

Unternehmenskauf aus der Insolvenz

Rechte und Chancen für Käufer

Von Dr. Henning Mennenöh und Dr. Wolfgang Kircher,
Hogan & Hartson Raue LLP, München*

Der deutsche Biotechnologie-Sektor steht am Anfang einer Konsolidierungsphase: Während die wenigen in Deutschland an der Börse notierten Unternehmen und Börsenkandidaten, ebenso wie einige ausländische Biotech-Unternehmen, dabei voraussichtlich eine aktive Rolle spielen werden, haben viele deutsche Biotech-Unternehmen wachsende Schwierigkeiten, Investoren zu finden. Wird ein Biotech-Unternehmen insolvent, kann dessen Erwerb für Wettbewerber eine günstige Gelegenheit darstellen, ihre Präsenz in Deutschland auf- oder auszubauen. Beispielsweise betrug das Transaktionsvolumen beim Erwerb des überwiegenden Teils des Vermögens der insolventen Axxima Pharmaceuticals AG durch GPC Biotech AG im März 2005 13,7 Mio. Euro (plus Milestone-Zahlungen), während Axxima Pharmaceuticals AG seit der Gründung in mehreren Finanzierungsrunden insgesamt mehr als 50 Mio. Euro eingeworben hatte.

Das richtige Timing

Zur Reduzierung von Anfechtungs- und Haftungsrisiken sollte der Unternehmenskaufvertrag erst nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens mit dem Insolvenzverwalter abgeschlossen werden. Bereits während des vorläufigen Insolvenzverfahrens sollte ein potentieller Käufer aber mit dem vorläufigen Insolvenzverwalter über die Details des Unternehmenskaufvertrags verhandeln und die Zustimmung der voraussichtlichen Mitglieder des Gläubigerausschusses suchen. So kann in vielen Fällen unmittelbar nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens durch das zuständige Gericht der Unternehmenskauf vollzogen werden.

Unternehmenskaufvertrag

Im Regelfall wählt der Käufer diejenigen Vermögensgegenstände des insolventen Biotech-Unternehmens aus, die er erwerben möchte, während die Verbindlichkeiten und nicht ausgewählten Aktiva in der Insolvenzmasse verbleiben. Der Käufer kann die ausgewählten Gegenstände entweder direkt im Wege eines Asset Deals oder durch Übernahme der Geschäftsanteile an einer zwischengeschalteten Auffanggesellschaft erwerben, an die die Vermögensgegenstände zuvor übertragen wurden. Der Verkauf und die Veräußerung durch den Insolvenzverwalter bedürfen der Zustimmung des Gläubigeraus-



Dr. Henning Mennenöh



Dr. Wolfgang Kircher

schusses oder der gesamten Gläubigerversammlung. Neben einem bei Vollzug des Unternehmenskaufvertrags zu zahlenden Barkaufpreis wird der Insolvenzverwalter vielfach Meilensteinzahlungen verlangen, die in Abhängigkeit von der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung bzw. Fortschritten im Zusammenhang mit erworbenen gewerblichen Schutzrechten zu leisten sind. Zur Sicherung solcher Zahlungen wird er unter Umständen eine Garantie oder Patronatserklärung fordern.

Due Diligence, Lizenzverträge und Arbeitnehmer

Der Insolvenzverwalter wird zur Übernahme von Gewährleistungen oder Garantien nur in sehr begrenztem Umfang bereit sein. Daher sollte der Käufer die Vermögensgegenstände, die er erwerben möchte, sorgfältig auswählen und im Rahmen einer Due Diligence prüfen. Gewerbliche Schutzrechte und Arbeitnehmererfindungen stellen beim Erwerb eines Biotech-Unternehmens regelmäßig einen Schwerpunkt der Due Diligence dar. Vielfach besteht das Risiko, daß das insolvente Unternehmen Arbeitnehmererfindungen nicht ordnungsgemäß in Anspruch genommen hat, so daß ein Arbeitnehmer in der Zukunft Rechte in Bezug auf seine Erfindung geltend machen kann, die über die gesetzlich zwingenden regel-

*) Dr. Henning Mennenöh, LL.M., ist Partner und Dr. Wolfgang Kircher ist Rechtsanwalt der Kanzlei Hogan & Hartson Raue.

