

PRIVATE EQUITY BRIEF



➔ EU-Regulierung – quo vadis? Entwurf zur AIFM-Richtlinie sollte in zentralen Punkten grundlegend nachgebessert werden

Europa hat gewählt – und auch in der neuen Legislaturperiode wird man sich in Brüssel wieder mit Private Equity beschäftigen. Grund: Die EU-Kommission hat noch im Mai einen Richtlinienentwurf vorgestellt, mit dem alle Manager alternativer Investmentfonds europaeinheitlich reguliert werden sollen (AIFM-Richtlinie). Auch Private Equity-Manager fallen unter diese Richtlinien. Die G20-Staaten hatten deutlich gemacht, dass künftig kein Finanzmarktakteur mehr unbeaufsichtigt sein soll. Man will die systemischen Risiken, die von Finanzmärkten ausgehen, kontrollieren und Kettenreaktionen von stürzenden Märkten verhindern. Ein verständliches Ziel. Leider wurde ignoriert, dass von Private Equity keine systemischen Risiken für die Finanzmärkte ausgehen. Private Equity hat diese Krise weder verursacht noch beschleunigt. Dies schreibt die EU-Kommission sogar in ihrer Richtlinienbegründung.

Dennoch verschließt sich die Private Equity-Branche dem Regulierungsvorhaben nicht. Schließlich setzt sich die deutsche Private Equity-Branche bereits seit Jahren für die Schaffung eines eigenen Kapitalmarktrahmens ein. Auch sind viele

Elemente des Richtlinienentwurfs bereits Teil der Selbstregulierung der Branche. Regulierung per se wird somit keinesfalls abgelehnt, sie muss jedoch angemessen, verhältnismäßig und sachgerecht sein. Diese Kriterien erfüllt der Richtlinienentwurf an entscheidenden Stellen bislang nicht. Im Gegenteil: Viele Elemente zielen ganz offensichtlich auf Hedgefonds und Fälle wie Madoff ab.

Ein Beispiel: Der Entwurf sieht vor, dass die Vermögenswerte der Fonds regelmäßig von einer unabhängigen Bewertungsstelle bewertet werden. Diese Regelung macht natürlich sehr viel Sinn, wenn die Kosten und Erträge der Fondsanleger von derartigen Bewertungen abhängen. Wird beispielsweise der Fondsmanager nach der Höhe des bewerteten Fondsvermögens bezahlt, könnte er Interesse haben, dieses Vermögen möglichst hoch auszuweisen. Genauso ist es für die Anleger wichtig, den Wert des Fondsvermögens genau zu kennen, wenn sie aus dem Fonds aussteigen oder neue Anteile erwerben wollen. Private Equity funktioniert aber so nicht. Die Vergütung der Fondsmanager ist ein Prozentsatz des gesamten Fondskapitals – hängt also nicht von den damit erworbenen Vermögenswerten ab. Die institutionellen Anleger – wie Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen – legen ihr Kapital für zehn Jahre fest an.

[Weiter auf Seite 2](#)

➔ ... quo vadis?

Sie können nicht zwischen-
durch ihre Anteile zurück geben.

Verkauft die Private Equity-

Gesellschaft ihre Beteiligungen schließlich, wird der erzielte Gewinn an die Investoren ausgeschüttet. Die Gewinne für die Investoren bemessen sich somit nicht an irgendwelchen Bewertungen, sondern an tatsächlich erzielten Marktpreisen. Dennoch bewerten die Private Equity-Gesellschaften regelmäßig ihre Beteiligungen und informieren die Anleger darüber. Dieses Vorgehen ist internationaler Marktstandard und selbst hochregulierte Pensionskassen und Versicherungen erkennen ihn voll an. Die Pflicht für einen unabhängigen Bewerter bei Private Equity-Fonds würde also lediglich den unabhängigen Bewertungsstellen einen Auftragsboom bescheren und zusätzliche Kosten bei den Fonds generieren – die Anleger aber nicht besser schützen.

