

# „Attraktiveres Risiko-Rendite-Profil“ “Better Risk-Return Profile”

PIPE-Finanzierungen (Private Investment in Public Equity) sind eine alternative Finanzierungsmöglichkeit für börsennotierte Unternehmen. Ihre Bedeutung steigt.

von Arno Fuchs und Markus Fischer

Vielschichtig sind die Gründe für die steigende Beliebtheit von PIPE-Transaktionen. Börsennotierte Unternehmen eröffnet eine PIPE-Transaktion eine alternative Finanzierungsmöglichkeit, um die Eigenkapitalbasis zu stärken – auch in schwierigem Kapitalmarktumfeld. Institutionellen und vermögenden privaten Investoren bietet eine PIPE-Transaktion in der aktuellen Kapitalmarktsituation durch bessere Upside- (Anstiegs-) und Exit-Möglichkeiten ein attraktiveres Risiko-Rendite-Profil als mit Beteiligungen an privaten, nicht liquiden Unternehmen.

Wie funktioniert ein PIPE-Geschäft? Eine PIPE-Transaktion entspricht einer Kapitalerhöhung von typischerweise 10 bis 29 Prozent des „bisherigen“ Grundkapitals („post-money“), wobei der Platzierungsprozess ausschließlich im privaten Bereich erfolgt. Um ein öffentliches Übernahmeangebot zu vermeiden, ist bei der Privatplatzierung die Schwelle von 30 Prozent des Grundkapitals je Aktionär zu beachten.

Gängigste Instrumente sind die Ausgabe von neuen Aktien, Wandelschuldverschreibungen, Optionsanleihen oder eine Kombination daraus. Die PIPE-Transaktion kann zusätzlich um die Abgabe von Aktien aus dem Besitz von

PIPE financing (Private Investment in Public Equity) is an alternative financing option for exchange-listed companies. Its significance rises.

by Arno Fuchs and Markus Fischer

Altaktionären ergänzt werden. Falls ein entsprechendes genehmigtes Kapital für eine Kapitalerhöhung vorhanden ist und die Kapitalerhöhung zehn Prozent („pre-money“) nicht überschreitet, kann der Emittent vom Bezugsrechtsausschluss Gebrauch machen und auf die Publikation eines Prospektes verzichten. Je nach Komplexität, Bezugsrechtssituation und Prospekterfordernissen kann die Transaktion in der Regel innerhalb von acht bis vierzehn Wochen abgeschlossen werden.

Neben der verkürzten Dauer des Platzierungsprozesses verglichen mit öffentlichen Platzierungen zählt aus Unternehmenssicht die flexible Wahl des Platzierungsvolumens in Abstimmung zwischen Unternehmen und Investor(en) zu den wichtigsten Vorteilen einer PIPE-Transaktion. Darüber hinaus sind die Vereinbarungen zwischen Unternehmen bzw. Hauptgesellschaftern und Investor(en) meist flexibel gestaltbar (beispielsweise Haltefristen, Vorkaufsrechte, Exit-Regelungen, Aufsichtsratspräsenz).

Die Informationen über die beabsichtigte Kapitalmaßnahme sind während der Vorbereitungsphase auf wenige mögliche Investoren und deren Berater begrenzt. Da Due-Diligence-Informationen und Verhandlungsergebnisse vertraulich bleiben, können im Verlauf des

Platzierungsprozesses mögliche negative Kapitalmarkteinflüsse vermieden werden, wie sie aktuell bei öffentlichen Platzierungen häufig zu beobachten waren.

Für die Platzierung einer PIPE-Transaktion bieten sich – abhängig von der Situation und den Bedürfnissen des Unternehmens – verschiedene Investorengruppen aus dem In- und Ausland an. Dazu zählen Private Equity und Venture-Capital-Investoren, Publikumsfonds, Hedgefonds sowie vermögende Privatinvestoren. Bei den Investorentypen kann zwischen aktiven und passiven Investoren unterschieden werden, je nach Höhe der Beteiligung, der Intensität der Betreuung bzw. Kontrolle der Beteiligung sowie der Präsenz im Aufsichtsrat. ◀

The reasons for rising popularity of PIPE transactions are complex. A PIPE transaction opens an exchange-listed company alternative financing to strengthen the capital base – even in a difficult capital market. In the current market situation, a PIPE transaction offers a more attractive risk-return profile for institutional and affluent private investors with better upside (entry) and exit possibilities than participations in private, non-liquid enterprises.

How does a PIPE transaction work? A PIPE transaction is equivalent to a capital increase and typically 10 to 29 percent of the “previous” capital (“post money”) with placement exclusively in the private segment. The threshold 30 percent of equity per shareholder must be observed in private placement to avoid public takeover bids.

Issuing new shares, convertible bonds, warrant bonds or a combination are the most usual instruments. PIPE transactions can also be supplemented

by issuing shares from the shareholders' own portfolios. If approved capital is available for a capital increase and this does not exceed 10 percent (“pre-money”), the issuer can exercise drawing rights exclusion and dispense with a prospectus. Depending on complexity, drawing rights and prospectus requirements, the transaction can as a rule be finalised in eight to fourteen weeks.

Besides a shorter placement process than public placements, the flexible selection of placement volume in coordination between enterprise and investor(s) is one of the enterprise's major advantages in a PIPE transaction. And more flexible agreements between enterprise or principal shareholder and investors can usually be made (e.g. holding periods, first refusal rights, exit arrangements, supervisory board presence).

Information about the planned capital measure is restricted during the preparatory phase to a few possible investors and their advisers. Due diligence data and negotiation results remain confidential, avoiding possible negative capital market influences frequent in current public placements.

Depending on the enterprise's situation and needs, various domestic and international investor groups come into question to place a PIPE transaction. These include private equity and venture capital investors, retail funds, hedge funds and affluent private investors. Investors can be classified as active or passive, depending on participation amount, intensity of participation management or control, and supervisory board presence. ◀

## SPOTLIGHT

### Fallbeispiel D+S europe AG

Im Juli 2004 führte die D+S europe AG, einer der bundesweit größten Outsourcing-Dienstleister im Bereich Kundenprozessmanagement, CRM und Telemarketing, eine dreistufige PIPE-Transaktion im Gesamtvolumen von 8,2 Mio. Euro durch. Bei der Strukturierung und Platzierung wurde D+S europe von der VISCARDI AG unterstützt. 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 Verfügung. Etwa 680.000 Aktien zeichneten die bestehenden Aktionäre und Inhaber der Wandelschuldverschreibung. Die restlichen Aktien wurden bei strategischen Investoren platziert.

### Case study D+S europe AG

In July 2004, D+S europe AG, one of Germany's largest outsourcing providers of customer process management, CRM and telemarketing, conducted a triple-stage PIPE transaction totalling € 8.2 mio. VISCARDI AG supported D+S europe in structuring and placement. In a cash capital increase, existing shareholders were invited to subscribe for 2.4 mio. shares at € 2.40 per share, and holders of the convertible bond issue 2003 were offered a further 680, 512 shares from the approved capital. In addition, 350,000 shares from former shareholders were available. Existing shareholders and holders of the convertible bonds subscribed for around 680,000 shares. The remainder were placed with strategic investors.

„PIPE-Transaktionen erleben  
aktuell eine Renaissance“

Arno Fuchs und  
Markus Fischer, Viscardi



“PIPE transactions are currently  
undergoing a renaissance“