

BIOTECH-INSOLVENZEN

Neue Geschäftsmodelle – Risiken und Chancen

von Dr. Holger Scheibner und Mariana Brea-Krüger, IMI Consulting GmbH, Burgwedel

Ausgehend von den Veröffentlichungen in *ltranskript* und denen auf der Internetseite der Firma Consultech (<http://www.consultech.de>) hat es in Deutschland seit Oktober 2001 bereits über 100 Insolvenzen in der deutschen Biotechnologie gegeben. Ein Insolvenzverfahren muß bei Zahlungsunfähigkeit (§16 InsO) oder Überschuldung (§19 InsO) eingeleitet werden. Zahlungsunfähigkeit bedeutet, daß die liquiden Mittel eines Unternehmens nicht ausreichen, um die fälligen finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen. Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt. Im Rahmen einer Überschuldungsbilanz läßt sich dies durch die Gegenüberstellung von Aktiva und Passiva ermitteln.

Mit der Insolvenz wird oftmals das Ende des Unternehmens assoziiert. Gerade in der Biotechnologie sind viele Unternehmen mit der Vision gegründet worden, neueste wissenschaftliche Erkenntnisse in medizinischen Fortschritt, aber auch wirtschaftlichen Erfolg für Gründer und Investoren umzusetzen. Investitionen oft im zweistelligen Millionen-Euro-Bereich, Jahre an Entwicklungszeit und nicht zu vergessen hohes menschliches Engagement stehen mit der Insolvenz zur Disposition und sollen möglichst gerettet werden.

Herausforderung Insolvenz

Jede Insolvenz stellt eine große Herausforderung für Management, Mitarbeiter, Investoren und Gläubiger dar. Oftmals sind die Interessen der einzelnen Gruppen sehr unterschiedlich und müssen gemeinsam mit dem Insolvenzverwalter abgestimmt werden. Auch langfristig an das Unternehmen gebundene Partner oder Berater sind von einer Insolvenz betroffen. Welche Wege gibt es nach der Insolvenzanmeldung? Neben der reinen Zerschlagung des Unternehmens und der Verwertung der Masse durch den Verkauf aller materiellen und immateriellen Vermögenswerte gibt es mit dem Insolvenzplanverfahren oder der übertragenden Sanierung (Auffanggesellschaft) Möglichkeiten, die werthaltigen

Teile des Unternehmens zu retten und neue Geschäftsmodelle zu entwickeln. So konnte zum Beispiel der Geschäftsbetrieb der Anfang 2001 in Insolvenz gegangenen Firma Connex durch den Insolvenzverwalter dank eines bereits in der Vermarktung befindlichen Diagnostikums noch Jahre fortgeführt werden, wobei im Juli 2003 sogar die Rechte an einem humanen Hepatitis C-Antikörper für ein Upfront-Payment von 1 Mio. US-\$ sowie zukünftige Meilenstein- und Royalty-Zahlungen an die dänische Firma Genmab A/B veräußert wurden (vgl. *ltranskript* 8-9/03).

Insolvenz als Restrukturierungsmöglichkeit

Ein Insolvenzplanverfahren kommt immer dann in Betracht, wenn das Unternehmen durch Restrukturierung und durch Diskriminierung von Gläubigern den Geschäftsbetrieb fortsetzen kann, zum Beispiel indem es sich auf ein profitables Dienstleistungsgeschäft konzentriert. Im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens strebt man einen Vergleich mit den Gläubigern und eine Sanierung des Rechtsträgers, also des Unternehmens, an. Ein wesentlicher Vorteil des Insolvenzplanverfahrens besteht darin, daß der Rechtsträger als Inhaber von Rechten bzw. Auftragnehmer erhalten bleibt, was insbesondere bei den in der Biotechnologie üblichen Lizenzverträgen von Bedeutung für die Fortführung des Geschäftsmodells sein kann. Das Verfahren ist allerdings relativ komplex und bedarf intensiver Abstimmung zwischen Insolvenzverwalter, Management, Gläubigern und Gesellschaftern.