Der Richtlinienentwurf folgt leider auch nicht immer dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit. So müssen Private Equity-finanzierte Unternehmen künftig deutlich strengeren Berichtspflichten folgen als andere private Unternehmen. Diese Ungleichbehandlung vermag nicht einzuleuchten. Warum werden diese Unternehmen anders behandelt als diejenigen, in die beispielsweise ein Staatsfonds oder ein Familienunter-

nehmen investiert ist? Wenn die Politik mehr Transparenz bei Unternehmen wünscht, sollte sie die Publizitätspflichten für alle Unternehmen ausdehnen. Es ist inzwischen hinlänglich bewiesen, dass Private Equity-finanzierte Unternehmen sich deutlich positiver entwickeln als andere Unternehmen. Eine aktuelle Studie zeigt, dass davon auch die Arbeitnehmer profitieren (siehe Kasten „Fakten“ in dieser Ausgabe). Es gibt somit auch empirisch keinen Beleg, der eine derartige Ungleichbehandlung rechtfertigen würde. Eine grundlegende Überarbeitung des Richtlinienentwurfs würde den europäischen Unternehmen zugutekommen. Die Private Equity-Gesellschaften verfügen derzeit über 110 Mrd. Euro, die sie in Europa investieren wollen. Sie können damit die Eigenkapitalbasis der Unternehmen stärken und sie in ihrem Wachstum begleiten. Ein wertvoller Beitrag zur Überwindung der Wirtschaftskrise.

Die Private Equity-Branche wird den weiteren Prozess um die Ausgestaltung der EU-Richtlinie konstruktiv begleiten. Eine angemessene, verhältnismäßige und sachgerechte Regulierung kann dazu beitragen, dass es künftig mehr Private Equity in Europa gibt – davon würden alle profitieren.

Dörte Höppner | Geschäftsführerin

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK)

Erfolge von Private Equity und Portfoliounternehmen



Madame Tussauds. New York

Merlin Entertainments Group – Gute Unterhaltung für ganz Europa

Das Wachsfigurenkabinett Madame Tussauds kennt heute jeder. Und auch Namen wie LEGOLAND oder Gardaland sind vielen Menschen ein Begriff – nicht nur, weil sie Kinderherzen höher schlagen lassen. Erlebnisparks mit ihren zahlreichen Attraktionen schleusen jährlich rund 35 Millionen Besucher durch ihre Eingangsporten. Für die aus dem südeuropäischen Provinzstädtchen Pool stammende Merlin Entertainments Group ist der Spaß für die gesamte Familie das tägliche Geschäft: Sie betreibt mittlerweile 58 Attraktionen in ganz Europa, Nordamerika und Asien. Mit rund 13.500 Angestellten ist Merlin ein wichtiger Arbeitgeber in zwölf Ländern auf drei Kontinenten. Neben LEGOLAND, Madame Tussauds und Gardaland gehören viele weitere Attraktionen – so z.B. SEA LIFE, das Heide-Park Resort in Soltau, die Dungeons, das London Eye oder die Alton Towers – zur Merlin-Gruppe. Damit ist das Unter-

nehmen nach Disney die Nummer 2 im weltweiten Markt der Themenparks und Attraktionen – und gehört auch in Deutschland zu den führenden Unternehmen in diesem Bereich. Neben dem Hamburg Dungeon und dem Heide-Park Resort mit angeschlossenem Themenpark und Hotel gibt es hierzulande acht SEA LIFE Attraktionen, ein LEGOLAND in Günzburg, LEGOLAND Discovery Centers in Duisburg und Berlin und ebenfalls ein Madame Tussauds in der Hauptstadt.

