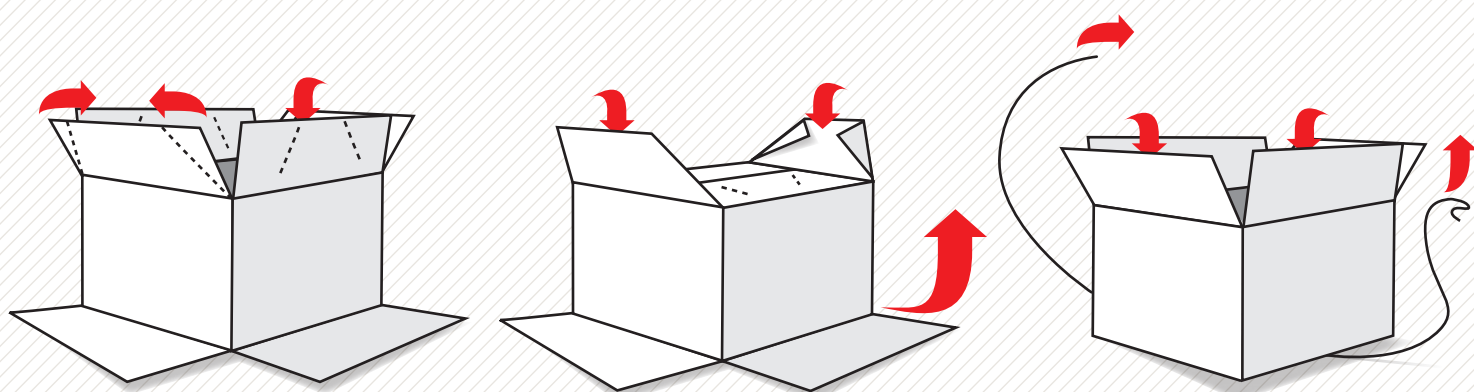


PRIVATE EQUITY BRIEF



➔ Schritt für Schritt zum Regulierungspaket

Am Ende ging alles ganz schnell: Am 11. November verabschiedete das Europäische Parlament mit großer Mehrheit die Richtlinie zur Regulierung zur Aufsicht alternativer Investmentfondsmanager (AIFM), nachdem auch der Ministerrat seine Zustimmung signalisiert hatte. Die Politiker setzten damit einen vorläufigen Schlussstrich unter eine Richtlinie, über deren Ausgestaltung sie sich fast zwei Jahre lang gerungen hatten. Herausgekommen ist ein Regelwerk, das dem Gedanken des Binnenmarkts Rechnung trägt: Künftig werden die Fondsmanager EU-weit einheitlich beaufsichtigt und können im Gegenzug ihre Fonds grenzüberschreitend vermarkten. Die Beteiligungsbranche in Deutschland begrüßt dies – hatte man doch seit Jahren einen solchen Regulierungsrahmen gefordert.

Zu Ende ist der legislative Prozess aber noch lange nicht. Denn in den kommenden zwei Jahren geht es in Brüssel, aber auch in Berlin weiter. Zum einen werden auf EU-Ebene die noch verbleibenden Lücken gefüllt: 99 offene Punkte warten noch auf ihre konkrete Ausgestaltung. Zum anderen beginnt in Berlin das Bundesfinanzministerium mit der Umsetzung der

Richtlinie in nationales Recht. Anfang 2013 dürfte es dann soweit sein, dann wird die Regulierung in Deutschland in Kraft treten.

Wie wird das Regulierungspaket aussehen, das die Bundesregierung in den kommenden Monaten schnüren wird? Der Bereich „Aufsichtsrechtliche Regulierung“ wird festlegen, wer Manager der alternativen Investmentfonds werden darf und welche Pflichten damit einhergehen. Beispielsweise muss der Manager ein gewisses Mindestkapital vorweisen. Mehr Transparenz für die Aufsichtsbehörden soll durch umfassende Berichtspflichten geschaffen werden. In Unternehmen, in denen ein Private Equity-Investor die Mehrheit hat, wird die Geschäftsführung die Arbeitnehmer über den Investor und dessen geplantes Vorgehen informieren. Warum der Gesetzgeber diese weitgehenden Informationspflichten nur Private Equity ins Buch geschrieben hat und nicht auch Staatsfonds oder anderen privaten Investoren, ist nicht verständlich. Es ist und bleibt damit eine Ungleichbehandlung, die durch nichts zu rechtfertigen ist.

[Weiter auf Seite 2](#)



Schritt für Schritt ...