Bei der übertragenden Sanierung werden die unbelasteten materiellen und immateriellen Vermögenswerte an ein neues Unternehmen (Auffanggesellschaft) verkauft. Die Auffanggesellschaft kann durch alte oder neue Gesellschafter gegründet werden. Dieses neue Unternehmen ist frei von den Verpflichtungen des insolventen Unternehmens und anderen Dauerschuldverhältnissen, wie zum Beispiel Miet- oder Leasingverträgen. Das ist ein wesentlicher Vorteil, um zum Beispiel In-

vestoren (alte oder neue) für die Finanzierung erfolgversprechender Projekte zu gewinnen. Das frisch investierte Kapital kann voll für die Wertsteigerung der Assets eingesetzt werden und muß nicht mehr zur Begleichung von Verbindlichkeiten, wie zum Beispiel stillen Beteiligungen der öffentlichen Hand, verwendet werden. Durch die neue Gesellschaft lassen sich weiterhin Fragen der Bewertung einfacher klären oder vorhandene Management- oder Gesellschafterprobleme elegant lösen, da Management und Gesellschafterkreis neu geformt werden können. Mietverträge können neu abgeschlossen werden. Gleiches gilt für Vereinbarungen mit Auftraggebern, so daß man sich von unprofitablen Aufträgen oder Kooperationen lösen kann.

Für beide Sanierungsvarianten werden finanzielle Mittel zur Finanzierung der Auffanggesellschaft bzw. zur Zahlung der Insolvenzquote im Insolvenzplanverfahren benötigt.

Voraussetzung für die Sanierung über Insolvenzplanverfahren bzw. Auffanglösung sollte immer eine genaue Analyse der Ursachen der Krisensituation und des aktuellen Status des Unternehmens sein, um daraus die Möglichkeiten für eine Sanierung ableiten zu können. Die Ursachen für eine Insolvenz sind vielfältig und für jedes Unternehmen individuell. Da die meisten Biotech-Unternehmen einen signifikanten Abfluß liquider Mittel für Personal und sonstige Aufwendungen aufweisen, denen nur geringe oder keine Zuflüsse liquider Mittel aus vermarkteten Produkten bzw. Dienstleistungen gegenüberstehen, ist in der Regel absehbar, wann die liquiden Mittel aufgebraucht sind. Durch Managementfehler, Fehleinschätzungen des Zeitbedarfs für den erfolgreichen Abschluß von Business Development-Aktivitäten oder Finanzierungsrunden, fehlende Flexibilität bei der Abweichung vom ursprünglichen Businessplan, mangelnde Fokussierung, differierende Bewertungsvorstellungen oder finanzielle Schwierigkeiten von VC-Gesellschaftern folgt dann unausweichlich die Insolvenzanmeldung.

Basis für alle Fortführungsvarianten sind werthaltige Assets und ein nachhaltiges Ge-

schäftsmodell (in Form des Insolvenzplanes oder Businessplanes für die Auffanggesellschaft), mit Hilfe derer potentielle Investoren und Käufer überzeugt werden können. Die Bewertung der Assets stellt oftmals ein Problem dar. Von den Venture Capital-Investoren wird der Wert von Biotech-Unternehmen unter anderem anhand von zu erreichenden Meilensteinen bestimmt. Neben den wissenschaftlich soliden Meilensteinen (zum Beispiel positive klinische Studienergebnisse) ist oft eine Bewertung vom Markt durch „unabhängige Dritte“, zum Beispiel durch den Abschluß von Industriekooperationen oder die Durchführung externer Finanzierungsrounds, gewünscht.

