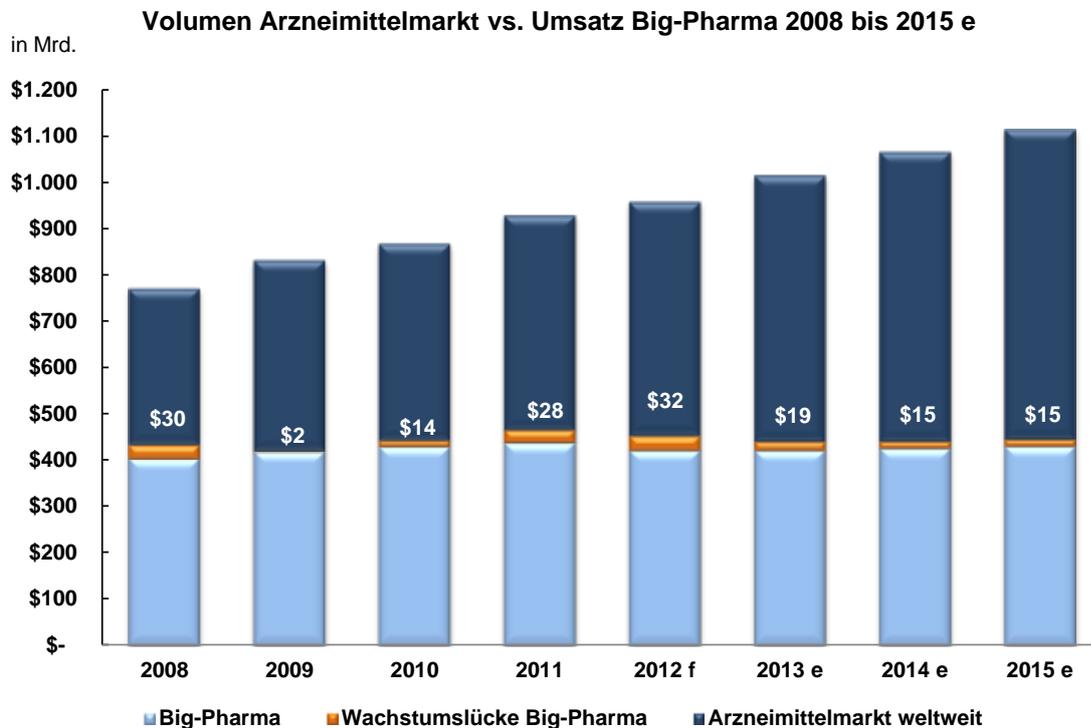
Mit Ausnahme des Jahres 2009 konnte das Wachstum des weltweiten Arzneimittelmarktvolumens seitens Big-Pharma nicht in ein identisch hohes Umsatzwachstum transferiert werden. In der Regel wuchs der Gesamtmarkt für Arzneimittel schneller (CAGR 2007-2011 ca. 6% p.a.) als Big-Pharma Top 15 (CAGR 2007-2011 ca. 1%). Im Hinblick auf die CAGR-Prognose des gesamten Arzneimittelmarktwachstums bis 2015 (ca. 5% p.a.) ist derzeit davon auszugehen, dass sich die Abweichung zum Big-Pharma-Umsatzwachstum zwischen 2012 und 2015 (CAGR-Forecast ca. 1% p.a.) in ähnlicher Höhe fortsetzen wird.

