

# Kolumne

## Kapitalmarkt und Impfstoff: Wer finanzierte die Entwicklung?

Wir hatten in unserer Kolumne in der letzten Augustausgabe („Wer finanziert den Impfstoff?“) die Bedeutung des Kapitalmarkts bei der Finanzierung hervorgehoben. Wagniskapital braucht die Aussicht auf Gewinne für eingegangene finanzielle Risiken und den Antrieb für die Suche nach der schnellsten Lösung. Nur wenige Monate nach Erscheinen des Artikels sind tatsächlich drei zugelassene, hochwirksame Impfstoffe von BioNTech, Moderna und Oxford/AstraZeneca in die globale Vermarktung gegangen. Weitere Zulassungen anderer Hersteller wie CureVac oder Novavax stehen an. **Von Prof. Dr. Wolfgang Blättchen und Uwe Nespethal**

Foto: © Markus Mainka – stock.adobe.com



**K**aum hat die private Wirtschaft ihre beachtliche Leistungsfähigkeit unter Beweis gestellt, werden schon Stimmen laut, den Impfstoff zum „öffentlichen Gut“ zu erklären, um aufgrund der aktuellen Lieferengpässe den Ausbau der Produktionskapazitäten durch zwangsweise Lizenzvergabe an andere Pharmaproduzenten zu beschleunigen. Dies soll vor allem von der Bestellpolitik durch die EU ablenken. Ein dafür mehrfach hervorgebrachtes Argument verschiedenster Politiker aller Couleur und leider auch aktueller Berichterstattungen der öffentlich-rechtlichen Fernsehanstalten lautet, dass ein Großteil der Entwicklung des Impfstoffs vom Staat finanziert wurde. Das amerikanische Beispiel BARDA zieht hier nicht, da hier tatsächlich die Entwicklung mit erheblichen Mitteln in der Frühphase finanziert wurde, wie von Moderna immer wieder öffentlich geäußert.<sup>1</sup>

Wir haben uns die Mühe gemacht, mittels der öffentlich zugänglichen Informationen von BioNTech und CureVac herauszufinden, wie groß der tatsächliche staatliche Anteil (EU bzw. Deutschland) bei der Finanzierung der Impfstoffentwicklung bis

dato gewesen ist. BioNTech konnte seit dem Start des Projekts „Lightspeed“ im Februar 2020 rund 1,6 Mrd. USD für die Entwicklung des Impfstoffs einsammeln. Da der Impfstoff auf dem Know-how der über Jahre entwickelten mRNA-Technologieplattform resultiert, scheint es schlüssig, mindestens 50% des seit Unternehmensgründung bis Projektstart investierten Kapitals von über 800 Mio. USD, also 400 Mio. USD, dem Vakzine-Finanzierungstopf zuzurechnen. Damit beträgt das rechnerische gesamte Finanzierungsvolumen rund 2,0 Mrd. USD. Von staatlicher Seite sind rund 580 Mio. USD in das Unternehmen geflossen, wobei das Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF) 440 Mio. USD bzw. 375 Mio. EUR als Zuschuss gewährte. Die restlichen 140 Mio. USD kamen von der Europäischen Investitionsbank (EIB) in Form von Darlehen.

Damit liegt der Staatsanteil an der Gesamtfinanzierung bei geschätzten 28%. Mit 590 Mio. USD brachte der „öffentliche Kapitalmarkt“ eine ähnliche Größenordnung auf. Da BioNTech an der NASDAQ notiert und sich sein öffentliches Angebot ausschließlich an US-Investoren richtet, finanziert der US-Kapitalmarkt mit etwa demselben Anteil die Impfstoffentwicklung des Unternehmens. Die restlichen

43% oder 880 Mio. USD stammen von den Gründern (Athos, MIG etc.) und den Finanz- und Industriepartnern wie Fuson, Pfizer, der Gates-Stiftung oder Temasek. Auf dieser Grundlage einen Enteignungsanspruch zu formulieren erscheint fragwürdig, vor allem wenn der Zuschuss erst nach der fortgeschrittenen klinischen Phase erfolgt.

CureVac hat für die Vakzine-Entwicklung bis dato rund 2,1 Mrd. USD an Finanzmitteln eingeworben, 1,8 Mrd. USD davon seit Februar 2020. Die restlichen 300 Mio. USD



### ZU DEN AUTOREN

**Prof. Dr. Wolfgang Blättchen** ist geschäftsführender Gesellschafter der **BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY GmbH** und seit drei Jahrzehnten als unabhängiger Berater für Kapitalmarktstrategien aktiv. In dieser Zeit konnte er über 100 Pre-IPO, IPOs und Follow-on-Mandate begleiten. Er ist aktives Mitglied in Aufsichts- und Beiräten sowie Ansprechpartner der Börsen.

**Uwe Nespethal** ist ebenfalls geschäftsführender Gesellschafter der **BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY GmbH** und seit über 20 Jahren als unabhängiger Berater in Kapitalmarktstrategien sowie in der Auflegung von kapitalmarktorientierten Incentivierungsprogrammen für Führungskräfte und Mitarbeiter tätig.

