

**KAUF
MICH!**

Der internationale M&A Markt nimmt seit 2013 wieder Fahrt auf. So war 2016 trotz weltweiter makroökonomischer Unsicherheiten und politischer Veränderungen, wie zum Beispiel dem Brexit, mit einem Dealvolumen von 3,2 Billionen US\$ nach Mergermarket das dritterfolgreichste M&A Jahr überhaupt. An der Spitze steht hierbei noch immer das Jahr 2015 mit einem Gesamtdealvolumen von 4 Billionen US\$. Dicht gefolgt von 2007 mit einem Volumen von immerhin 3,7 Billionen US\$.

Dieser Boom im M&A Markt war auch in der Pharmabranche merkbar. Auch hier war 2015 das erfolgreichste M&A Deal Jahr überhaupt. Wie hoch das tatsächlich Gesamt-volumen der M&A Deals im Pharmaumfeld ausfiel, ist je nach Quelle und Einordnung der Deals teils sehr unterschiedlich.

KPMG weist für 2015 ein Dealvolumen von 298 Mrd. EUR aus. Ein Anstieg von 75% zum Vorjahr. Insbesondere Großdeals wie der letztendlich abgesagte Mega-Merger von Allergan mit Pfizer im Wert von 160 Mrd. US\$, die Übernahme des Allergan Generics Geschäfts durch Teva im Wert von 40,5 Mrd. US\$, die Übernahme des Onkologie-Spezialisten Pharmacyclis durch Abbvie (21 Mrd. US\$) oder der Asset Swap von GSK und Novartis im Wert von 20 Mrd. US\$ haben das M&A Jahr 2015 geprägt.

Die M&A Aktivitäten nahmen 2016 mit einem Dealvolumen von 185 Mrd. US\$ um 38% deutlich ab, wobei die Gesamtanzahl an Pharmadeals nur um 5% sank. Ein Hintergrund für diese Abnahme sowie auch letztendlich die Absage des Megadeals zwischen Allergan und Pfizer war die veränderte Handhabung der US Justiz mit sogenannten Inversion-Deals, deren Hintergrund rein steuerlich und nicht von Synergien oder einer Wachstumsstrategie getrieben sind. Relevante Deals in 2016 waren u.a. der Asset Swap zwischen

Boehringer Ingelheim und Sanofi für 11,4 Mrd. EUR oder auch die Übernahme von Meda Pharma durch Mylan für 9,9 Mrd. US\$. Für 2017 stehen einige hochvolumige Pharmadeals noch an; u.a. die Übernahme von Stada sowie die Abspaltung der Consumer Health Sparte von Merck KGaA.

GRÜNDE FÜR DEN M&A BOOM

Die Gründe für den Anstieg an M&A Transaktionen in den letzten Jahren sind mannigfaltig. M&A ist und bleibt für Konzerne und mittelständische Unternehmen ein unverzichtbares Tool, wenn es um die Erreichung strategischer Ziele geht. Dergleichen reagiert man aber auch proaktiv, um den wirtschaftlichen Wandel und Wettbewerb zu bewältigen. Ein Kerngrund für die M&A Entwicklung ist aber sicherlich auch die abnehmende Innovationskraft von Unternehmen im Rx- und OTC Umfeld. Hier versuchen Unternehmen, sich mit Akquisitionen Zugang zu neuen Produkten, Indikationsbereichen und Technologien zu sichern – insbesondere wenn der Patentschutz der eigenen Produkte in naher Zukunft abläuft. Ein Beispiel hierfür ist die Akquisition von dem US-Biotech-Stammzellenspezialisten Stemcentrx durch Abbvie, die mit dem Kauf ihren onkologischen Fokus stärken und gleichzeitig die Abhängigkeit von Ihrem Rheumamittel Humira reduzieren wollten.

