

Life Science-Deals: Kooperation oder Akquisition?

Optionen für Biotech und Big Pharma

Von Dr. Henning Mennenöh, Partner,
Hogan & Hartson Raue LLP, München

Das Interesse großer Pharma- und Biotech-Konzerne an deutschen Biotech-Firmen nimmt unübersehbar zu. Zu den Gründen hierfür gehören neben dem wachsenden Bedarf zur Auffüllung der Produktpipelines vor allem auch der zunehmende Reifegrad der deutschen Biotech-Industrie. Deutsche Biotech-Firmen, die mit Big Pharma über den möglichen Abschluss von Lizenz- und Kooperationsvereinbarungen sprechen, sind gelegentlich überrascht, wenn ihnen als Alternative zur Kooperation der Erwerb des gesamten Unternehmens angeboten wird. Aus der Sicht global tätiger Life Science-Unternehmen ist das weniger erstaunlich. Was für sie zählt, ist der Zugang zu attraktiven Innovationen. Ob dies über eine Lizenz oder einen Unternehmenskauf erreicht wird, ist für Big Pharma in der Regel weniger wichtig. Wenn bestimmte Assets genügend interessant sind, zeigen sich diese Unternehmen bei der Frage Lizenz- oder M&A-Deal regelmäßig flexibel. Aus Sicht deutscher Biotech-Firmen können beide Alternativen attraktive Optionen zur Finanzierung ihres weiteren Wachstums sein.

Zunahme von M&A-Deals

Auch wenn Lizenz- und Kooperationsverträge zahlenmäßig klar im Vordergrund stehen, so holen M&A-Deals in letzter Zeit deutlich auf. Für den klaren Trend zu mehr M&A-Transaktionen gibt es eine Reihe von Gründen. Immer häufiger führt der steigende Exit-Druck von Venture Capital-Investoren dazu, dass ganze Unternehmen verkauft werden. Außerdem sind die Kosten für Einlizenzierungen in den letzten Jahren stark gestiegen. Darüber hinaus nimmt die Zahl der Fälle zu, in denen auf Seiten von Big Pharma ein Bedürfnis nach vollständiger Kontrolle besteht, z. B. wenn Biotech-Firmen mehrere attraktive Medikamentenkandidaten in der Pipeline haben oder wenn auch andere Wettbewerber Interesse zeigen. Ein weiterer Grund für die Zunahme von M&A-Deals ist schließlich, dass Lizenz- und Kooperationsvereinbarungen aus Sicht von Big Pharma-Unternehmen häufig eine Vorstufe zu einer möglichen Akquisition sind. Kooperationen ermöglichen es ihnen, potentielle Übernahmekandidaten im Rahmen der Zusammenarbeit zunächst besser kennen zu lernen. Mit zunehmender Attraktivität der Produktkandidaten nimmt auch die Zahl der Fälle zu, in denen



Dr. Henning Mennenöh

Kooperationen mit Biotech-Firmen zu Übernahmen führen. Dabei kann der Übergang von Kooperationen zu M&A-Deals fließend sein, wenn etwa im Rahmen von Kooperationen eingegangene Kapitalbeteiligungen schrittweise erhöht werden. Dies kann zum Beispiel auch durch die Ausübung von Wandlungs- oder Optionsrechten geschehen, die dem Big Pharma-Partner als Teil eines Kooperationsdeals eingeräumt wurden.

Big Pharma-Perspektive

Wenn nicht aus besonderen Gründen ein Bedürfnis nach vollständiger Kontrolle besteht, gibt es auf Seiten von Big Pharma regelmäßig eine Präferenz für Lizenz- und Kooperationsvereinbarungen. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Ein klarer Vorteil für Big Pharma ist häufig, dass man im Rahmen von Kooperationen nur diejenigen Rechte an Innovationen erwirbt, die man erwerben will, und sich nicht mit anderen Rechten und Verbindlichkeiten auseinandersetzen muss, die im Rahmen einer Akquisition ebenfalls auf den Erwerber übergehen. Oft ist es auch einfacher, sich über die Bewertung einzelner Assets als über die eines ganzen Unternehmens zu einigen. Auch wegen der Risikoteilung zwischen den Parteien ist ein Lizenz- und Kooperationsdeal aus Sicht von Big Pharma



häufig günstiger. Vorteilhaft sind solche Deals für diese Unternehmen natürlich auch unter Cashflow-Gesichtspunkten, weil die Zahlungen nicht wie regelmäßig bei M&A-Deals kurzfristig, sondern erst über einen längeren Zeitraum fällig werden.