<sup>1</sup>) Siehe unsere Kolumne in der GoingPublic Magazin-Ausgabe August 2020



entsprechen dem geschätzten 50%igen Anteil für die geleisteten Plattforminvestitionen seit Gründung des Unternehmens. Von den 2,1 Mrd. USD sind 35% oder 730 Mio. USD vom Staat aufgebracht worden, wovon wiederum 300 Mio. USD (250 Mio. EUR) als Zuschuss vom BMWF und etwa 340 Mio. USD (300 Mio. EUR) als Kapitalbeteiligung vom Bund stammen. 37% oder 760 Mio. USD beträgt der Anteil des „öffentlichen Kapitalmarkts“, der aufgrund der NASDAQ-Notierung zum Großteil von US-Investoren aufgebracht wurde. Die restlichen 28% bzw. rund 600 Mio. USD sind von den Gründern (dievini, Hopp) und Industriepartnern (GSK, Katar) finanziert worden. Auch hier stellt sich die Frage, ob bei einem Finanzierungsanteil von etwa einem Drittel ein Enteignungsanspruch diskutiert werden sollte.

Unsere Beispiele zeigen, dass der Erfolg viele Väter hat. An erster Stelle stehen die Gründer, Mitarbeiter und Risikokapitalgeber, die aus einer Idee ein Produkt schaffen. Dabei spielt der öffentliche (US-)Kapitalmarkt gerade in den USA eine wichtige Rolle, da er nicht nur Risikokapital aufbringt, sondern den Kapitalgebern in früheren Phasen Fungibilität und Ausstieg ermöglicht – im Gegensatz zu seinem deutschen Pendant!

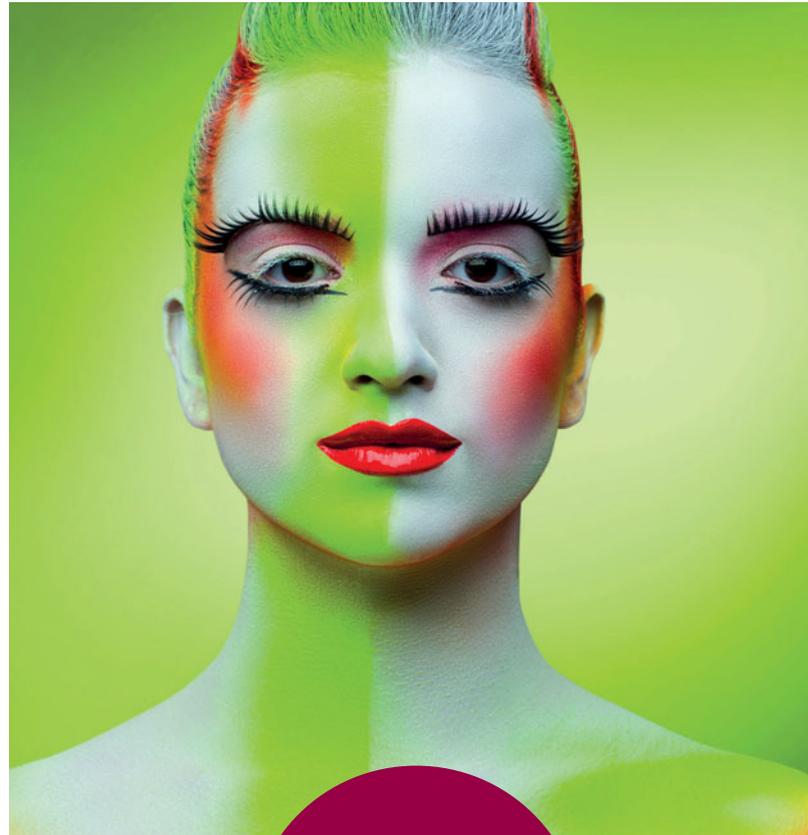
Der Staat kann durch willkürfreie Rahmenbedingungen ein unternehmerfreundliches Umfeld schaffen, um Innovationen zu fördern. Zuschüsse oder befristete Beteiligungen (wenn es der private Markt nicht leisten kann) mögen förderlich sein, sind aber gut zu begründen. Nachdem CureVac im Februar 2021 mit hoffnungsfrohen Nachrichten von sich reden macht, stellt sich die Frage, ob es nicht schlauer gewesen wäre, anstelle des Staats gleich einen Pharmakonzern als Miteigentümer mit Erfahrung in Sachen Zulassung, Produktion und Vertrieb zu finden<sup>2</sup>.

Verstaatlichungsfantasien zerstören den Glauben an den Schutz des Eigentums, das die Grundlage für den Wohlstand unserer Gesellschaft bildet. Blickt man auf die Rolle des Staats bei Masken, „Tracking Software“ und Impfxekution, so ist es unvorstellbar, dass Entwicklung, Produktion, Vertrieb und Finanzierung eines komplexen innovativen Impfstoffs hier gut aufgehoben sind. Wenn BioNTech der Sprinter und CureVac der Marathonläufer ist, dann verwundert die Einschätzung der EU im November 2020, bei Letzterem doppelt so viel bestellt zu haben wie beim Ersten.

Der Kapitalmarkt findet und finanziert risiko-, aber auch aussichtsreiche Geschäftsmodelle in Healthcare/Biotech in unglaublichen Größenordnungen (2020: 71 Mrd. USD)<sup>3</sup>, die man sich auch in Europa wünschen würde. Die beiden erfolgreichen Impfstoffhersteller zeigen das Problem: Innovationen aus Deutschland finanziert der amerikanische Kapitalmarkt, weil uns ein entsprechendes Ökosystem fehlt und die Politik nicht die notwendigen Rahmenbedingungen setzt. ■

<sup>2</sup>) FAZ-Kommentar vom 4. Februar 2021

<sup>3</sup>) Thomson Reuters (Refinitiv)



**1 %**  
p.a.

## Setzen Sie Akzente für Ihre Geldanlage.

Bei Kauf oder Übertrag von  
Wertpapieren ab 25.000 €  
für 6 Monate Festgeld  
in gleicher Höhe.

Angebot freibleibend.