Ein weiterer zentraler Grund ist die klassische Wettbewerbsverdrängung und einhergehend damit der Ausbau einer Kategorieführerschaft. In Zeiten von Rezessionen ist die Position der Markt- oder Kategorieführer noch die günstigste. So existiert hier meist noch das notwendige Geld, um auch oder sogar gerade in einer Rezession zu investieren.

DEAL TRENDS

Im Pharmaumfeld lassen sich von aktuellen Deals der vergangenen Jahre einige Trends ableiten. So sehen wir eine deutliche Zunahme sogenannter Mega Deals / Merger, bei denen marktdominierende Player teils Großübernahmen anstreben bzw. auch umsetzen. Ein Beispiel hierfür ist die Übernahme von Baxalta durch Shire oder der bereits erwähnte Deal zwischen Teva und Allergan.

Des Weiteren nehmen Asset Swaps zu. Hier geht es meist – wie bei anderen Dealarten auch – um die Optimierung bzw. Neuausrichtungen des Unternehmensportfolios. Prominente Beispiele sind GSK und Novartis sowie Boehringer Ingelheim und Sanofi.

Private Equity Unternehmen fokussieren sich auch zunehmend auf den Pharma / Healthcare Markt. Primärer Grund hierfür ist, dass trotz makroökonomischer Unsicherheiten dieser gesamte Markt – aufgrund einer alternden Bevölkerung, der Zunahme chronischer Krankheiten, der Zunahme von Lifestyle Krank-

**I WANT THE
ASSET SWAP
OVER THERE,
PLEASE**



DEALVOLUMEN
2015*:
**298 MRD.
EURO**

*Quelle: KPMG

heiten sowie der Erschließung neuer Gesundheitsmärkte – in den kommenden Jahren weiter wachsen wird. Und somit hochattraktiv für Investoren ist. Aktuelles Beispiel für diese Entwicklung sind die Übernahmeambitionen der Bieterkonsortien für Stada.

Die Unternehmen, die aktuell und vermutlich auch in den kommenden Jahren im Fokus der M&A Bemühungen sein werden, sind im Rx-Umfeld Biotech Unternehmen und im OTC- Umfeld Skin Care / Aesthetics Unternehmen. Beispiele für letztere Dealarten sind die Perrigo Übernahme der Enaltus Marke Scar Away oder Leo Pharma mit der Akquisition des Astellas Dermatologieportfolios.

Seit Jahren ist die Abwehr von Übernahmen ein weiterer zu M&A-Deals führender Grund: Hierbei blasen sich Unternehmen durch Zukäufe „künstlich“ auf, um unter Investitionsgesichtspunkten finanziell möglichst unattraktiv für Übernahmen zu erscheinen. Ein anschauliches Beispiel hierfür ist die Akquisition von Omega Pharma durch Perrigo, die dadurch eine Übernahme seitens Mylan erschweren wollten, die ihrerseits durch die Übernahme von Perrigo eine Übernahme seitens Teva verhindern wollte. Als weiteres Beispiel lässt sich die Übernahme/Verschmelzung von Allergan seitens Actavis ins Feld führen, die dadurch wiederum eine Übernahme seitens Valeant verhinderten.

OTC ZUNEHMEND IM FOKUS

Trotz einer Vielzahl an großen Deals im Rx-Umfeld lag der Investitionsfokus der letzten Jahre zunehmend auch auf den Bereichen OTC, Medizintechnik, Handel und Gesundheitsversorgung. Im OTC-nahen Handelsumfeld gab es eine Vielzahl an Akquisitionen. Zum Beispiel hat Europas führender OTC Versandhändler ‚shop-Apotheke‘ die belgische Farmaline als Teil der europäischen Expansionsstrategie übernommen und die ZurRose-Gruppe schluckt Eurapon. Mit weiteren Übernahmen im Handel ist zu rechnen. U.a. wird erwartet, dass amazon durch den Kauf einer Versandapotheke ihre Aktivitäten und Präsenz im Gesundheitsmarkt deutlich verstärken wird.