mäßigen Zahlungen nach dem Arbeitnehmererfindungsgesetz hinausgehen. Wenn der Käufer Verträge – zum Beispiel Lizenzverträge über gewerbliche Schutzrechte – übernehmen möchte, sollte er möglichst frühzeitig sicherstellen, daß die andere Vertragspartei einer solchen Übernahme zustimmt und etwaige Kündigungsrechte nicht ausübt. Der Übergang von besonders wichtigen Verträgen kann im Unternehmenskaufvertrag als aufschiebende Bedingung vereinbart werden. Wenn der Käufer nicht alle Arbeitnehmer übernehmen will, sollte er mit dem Insolvenzverwalter vereinbaren, daß dieser unverzüglich nach der Eröffnung des Insolvenzverfahrens die Anstellungsverhältnisse mit denjenigen Arbeitnehmern kündigt, die nicht übernommen werden, und Abfindungszahlungen jedenfalls in individuell zu vereinbarenden Höhe leistet. Die Risiken hinsichtlich der Unwirksamkeit und der finanziellen Folgen von Kündigungen werden so reduziert.

Beteiligung dritter Investoren

Soll der Erwerb eines insolventen Biotech-Unternehmens durch einen Wettbewerber (Käufer) nicht aus dessen Barmitteln, sondern unter Beteiligung dritter Investoren – einschließlich Gesellschaftern des insolventen Unternehmens – finanziert werden, so bietet sich folgende Struktur an:

- ◆ Die Investoren gründen eine Akquisitionsgesellschaft und statten sie mit Kapital aus, mit dem die Akquisitionsgesellschaft den Kaufpreis an den Insolvenzverwalter bezahlt und das gegebenenfalls auch Integrationskosten und/oder laufende Betriebsausgaben für eine bestimmte Zeit deckt. Teilweise

gewähren die Investoren auf Verlangen des vorläufigen Insolvenzverwalters ein Massendarlehen, das aus Mitteln des Kaufpreises zurückgezahlt wird.

- ◆ Nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens schließt die Akquisitionsgesellschaft den Unternehmenskaufvertrag mit dem Insolvenzverwalter ab. An den Vertragsverhandlungen sollte der Käufer aktiv teilnehmen.
- ◆ Schließlich bringen die Investoren ihre Anteile an der Akquisitionsgesellschaft in die Gesellschaft des Käufers gegen Gewährung von Anteilen an dieser Gesellschaft ein.

Akquisition börsennotierter Unternehmen

Handelt es sich bei dem Käufer um eine Aktiengesellschaft, ist eine solche Gewährung von Anteilen durch Ausnutzung eines etwa vorhandenen genehmigten Kapitals ohne großen Aufwand möglich. Ist der Käufer börsennotiert, sollte für die neu ausgegebenen Aktien eine Sperrfrist (Lock-up) vereinbart werden. So können negative Auswirkungen auf den Börsenpreis infolge der Veräußerung neuer Aktien nur kurze Zeit nach der Ausgabe vermieden und Investoren vor möglichen Vorwürfen der verbotenen Ausnutzung von Insiderinformationen geschützt werden. Eine solche Transaktionsstruktur wurde beispielsweise gewählt, als im August 2004 eine Gruppe von Investoren Vermögensgegenstände der insolventen Munich Biotech AG vom Insolvenzverwalter mittels einer Akquisitionsgesellschaft erworben und diese gegen Ausgabe von Aktien im Wert von etwa 12,5 Mio. Euro in die MediGene AG eingebracht hat. Der Erwerb der Vermögensgegenstände der insolventen Axxima Pharmaceuticals AG durch GPC Biotech AG war ähnlich strukturiert.

Fazit:

Die Umsetzung einer solchen Akquisitionsstruktur ist für alle Beteiligten im Hinblick auf die zahlreichen zu koordinierenden Verträge und den oft großen Zeitdruck eine Herausforderung. Bei sorgfältiger Planung und Abstimmung der einzelnen Schritte zum Schutz der Parteien vor möglichen Risiken kann der Erwerb eines Biotech-Unternehmens aus der Insolvenz jedoch eine attraktive Chance für Investoren im deutschen Biotechnologie-Sektor darstellen.