Die aufsichtsrechtliche Regulierung wird in jedem Mitgliedstaat gleich aussehen. Um sich als Fondsstandort zu profilieren, werden sich die nationalen Regierungen genau überlegen, wie ihre steuerrechtliche Regulierung künftig aussehen soll. Denn eins ist klar: Private Equity-Fonds sollen in heimische Unternehmen investieren. Diese Fonds pumpen schließlich Kapital, das überwiegend aus dem Ausland stammt, in deutsche Unternehmen. Private Equity kann Venture Capital sein, es kann Wachstumskapital sein und es kann Kapital sein, mit dem Unternehmen mehrheitlich erworben werden. Es ist aber auf jeden Fall Eigenkapital, das umso wichtiger wird, je restriktiver die Banken in ihrer Kreditvergabe sind. Private Equity schafft Wachstum, weil es Werte schafft. Und das macht es selbst so wertvoll. Es wird also darum gehen,

Beteiligungskapital einerseits genau zu beaufsichtigen, andererseits aber auch einen wettbewerbsfähigen steuerrechtlichen Rahmen zu schaffen, damit sich die Fonds in Deutschland ansiedeln.

Bereits heute sind Private Equity-Fonds hierzulande steuerlich reguliert – allerdings nicht auf Basis eines Gesetzes, sondern in Form von Verwaltungsanweisungen. Im internationalen Vergleich reicht das nicht aus. Die Konsequenz: Bereits heute zieht es viele Fonds ins Ausland. Die Branche fordert deshalb seit langem eine klare steuerrechtliche Regulierung, die dem internationalen Charakter von Beteiligungskapital Rechnung trägt. Es sind Anleger aus der ganzen Welt, die in Private Equity-Fonds investieren. Wenn dieses ausländische Kapital in deutsche Fonds fließen soll, wird Deutschland handeln müssen. Mit einem klug geschnürten Regulierungspaket, das diesen Kapitalstrom verstetigt und ihn dabei genau kontrolliert.

Erfolge



von Private Equity und Portfoliounternehmen

Ersol Solar Energie AG: Vorreiterrolle dank Private Equity

Dynamisch, weltoffen, zukunftsorientiert – die Geschichte der **ersol** Solar Energie AG gehört zu den großen Erfolgsbeispielen junger Innovationsunternehmen in Deutschland. **Ersol** bietet von Solarwafern, Zellen und Modulen bis hin zu fertigen Solarkraftwerken alle hochwertigen Photovoltaikprodukte an, mit denen Strom aus Sonnenlicht erzeugt werden kann. Mit strategisch richtigen Zukäufen und Firmenerweiterungen legte das vor sechs Jahren noch kleine Unternehmen eine Wachstumsgeschichte par excellence hin und bewies, dass geschickte Führung und kluge Investitionen zu weltweitem Erfolg führen können.

Dabei begann alles mit einer Insolvenz. Im September 2004 meldete der **ersol**-Mehrheitsgesellschafter Umweltkontor Insolvenz an, somit fehlte dem einst reinen Solarzellenunternehmen ein wichtiger Wachstumskapitalgeber. Ein weiteres Problem bestand darin, dass die Gesellschaft einen sehr breiten Aktionärskreis mit Mitspracherechten besaß. Nach drei Monaten schwieriger Verhandlungen gelang es schließlich einem von der Ventizz Capital Partners Advisory AG beratenen Fonds, einen Mehrheitsanteil in Höhe von 79,7 % an **ersol** zu erwerben. Damit war der erste Schritt in die richtige Richtung getan. Der Einstieg bei **ersol** war das erste Investment vom Ventizz Capital Fund II L.P. („Ventizz“), dem 2004 aufgelegten Fonds.

Ventizz überzeugte den **ersol**-Vorstand mit einer neu definierten Wachstumsstrategie: Die bestehenden Produktionskapazitäten mussten ausgebaut und ein neues Geschäftsmodell für die Gesellschaft entwickelt werden. Ganz systematisch transformierte man den einst kleinen Solarzellenproduzenten in einen internationalen Photovoltaik-Konzern. Auf **ersol** und seine Gesellschafter wartete aber zunächst ein großes Stück Arbeit. Das Unternehmen erwirtschaftete Ende 2004 Umsätze in Höhe von 38 Mio. €. In jenem Jahr erreichte die Firma



zudem erstmals ein positives EBIT von 3,4 Mio. €, das sich aus dem Jahresüberschuss nach Herausrechnen von Zinsen und Steuern ergab. Horizontale und vertikale Integration waren der Weg zum Erfolg: Damit das Unternehmen eine möglichst große Gewinnspanne erzielen konnte, galt es, alle strategisch wichtigen Produktionsschritte durch den Konzern selbst abzudecken, sodass keine Aufträge an andere Unternehmen vergeben werden mussten. Eine Fertigungsstufe mit sehr hoher Gewinnspanne ist die Ingot- und Waferherstellung, deshalb wurde im September 2005 ASi Industries in Arnstadt in der Nähe von Erfurt gekauft. Parallel dazu vereinbarte **ersol** langfristige Liefervereinbarungen für Silizium sowie mehrjährige Abnahmeverpflichtungen mit namhaften Modulherstellern.