Und im stationären Apothekengeschäft kommt es immer wieder zur Übernahme von Offizin-Apotheken. Die Anzahl an Filialapotheken ist laut ABDA seit 2005 um das 3,5fache auf 4.281 angestiegen. Die Auswirkungen spürt dann insbesondere die Industrie Auswirkungen im vertrieblichen Betreuungskonzept.

Die Gründe für die gestiegenen Investitionen in das OTC-Umfeld sind vielfältig. Zum einen geht es um den Ausbau der Marktstellung im OTC-Geschäft. Prominentes Beispiel ist der Boehringer Ingelheim / Sanofi Deal, durch welchen Sanofi zu den Weltmarktführern im OTC- Geschäft aufsteigt. Aber auch „kleinere“ Marktakteure wie Dr. Kade bauen ihre OTC-Relevanz durch Neukäufe weiter aus. So hat zum Beispiel Dr. Kade nach der Übernahme des Takeda Selbstmedikationsportfolios 2013 zum Ende des Jahres 2016 weitere OTC-Marken übernommen.

Zum anderen geht es um die Erschließung des wachsenden Selbstmedikationsmarktes. Beispiele der letzten Jahre sind der Kauf von Meda Pharma durch Mylan und die Akquisition von Ciclopoli / Taurus Pharma durch Almirall.

Der OTC-Markt ist vor allem durch sein konstantes Wachstum hoch interessant für Pharmaunternehmen und Finanzinvestoren. Alleine in Deutschland ist der Umsatz im deutschen Arzneimittelmarkt mit rezeptfreien Präparate in den vergangenen Jahren stark angestiegen. Seit 2013 verzeichnet dieser Markt nach IMS ein Anstieg um 1 Mrd. EUR auf 8,4 Mrd. EUR.

COMMERCIAL DUE DILIGENCE ALS KRITISCHER ERFOLGSFAKTOR

Auch Bayer hat in den vergangenen Jahren stark in den OTC-Markt investiert. In 2013 hat der Leverkusener Konzern u.a. Steigerwald für 218 Mio. EUR übernommen. In 2014 folgte die Übernahme der Consumer Health Sparte von Merck & Co. Besonders bei diesem Deal zeigt sich, wie wichtig eine vollumfängliche Commercial Due Diligence als Entscheidungsgrundlage für den Kauf eines Unternehmens ist. Laut Bayer wurden im Due Diligence Prozess die zentralen Schwächen des



Geschäfts – u.a. Unterinvestitionen bei Key Brands und die schwache Produktpipeline – nicht ausreichend berücksichtigt. Bei anderen Deals im deutschen OTC-Umfeld sieht man bei genauer Betrachtung ebenfalls, dass getätigte Annahmen im Business Plan seitens des Verkäufers meist überambitioniert sind und die Käufer in den Folgejahren ggf. Sonderabschreibungen auf den erworbenen Firmen- oder Markenwert vornehmen müssen.

die Bereitschaft, in der Dealumsetzung kreativ und flexibel zu sein und somit über alternative Finanzierungsmodelle nachzudenken. Hochrelevant für den langfristigen Erfolg der Unternehmung ist zudem eine zeitnahe und druckvolle Post Merger Integration, um sicherzustellen, dass geplante Synergieeffekte auch realisiert werden. Bei vielen Deals fehlt es an Letzterem.

KEIN ABKLINGEN DER M&A AKTIVITÄTEN ZU ERWARTEN

Die Deal-Pipeline im gesamten Pharmaumfeld sieht aktuell vielversprechend aus. Alleine aufgrund der getätigten Deals der vergangenen Jahre müssen Großkonzerne, wie z.B. Bayer, GSK, Johnson & Johnson oder Valeant, ihr Portfolio aufgrund von strategischen Neuausrichtungen oder auch hoher Verschuldungen überprüfen und bereinigen. Dies kann auch für kleine Marktakteure zu neuen Investitionsmöglichkeiten führen.



Auszug relevante Non-Rx Deals im deutschen Marktumfeld