Top 20 Unternehmen BP, BB, SP	2007 in Mrd.	2008 in Mrd.	2009 in Mrd.	2010 in Mrd.	2011 in Mrd.	2012 f in Mrd.	CAGR 2007-12 f	2013 e in Mrd.	2014 e in Mrd.	2015 e in Mrd.	CAGR 2012 f-15 e
Marktvolumen weltweit	\$ 729	\$ 800	\$ 833	\$ 881	\$ 956	\$ 989	0%	\$ 1.034	\$ 1.081	\$ 1.129	0%
Wachstum p.a	\$ -	10%	4%	6%	9%	3%	6%	5%	4%	4%	5%
Umsatz Big-Pharma	\$ 394	\$ 402	\$ 417	\$ 428	\$ 436	\$ 420	0%	\$ 420	\$ 424	\$ 428	0%
Wachstum BP p.a.	\$ -	2%	4%	2%	2%	-4%	1%	0%	1%	1%	1%
Umsatz Big-Biotech	\$ 23	\$ 23	\$ 24	\$ 26	\$ 28	\$ 30	0%	\$ 31	\$ 33	\$ 35	0%
Wachstum BB p.a.	\$ -	1%	4%	8%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%
Umsatz Spezial-pharmazeutika	\$ 37	\$ 40	\$ 44	\$ 48	\$ 49	\$ 53	0%	\$ 56	\$ 61	\$ 65	0%
Wachstum SP p.a.	\$ -	9%	10%	9%	2%	7%	8%	8%	8%	8%	8%

Quelle: IMS Health Topline Marktdaten 2012; eigene Darstellung Conalliance

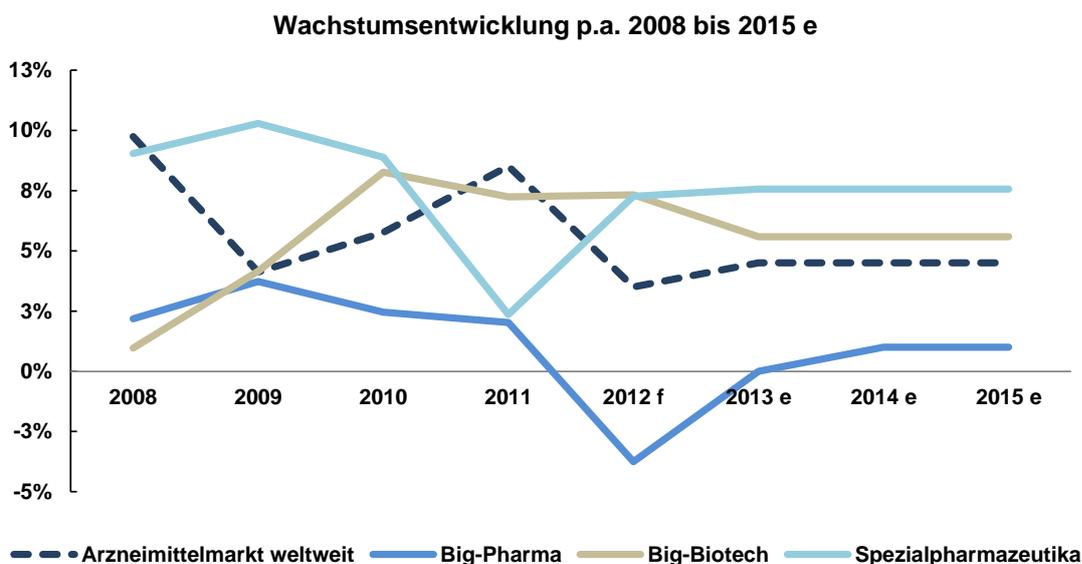
Das dabei zu implizierende, durch Big-Pharma nicht realisierte Erlöspotenzial lag in 2011 bei ca. \$ 28 Mrd. Entsprechend auslaufender Patente (der sog. „Patentklippe“) kann bis 2015 davon ausgegangen werden, dass sich der Betrag an nicht realisiertem Big-Pharma-

Umsatzpotenzial von aktuell ca. \$ 32 Mrd. um mindestens weitere ca. \$ 49 Mrd. (ca. \$ 16 Mrd. p.a.) erhöhen wird.



Quelle: IMS Health Topline Marktdaten 2012; eigene Darstellung Conalliance

Für Big-Pharma gilt also mehr denn je, zusätzliche Wachstumspotenziale jenseits des klassischen Produkt-Portfolios zu generieren und zu realisieren.



