

PIPE-Transaktionen 2004

Aktuelle Entwicklungen

Von Arno Fuchs und Markus Fischer, Viscardi AG

Im Jahr 2004 konnte trotz eines allgemein schlechten Umfeldes für Aktienemissionen eine größere Anzahl von Privatplazierungen in Form von sogenannten PIPE-Transaktionen (Private Investment in Public Equity) erfolgreich abgeschlossen werden. Für PIPE-Transaktionen interessiert sich mittlerweile eine große Bandbreite von verschiedenen Investorentypen, die sich in ihrem jeweiligen Focus und Verhalten als Aktionär deutlich unterscheiden.

Finanzierungsalternative PIPE

Obwohl allgemein von einer signifikanten Erholung ausgegangen wurde, war das Jahr 2004 in Deutschland erneut ein schwieriges Jahr für Kapitalmarkttransaktionen. Vor allem der IPO-Markt blieb mit bislang nur fünf Neuemissionen sowie einigen verschobenen bzw. abgesagten Deals deutlich hinter den Erwartungen zurück. Allerdings konnte eine ganze Reihe von größeren und auch kleineren Kapitalerhöhungen erfolgreich plziert werden. Wie schon im Vorjahr stellten für kapitalsuchende Unternehmen insbesondere PIPE-Transaktionen eine Finanzierungsalternative mit hoher Erfolgswahrscheinlichkeit dar. Aus diesem Grund haben sich PIPE-Finanzierungen im laufenden Jahr als gängige Finanzierungsform im deutschen Kapitalmarkt etabliert.

Die Hauptvorteile der Privatplazierung bzw. PIPE-Transaktion für die emittierenden Unternehmen waren dabei vor allem die deutlich höhere Flexibilität und Abstimmung zwischen Unternehmen bzw. Hauptgesellschaftern und Investor(en) in Hinblick auf z.B. Plazierungsvolumen, Haltefristen, Vorkaufsrechte, Exit-Regelungen, Aufsichtsratspräsenz. Da üblicherweise bereits vor der öf-



Arno Fuchs



Markus Fischer

fentlichen Ankündigung der PIPE-Transaktion Zeichnungsverpflichtungen der Investor(en) vorliegen, besteht auch eine deutlich höhere Transaktionssicherheit im Vergleich zu einer klassischen, öffentlich plazierten Kapitalerhöhung.

Investorentypen bei PIPE-Transaktionen

Abhängig von der speziellen Situation und den Bedürfnissen des jeweiligen Unternehmens kommen für die Plazierung einer PIPE-Transaktion verschiedene Investorengruppen aus dem In- und Ausland in Frage. Diese lassen sich grundsätzlich in Private Equity und Venture Capital Investoren, Publikumsfonds, Hedgefonds sowie vermögende Privatinvestoren (High Networth Individuals) unterteilen. Da diese Investorengruppen sich teilweise grundlegend in ihren Investitionskriterien unterscheiden, kommen je nach Qualität des Unternehmens und Attraktivität der Equity Story Unternehmen aus unterschiedlichsten Sektoren für eine PIPE-Transaktion in Frage.

Bei den Investorentypen kann vor allem zwischen aktiven und passiven Investoren unterschieden werden, je nach Höhe der Beteiligung, der Intensität der Betreuung bzw.

TAB.1: AUSGEWÄHLTE PIPE-TRANSAKTIONEN IN DEUTSCHLAND

DATUM	UNTERNEHMEN	TRANSAKTIONSVOLUMEN (IN MIO.) EURO	IN % DES GRUNDKAPITALS
MÄRZ 2004	MEDI GENE AG	16,7	22 %
MÄRZ 2004	TOMORROW FOCUS AG	12,5	10 %
APRIL 2004	TDS INFORMATIONSTECHNOLOGIE AG	5,0	7 %
AUGUST 2004	WAPME SYSTEMS AG	0,8	9 %
AUGUST 2004	D+S EUROPE AG	8,2	31 %
OKTOBER 2004	BORUSSIA DORTMUND GMBH & Co KGaA	24,4	50 %
NOVEMBER 2004	MEDI GENE AG	21,6	20 %