Expansion dank Börsengang

Eine Firmenvergrößerung, die den internationalen Markt im Blick hat, braucht aber jede Menge Kapital. Ventizz und die Mitgesellschafter beschlossen noch im September 2005, **ersol** an der Frankfurter Börse zu listen. Der Börsengang war mehr als 50-fach überzeichnet und wurde einer der erfolgreichsten IPO's dieses Jahres in Deutschland.

Dadurch flossen der Gesellschaft finanzielle Mittel in Höhe von 116 Mio. € zu – das brachte **ersol** noch mehr finanzielle Flexibilität. Denn um kurzfristig an Silizium gelangen zu können, übernahm das Unternehmen mit dem Börsenemissionserlös zu Beginn des Jahres 2006 die Silicon Recycling Services Inc. in Camarillo, USA. Diese Firmenakquisition erwies sich als sehr brillianter Schachzug, denn er sicherte **ersol** vor Rohstoffengpässen ab – ein hochsensibles Thema, vor dem sich die gesamte Solarbranche in dieser Zeit fürchtete.

Geschickt zum Erfolg gelenkt

Der Plan von Ventizz ging auf: Mit finanziellen Mitteln und konzeptionellen Veränderungen am Geschäftsmodell entwickelte sich **ersol** zu einem weltweit führenden Photovoltaik-Unternehmen. Von anfangs gerade

mal 100 Mitarbeitern wuchs bis zur Veräußerung durch Ventizz die Mitarbeiterzahl auf damals über 1.200 an. Über den Beteiligungszeitraum hinweg erreichte **ersol** einen beeindruckenden Anstieg des EBIT auf ein Niveau von mehr als 70 Mio. € und auch die Umsätze schossen weiter in die Höhe: 2008 erzielte der Konzern ca. 310 Mio. €. Im selben Jahr konnte **ersol** einen neuen starken Partner an seiner Seite begrüßen, denn die namhafte Robert Bosch GmbH übernahm die Mehrheitsbeteiligung an dem Unternehmen und bringt **ersol** seither auf dem internationalen Markt weiter voran. Mit dieser Verbindung gelang dem Ventizz Capital Fund II L.P. eine der erfolgreichsten und am häufigsten diskutierten Transaktionen des Jahres. Damit hat sich **ersol** zu einem außerordentlich erfolgreichen Photovoltaik-Konzern entwickelt, der dank der Private Equity-Finanzierung wieder auf festen Beinen steht.

Meinungen



Ernst Burgbacher, MdB
Parl. Staatssekretär, BMWi,
Mittelstandsbeauftragter der
Bundesregierung

AIFM-Richtlinie – Grundlage für wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital in Deutschland

Der Ecofin-Rat hat sich am 19. Oktober 2010 auf einen Kompromiss zur künftigen, EU-weiten Regulierung der Aufsicht von Verwaltern von Beteiligungskapitalfonds und anderer „alternativer“ Anlagefonds („AIFM-Richtlinie“) geeinigt. Dieser Kompromiss ist die Grundlage für weitere Verhandlungen mit dem

Europäischen Parlament. Deutschland hat das Interesse, dass durch die AIFM-Richtlinie so bald wie möglich die Aufsicht aller Verwalter alternativer Investmentfonds in Europa einheitlich und wettbewerbsneutral reguliert werden. Aller-

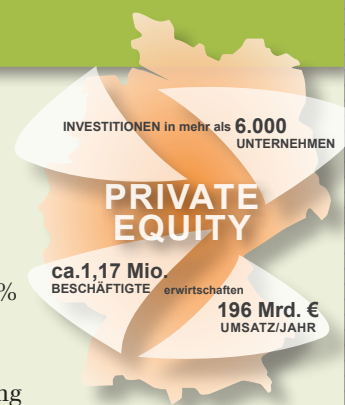
dings muss sichergestellt werden, dass den Besonderheiten der Anlageklasse „Beteiligungskapital“ im Vergleich zu anderen sog. „alternativen“ Anlageformen Rechnung getragen wird. Nach dem Inkrafttreten hat Deutschland zwei Jahre Zeit, die Richtlinie in nationales Recht umzusetzen. Die Umsetzung bietet einen Anknüpfungspunkt, über die Schaffung eines in Europa einheitlichen europäischen Aufsichtsrahmens hinaus, die Wettbewerbsfähigkeit des Beteiligungskapitalstandorts Deutschland zu stärken. In der vergangenen Legislaturperiode ist das Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) an den beihilferechtlichen Bedenken der Europäischen Kommission gescheitert. Der Handlungsbedarf besteht aber fort; der Rahmen für Wagniskapital und für die Investitionen von Business Angels ist nach wie vor verbesserungsbedürftig.