Quelle: IMS Health Topline Marktdaten 2012; eigene Darstellung Conalliance

Zwar wurden durch Big-Pharma in den letzten Jahren seit 2008 verstärkt Versuche unternommen, die Wachstumslücke anhand von Akquisitionen und strategischen Kooperationen zur biotech- und generikaspezifischen Portfolio-Erweiterung zu reduzieren. Allerdings konnte das anhaltende Abweichungsniveau gegenüber dem Gesamtwachstum bis heute nur unwesentlich kompensiert werden.

Im Hinblick auf Unternehmensentwicklung und -strategie sind durch Big-Pharma zentrale Aufgaben zu lösen, die auch die zukünftige Expansions- und M&A-Strategie maßgeblich mitbestimmen:

- Identifikation von zukünftigem Wachstumspotenzial.
- Realisierung von notwendigem Unternehmenswachstum.
- Feststellung und Umsetzung erlös-, ertrags- und liquiditätserweiternder Möglichkeiten zur nachhaltigen Maximierung des Shareholder-Value.

Eine zufriedenstellende Bewältigung dieser Vorgaben ist derzeit allerdings nur eingeschränkt möglich. Aufgrund von Umsatzrückgang (d.h. stagnierender Absatz bei gleichzeitig sinkenden Produktpreisen), rückläufiger F&E-Produktivität und Profitabilität steht organisches Wachstum von Big-Pharma unter erheblichem Druck. Aber auch strategisches Wachstum erweist sich für Big-Pharma als schwierig. Zu Unternehmensakquisitionen von Zielobjekten in Wachstumsmärkten fehlt frei verfügbare Liquidität. Dabei ist der Cashflow nicht nur erlös- bzw. ergebnisbedingt belastet. Auch hohe Preise teurer M&A-Deals der Vergangenheit sowie fremdfinanzierte Aktienrückkäufe und Dividendenzahlungen (zur Steigerung des Total Shareholder Value) haben die Cash-Decke von Big-Pharma in den letzten Jahren massiv belastet.

Hinzu kommt, dass im Gegensatz zu Big-Pharma bei Big-Biotech und Spezialpharmazeutik zur selben Zeit die Verfügbarkeit freier Mittel zunahm. Damit intensivierte sich aus Sicht von Big-Pharma der Käuferwettbewerb, was nicht nur den Akquisitionspreis in die Höhe trieb und die eingeschränkte Liquidität zur Finanzierung strategischen Wachstums zusätzlich belastete. Auch die erhöhte Kaufkonkurrenzsituation wird eine strategische Expansion von Big-Pharma weiter erschweren, nachdem interessante Targets mit hohem strategischen Fit mittlerweile auch von Big-Playern der Biotechnologie und Spezialpharmazeutik gekauft werden.

5. M&A-strategischer Ausblick

Der M&A-Markt für Unternehmenstransaktionen im Bereich Big-Pharma, Big Biotech und Spezialpharmazeutik ist in den letzten Jahren komplexer geworden. Insbesondere Big-Pharma hat dabei große Herausforderungen zu meistern, so dass deren zukünftige M&A-Strategie auf folgende mittelfristig zu erwartende Entwicklungstrends abzustimmen sein wird:

Verstärkte Relevanz von Desinvestitionen:

- Konsequente Trennung von unternehmensstrategisch weniger relevanten und / oder profitablen Geschäftsbereichen.
- Verstärkte Desinvestitionsmotivation bzw. Nutzung einer aktuell hohen Abnehmernachfrage durch interessierte strategische und Finanzinvestoren mit hoher Liquidität.