Quelle: Viscardi

TAB. 2: CHARAKTERISTIKA VON PIPE-INVESTOREN

	Venture Capital	Private Equity	Institutionelle Fonds	High Networth Individuals
Zielunternehmen	Ausschließlich kleine Technologieunternehmen	Große Bandbreite, von kleinen Technologieunternehmen bis hin zu etablierten Unternehmen in reifen Industrien	Verschiedene, fondspezifischer Fokus	Kein bestimmter Fokus
Transaktionsgröße	€ 1-20 Mio.	€ 5-100 Mio.	> € 0.5 Mio.	> € 0.25 Mio.
Beteiligungsgröße	Min. 10%, max. 30%	Min. 20% und bis zu 100%, vorzugsweise Aktienmehrheit	Bis zu 10%	Bis zu 20%
Due Diligence Anforderungen	Hoch	Hoch	Niedrig	Mittel
Operative Einbindung	Niedrig	Niedrig	Keine	Keine
Strategische Unterstützung	Substanziell	Substanziell	Wenig	Unterschiedlich
Vertretung im Aufsichtsrat	Häufig	Ja	Nein	Unterschiedlich
Gewinnerwartungen	>30% IRR	>25% IRR	Outperformance der relevanten Indices	>25% p.a.
Investitionshorizont	3-7 Jahre	3-7 Jahre	Kurz- bis mittelfristig	Kurz- bis mittelfristig
Exit Strategie	Trade Sale, Secondary, Block Trade, Börse	Trade Sale, Secondary, Block Trade, Börse	Block Trade, Börse	Block Trade, Börse

Quelle: Viscardi

Kontrolle der Beteiligung sowie der Präsenz im Aufsichtsrat. Als aktive Investoren treten dabei insbesondere Venture Capital- und Private Equity-Investoren auf, in Einzelfällen aber auch High Networth Individuals. Eine operative Einbindung in Entscheidungen des Tagesgeschäftes stellt dabei selbst bei aktiven Investoren die Ausnahme dar. Jedoch sollte der Investor in der Lage sein, nicht nur seine Kapitalkraft, sondern auch Industriekompetenz sowie Unterstützung bei strategischen Fragestellungen in das Unternehmen einzubringen („smart money“).

Investoren bei aktuellen PIPE-Transaktionen

Die folgenden PIPE-Transaktionen des Jahres 2004 verdeutlichen exemplarisch das Engagement unterschiedlicher Investorengruppen:

- ◆ MediGene AG, November 2004: Platzierung bei verschiedenen internationalen institutionellen Fonds sowie einem deutschen Venture Capital-Investor
- ◆ Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA, September/Oktober 2004: FM Limited (Hedge Fond) als Lead Investor, daneben mehrere High Networth Individuals.
- ◆ D+S europe AG, Juli/August 2004: Hopp Beteiligungsgesellschaft (High Networth Individual) als Lead Investor, daneben Cornerstone Capital

Fallbeispiel D+S europe

Am 16. Juli 2004 gab die D+S europe AG, ein Outsourcing-Dienstleister im Bereich Customer Care (Kundenprozeßmanagement, CRM, Telemarketing) eine Kapitalmaßnahme bekannt. Den bestehenden Aktionären wurden im Rahmen einer Barkapitalerhöhung 2,4 Mio. Aktien zu je 2,40 Euro zum Bezug angeboten, weitere 680.512 Aktien

aus genehmigtem Kapital den Inhabern der Wandelschuldverschreibung 2003. Daneben standen 350.000 Aktien aus Altaktionärsbesitz zur Umplazierung zu Verfügung. Ca. 680.000 Aktien zeichneten die bestehenden Aktionäre und Inhaber der Wandelschuldverschreibung. Die restlichen ca. 2,4 Mio. Aktien aus der Kapitalerhöhung und die 350.000 Aktien aus Altaktionärsbesitz wurden gezielt bei strategischen Investoren plziert. Die Hopp Beteiligungsgesellschaft beteiligte sich als Lead Investor an dieser PIPE-Transaktion und ist nach dem Erwerb von ca. 2,0 Mio. Aktien mit einem Anteil von über 15 % nunmehr größter Aktionär von D+S europe. Als weiterer Finanzinvestor konnte Cornerstone Capital gewonnen werden. Bei der Wahl der Hopp Beteiligungsgesellschaft als Lead Investor war nicht in erster Linie deren Finanzkraft für D+S europe von Bedeutung. Ausschlaggebend waren hingegen insbesondere die Hilfestellungen bei strategischen Fragen sowie das internationale Netzwerk, das die Hopp Beteiligungsgesellschaft nicht nur über ihre Vertretung im Aufsichtsrat in das Unternehmen einbringen kann.

Fazit:

PIPE-Transaktionen werden auch zukünftig eine bedeutende Rolle als attraktive Transaktionsform insbesondere für Small- und Mid Cap-Unternehmen spielen. Sie sind inzwischen aufgrund ihrer vielschichtigen Vorteile fest am deutschen Kapitalmarkt etabliert und werden sich auch bei wieder anhaltend positivem Kapitalmarktumfeld als flexible Finanzierungsalternative bewähren. Bei der Wahl des PIPE-Investors sollte das kapitalsuchende Unternehmen neben der Finanzkraft vor allem auf einen evtl. „Mehrwert“ z.B. in Form von Netzwerken und Sektorkenntnissen achten.