Bewertung durch Dritte

Diese „unabhängigen Dritten“ können solvente Pharma- oder Biotech-Firmen sowie Beteiligungskapitalgeber sein. In letzter Zeit hört man häufiger von langwierigen Verhandlungen mit potentiellen Partnern und Investoren, bei denen es trotz intensiver Prüfung zu keinem Abschluß eines Vertrages oder einer Finanzierung kam. Hierfür muß nicht zwingend eine negative fachliche Evaluierung die Ursache sein. Möglicherweise spekuliert der „unabhängige Dritte“ darauf, im Falle einer Insolvenz die ihn interessierenden Assets deutlich unter Wert zu erwerben oder die Insolvenz für die Strukturierung einer Idealgesellschaft ohne mißliebige Manager oder Mitgesellschafter zu nutzen. Auch die KfW-Absicherung, die im Falle einer Insolvenz zu Rückflüssen an Investoren führt, kann für einen Investor eine schnelle Insolvenz gegenüber einer Fortführung mit unbekanntem Ausgang als bessere Lösung erscheinen lassen. Für bestehende Investoren, Management oder interessierte Dritte ohne Insiderkenntnisse ist daher der Wert eines Unternehmens und die Sinnhaftigkeit weiterer Investitionen oder einer Auffanglösung nur schwer einschätzbar. Die Gesamtheit der negativen Eindrücke im Vorfeld einer Insolvenz durch ausbleibende Erfolge und eine angespannte Liquiditätssituation führt oftmals zu der Entscheidung, keine Investition zu tätigen oder von einer Geschäftsbeziehung Abstand zu nehmen.

Daher ist eine Bewertung der Assets des Unternehmens durch unabhängige Dritte zu empfehlen. Die folgende Aufstellung potentieller Assets legt dar, wie umfangreich und komplex dieses sein kann:

- Patente und Patentanmeldungen
- Know-how in Form von Mitarbeitern
- Marken- und Domain-Rechte
- Software, Urheberrechte, Entwicklungen
- Biologische Daten, Laborbücher, Reports

- Probenmaterial
- Dokumentiertes Know-how
- Lizenzen und Verträge
- Kollaborationen
- Beziehungsnetzwerke

Der Wert der einzelnen Assets ist zu dokumentieren und für eine gegebenenfalls vorgesehene Veräußerung nicht betriebsnotwendiger Teile für potentielle Interessenten aufzubereiten. Hierbei ist insbesondere zu beachten, daß oftmals nur im komplexen Zusammenspiel der Assets ein Wert darstellbar ist. Patente und Patentanmeldungen sind für einen Erwerber oftmals wertlos, wenn er nicht Zugang zu den Know-how-Trägern, Versuchsdaten und Probenmaterial für eigene Versuche hat. Wegen der Gebühren (die durch Insolvenzbedingte Verfahrensunterbrechungen auch erst später fällig werden können) sollten Patentanmeldungen und Patente nach ihrer Bedeutung kategorisiert werden. Gerade bei Technologiepatenten gibt es eine hohe technologische Verfallsquote.

Patent-Verfallsquote beachten

Die Technologien entsprechen oft nach wenigen Jahren nicht mehr dem neuesten Stand der Technik und werden in der Anwendung durch neuere ersetzt. Entsprechende Patente/Patentanmeldungen, die man in der Vergangenheit eventuell aufrechterhalten hat, können fallengelassen werden, da ihr wirtschaftlicher Wert gegen Null geht. Neben einer wissenschaftlich-technischen Bewertung bestimmt sich der Wert der Assets oder des Unternehmens in erheblichem Maße durch die Nachfrage. Je mehr ernsthafte Interessenten, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, mit einem Investor oder potentiellen Erwerber zum Abschluß zu kommen. Intensive Business Development-Aktivitäten sind daher notwendig. Zu empfehlen ist hierfür der Einsatz erfahrener Berater mit einem Netzwerk an Beziehungen, die bei knappem Zeithorizont schnell weitere Interessenten finden können. Beispielsweise mußte das Angebot für die Assets von Munich Biotech nochmals erhöht werden, da der Insolvenzverwalter Konkurrenzbieter interessieren konnte. Es besteht somit Hoffnung für die Biotechnologie, die geschaffenen Werte zu erhalten. Werthaltige Assets und eine überzeugende Argumentation gegenüber Insolvenzverwalter und Gläubigern können nach der Insolvenz einen Neustart mit reduzierten Kosten, attraktiveren Konditionen für Investoren und Perspektiven für die Gläubiger ermöglichen.

IMI Consulting GmbH
eMail: info@imiconsulting.com