Anhaltend hoher M&A-Wettbewerb:

- Zunehmender Anteil an durchzuführenden Bolt-on-Acquisitions, d.h. Big-Deals / Mega-Mergers mit hohen Durchschnittsvolumina pro Deal auch zukünftig nicht im Fokus.
- Überschaubare Zahl an Big-Pharma-Kandidaten für Mega-Deals über \$ 60 Mrd.
- Mittelfristig erhöhter Wettbewerbsdruck bei Bolt-on-Acquisitions.

Anhaltend hohe Kaufpreise von Unternehmen und -vermögen:

- Durch erhöhte Käuferkonkurrenz weiterhin ansteigende Akquisitionspreisentwicklung.
- Erhöhte Profitabilitätsanforderungen gemäß steigendem Druck auf ROI und ROCE.
- Notwendigkeit zur intensiven Selektion bei Auswahl und Preisfestsetzung potenzieller Targets.

Anhaltende Zunahme von Deals in Emerging Markets:

- Ausgleich des derzeit rückläufigen Umsatzwachstums in Emerging Markets durch verstärkte Umsetzung strategischer Käufe regional ansässiger Zielobjekte.

6. Fazit

Zur nachhaltigen Optimierbarkeit des Shareholder-Value steht Big-Pharma mehr denn je vor der Herausforderung, anhaltendes Umsatzwachstum bei gleichzeitig hoher frei verfügbarer Liquidität gewährleisten zu können. Auf Grundlage von organischem Wachstum besteht hierfür nur noch eingeschränktes Optimierungspotenzial. Auch zukünftig wird die strategische Expansion eine tragende Rolle zur Maximierung des Big-Pharma Shareholder Value spielen. Allerdings verschärft sich dabei der Transaktionswettbewerb zusehends und wird es Big-Pharma auch weiterhin erschweren, Top-Targets akquirieren und integrieren zu können. Umso mehr erweist sich eine perfekte Abstimmung zwischen Unternehmens- und M&A-Strategie als Grundvoraussetzung, um im Anschluss eine planbare, konsequente und kaufpreisoptimierte Zielobjektidentifikation, -akquisition und -integration gewährleisten zu können.



Conalliance ist die führende Beratungsgesellschaft bei Unternehmenskäufen und -verkäufen (M&A) sowie Unternehmenssanierungen.

Unsere Industrieexpertise ist maximal konzentriert: auf die weltweite Healthcare-Industrie.

Denn Conalliance berät ausschließlich Unternehmen des Gesundheitswesens wie zum Beispiel aus den Sektoren:

- Pharmazie, Biotechnologie, Arzneimittel,
- Medizintechnik und Medizinprodukte,
- Krankenhäuser, Kliniken, Reha- und Pflegeeinrichtungen,
- sowie Diagnostikunternehmen und medizinische Laboratorien.

Diese Ausdifferenzierung sichert eine schnelle Umsetzung des Mandats ohne Anlaufverluste und die Nutzenmaximierung aus unseren Beratungsdienstleistungen.

Unsere Kernkompetenzen liegen im Investmentbanking und Corporate Advisory, gepaart mit detailliertem Fachwissen im Medizin-, Pharma- und Krankenhauswesen und einem intensiven branchenspezifischen Netzwerk auf deren Grundlage wir maßgeschneiderte Lösungen erarbeiten.

Unser Firmensitz befindet sich im Business-Komplex der Highlight Towers, dem zweithöchsten Gebäude in München. Wir agieren aus Deutschland heraus mit unserem Netzwerk von Partneroffices in den wichtigen Ländern Europas, den USA und China.

Zahlreiche namhafte Mandate führender Gesundheitsunternehmen sind der Garant für unsere professionellen Beratungsdienstleistungen, die wir mit absoluter Diskretion, höchstem Engagement und ohne Interessenskonflikte ausschließlich zum Vorteil unserer Mandanten umsetzen.



Hober | Sachsenhauser & Cie.
Postanschrift | Postfach 860401 | 81631 München
Highlight Towers | Mies-van-der-Rohe-Str. 4 | 80805 München

Tel.: +49 (89) 8095363- 0