Barometer



Private Equity in der deutschen Wirtschaft

- Investitionsvolumen von Private Equity-Gesellschaften in deutsche Unternehmen im Jahr 2009: 2,7 Mrd. € in 1.208 Unternehmen
- Zahl der Private Equity-finanzierten Unternehmen, in die deutsche Beteiligungsgesellschaften investiert haben: 6.000
- Anteil der Umsätze von Private Equity-finanzierten Unternehmen am Bruttoinlandsprodukt: 8,5 %
- Anzahl der Beschäftigten in Private Equity-finanzierten Unternehmen: 1,17 Mio.
- Weltweit stehen Private Equity-Gesellschaften über 900 Mrd. € für Investitionen zur Verfügung



Fakten

Private Equity im Detail

Private Equity als Kapitalanlage sehr gefragt

Institutionelle Anleger verstärken ihr Engagement in Private Equity. Während sich die professionellen Anleger während der Finanzkrise vor allem abwartend und zurückhaltend verhalten haben, investieren sie nun vermehrt. Dem Handelsblatt zufolge ist der britische Finanzinvestor BC Partners erfolgreich beim Einsammeln seines voraussichtlich 6 Mrd. € schweren neuen Fonds, der als Feuerprobe für den Markt gilt. Er plant, bis Anfang Februar die Hälfte der Summe erzielt zu haben. Spätestens im Herbst soll der Fonds dann geschlossen werden. Auch das Fundraising anderer Private Equity-Häuser läuft zufriedenstellend, wie Branchenkenner berichten.

Die Zahlen machen den Unterschied zu vergangenen Zeiten jedoch deutlich: 2010 sammelten Private Equity-Fonds lediglich 172 Mrd. \$ neue Gelder ein, im Boomjahr 2007 hingegen kam die Branche auf 650 Mrd. \$. Zudem entschieden sich Private Equity-Anleger vor der Krise bereits nach 12 Monaten

für das Einwerben der Gelder, derzeit liegt der Vergleichswert bei fast 20 Monaten. Dennoch profitieren die Finanzinvestoren mittlerweile wieder von der weltweiten Erholung der Wirtschaft –

das wiederum führt zu Wertsteigerungen ihrer Investitionen in die Firmen. Damit gehört das Misstrauen der Großanleger, in Private Equity zu investieren, der Vergangenheit an. Große Gesellschaften wie Apax, EQT oder Versicherer und andere institutionelle Investoren wollen im kommenden Jahr wieder mit neuen Geldern in Aktion treten, da die bisher vorhandenen großteils investiert seien. Golding Capital Partners beobachtet bei den milliardenschweren US-Pensionskassen sowie den Staatsfonds aus Asien und dem Nahen Osten ein erwachendes Interesse für Private Equity. Diese großen Investoren seien wichtig, wenn es um Milliardenfonds ginge, die durchaus keine Selbstläufer seien, bestätigt Golding.




Mehr Informationen unter: www.wir-investieren.de

Fragen ?

Gestellte und ungestellte Fragen zu Private Equity

Die Private Equity-Branche fordert Steuertransparenz – was bedeutet das?

 **Antwort:** Ein zentrales Merkmal eines jeden Fonds – egal ob Wertpapier-Fonds oder eben Private Equity-Fonds – ist die Steuerneutralität:

Jeder Investor versteuert den auf ihn entfallenden Anteil der Erträge aus den Kapitalinvestitionen auf seiner Ebene in seinem Heimatland nach seinen persönlichen Besteuerungsmerkmalen. Steuerneutralität entspricht dem internationalen Standard. Nur so sind die Fonds international wettbewerbsfähig und können mit anderen Fonds weltweit um das Kapital der großen Kapitalsammelstellen konkurrieren. Steuerneutralität lässt sich nur durch Steuertransparenz erreichen, also durch die Qualifikation der Anlagetätigkeit als „vermögensverwaltend“. Fonds ohne steuertransparente Struktur, also gewerbliche, sind nicht steuerneutral und

kommen damit für internationale Kapitalsammelstellen als Investition nicht in Frage.

Bereits heute sind deutsche Private Equity-Fonds in der Regel steuertransparent – jedoch nur auf Basis von Verwaltungsanweisungen und nicht auf Basis eines Gesetzes. Darunter leidet die Rechtssicherheit. Rechtsunsicherheit ist wachstumshemmend. Deshalb setzt sich der BVK für einen klaren gesetzlichen Rahmen mit einer klar definierten Steuertransparenz ein. Steuerausfälle sind durch die Schaffung eines solchen Gesetzes nicht zu befürchten. Denn Steuertransparenz dient lediglich der Gewährleistung von Steuerneutralität, nicht aber der ungerechtfertigten Steuerersparnis.



Mehr Fragen und Antworten finden Sie auf unserer Website unter: www.wir-investieren.de