Biotech-Perspektive

Aus Sicht der Biotech-Firmen spricht für einen Lizenz- und Kooperationsdeal und gegen einen Unternehmensverkauf häufig das Interesse der Gesellschafter und des Managements, möglichst umfassend und lange die Kontrolle über das Unternehmen zu behalten und von seiner erwarteten Wertsteigerung zu profitieren. Kooperationen mit Big Pharma sind für Biotech-Firmen neben Venture Capital regelmäßig die wichtigste Finanzierungsquelle. Besonders interessant sind Kapitalbeteiligungen durch Kooperationspartner, die nicht nur an der Rendite, sondern vor allem auch am Ausbau des gemeinsamen Geschäfts interessiert sind. Darüber hinaus ermöglichen Kooperationen die Teilung von Entwicklungs- und Finanzierungsrisiken, eine Verbreiterung des Produktportfolios sowie den Zugang zur Kommerzialisierung und zu Forschungs-, Entwicklungs- und Vertriebserfahrung und entsprechenden personellen Ressourcen auf der Big Pharma-Seite. Sie dienen oft auch als Gütesiegel für das Produktportfolio und können so den Zugang zu weiteren Finanzierungsquellen erleichtern. Schließlich können Kooperationen auch einen wirksamen Schutz gegen Übernahmen durch bestimmte andere Unternehmen

bieten. Gegen Kooperationsvereinbarungen kann dagegen sprechen, dass das Biotech-Unternehmen in die Abhängigkeit von internen Portfolioentscheidungen und Prioritäten eines Big Pharma-Partners gerät, die sich z. B. als Folgen von M&A und Restrukturierungen ändern können. Dies kann dazu führen, dass das Interesse des Partners an der Kooperation nachlässt oder diese ganz abgebrochen wird. Daneben kann es Fälle geben, in denen das Interesse an der Weiterentwicklung einlizenzierter Innovationen von Anfang an gering ist. Schließlich können Kooperationen ein Hindernis für bestimmte andere Investoren oder potentielle Erwerber des Biotech-Unternehmens sein und damit die Optionen für die Zukunft einschränken.

Neben diesen mit Kooperationen verbundenen Risiken gibt es auch andere gute Argumente, die für einen M&A-Deal sprechen können. Akquirierte Biotech-Unternehmen können von der Übernahme profitieren, weil ihre Entwicklungsmöglichkeiten und Wachstumsperspektiven durch zusätzliche finanzielle und personelle Ressourcen und Synergien im Produktportfolio erheblich verbessert werden können. Die Konsolidierung über M&A kann eine attraktive Möglichkeit sein, neue größere und international wettbewerbsfähigere Einheiten zu schaffen. Dies kann zu einer erheblichen Beschleunigung der Wertsteigerung führen, an der die bisherigen Gesellschafter des übernommenen Unternehmens durch Erwerb von Aktien oder Anteilen am Unternehmen des Erwerbers teilhaben können.



Fazit:

Ob ein Kooperationsdeal, ein M&A-Deal oder eine Kombination beider Alternativen für die beteiligten Unternehmen attraktiver ist, hängt von den konkreten Umständen und der Interessenlage der Beteiligten ab. Von entscheidender Bedeutung ist das richtige Timing. Akquisitionen auf der Basis vorhergehender Kooperationen haben besonders gute Erfolgchancen, weil beide Seiten auf der Basis ihrer Zusammenarbeit besser einschätzen können, worauf sie sich einlassen. Besondere Wachstumchancen eröffnet vor allem die Schaffung größerer finanzstarker Biotech-Firmen im Wege der Konsolidierung durch M&A.