Mit Blackstone den passenden Partner gefunden

Hinter der bunten
Kulisse und blühen-
den Leichtigkeit

eines Freizeitparks verbirgt sich jedoch jede Menge Arbeit, die eine hohe Leistungsbereitschaft aller Beteiligten und starke Partnerschaften erfordert. Anfang 2005 übernahm das Private Equity-Haus The Blackstone Group die Merlin-Gruppe und verhalf so dem Management zur Partnerschaft mit dem Spielzeughersteller LEGO. Die vier Themenparks LEGOLAND wurden noch im selben Jahr von Merlin erworben und LEGO erhielt eine Minderheitsbeteiligung an der neuen Unternehmensgruppe. Aber das finanzielle Engagement durch Blackstone ging weit über die Integration von LEGOLAND hinaus. 2006 wurde der größte italienische Freizeitpark „Gardaland“ übernommen und ließ Merlin auch in Südeuropa Fuß fassen. Ein Jahr später kaufte die Merlin-Gruppe die erfolgreiche Tussauds Group samt der weltweit bekannten Marken Madame Tussauds und „the London Eye“ und baute somit seine Vorreiterstellung in Europa weiter aus. Kurzum: Mit Blackstone fand Merlin den passenden Partner, um sich auf dem weltweit von starker Konkurrenz geprägten Markt der Freizeitparks und Besucherattraktionen zu etablieren und die eigene Position auszubauen. Dass Blackstone neben dem



London Aquarium

organischen Wachstums beschäftigt die Merlin-Gruppe heute rund 13.500 Menschen.

Merlin-Chef Varney: „Einzigartiges Potenzial“

finanzierte Unternehmensausrichtung ließ in den letzten

finanziellen Engagement auf ein enormes Know-how zurückgreifen konnte, kam dem Unternehmen zusätzlich zugute. Für die Angestellten der Merlin-Gruppe öffneten sich neue Möglichkeiten. Die Mitarbeiterzuwächse zeigen den Erfolg des von Merlin und Blackstone eingeschlagenen Weges. Waren es im Jahr 2005 noch 780 Arbeitnehmer, beschäftigte die Merlin-Gruppe nur ein Jahr später rund 5.000 Menschen. Mit der Übernahme der Tussauds Gruppe 2007 kamen weitere 8.200 Arbeitnehmer hinzu. Dank des starken

Auch die Geschäftszahlen können sich sehen lassen. Die mit Hilfe von Blackstone

Geschäftsjahren eine deutliche Steigerung der Unternehmensumsätze zu. Merlin ist aber nicht nur aufgrund der strategischen Zukäufe gewachsen, sondern verzeichnete auch bemerkenswertes organisches Wachstum durch Investitionen in die einzelnen Attraktionen einerseits und den Start des neuen Geschäftsfeldes „Midway“ (Indoor-Attraktionen mit kurzem Aufenthalt wie z.B. Madame Tussauds) andererseits. Folge davon war ein zweistelliges EBITDA-Wachstum in acht aufeinanderfolgenden Jahren seit 2000 in den Kerngeschäftsfeldern – allein 2008 belief es sich auf 20 %. Auch während des Geschäftsjahres 2008 konnte Merlin erneut einen Jahresumsatzzuwachs von 37 % verzeichnen. Die positive Umsatzentwicklung der Merlin-Gruppe resultiert überwiegend aus Investitionen zur Erschließung neuer Märkte. Das nötige Kapital kam von Blackstone. Anfangs stellte das Private Equity-Haus 50 Mio. Dollar zur Verfügung, steigerte jedoch sein investiertes Kapital bis zum heutigen Zeitpunkt auf 309 Mio. Dollar. Durch diese starke Partnerschaft, hervorragende Arbeit des Merlin-Teams und Engagement von Blackstone konnte Merlin seinen Umsatz von anfangs 86 Mio. Dollar auf nun 1,2 Mrd. Dollar vervielfachen.

„Merlin ist ein einzigartiges Unternehmen, an dessen Potenzial, eines Tages Weltmarktführer zu sein, das Management immer geglaubt hatte. Blackstones Vision, die finanzielle Stärke und Expertise trugen wesentlich dazu bei, den Traum Realität werden zu lassen“, so Nick Varney, CEO der Merlin Entertainment Group, über die Zusammenarbeit mit Blackstone.

Meinungen



Peter Hielscher,
Chief Investment Officer
Alternative Investments,
AmpegaGerling Asset
Management GmbH

AIFM-Richtlinie: Kein Mehrwert für institutionelle Investoren

Die AIFM-Richtlinie ist gut gemeint. Sie soll uns als Investoren, die auch in alternative Investmentfonds investieren, schützen. Allerdings ist gut gemeint nicht immer gleichzusetzen mit gut gemacht. Auch in diesem Fall nicht. Denn der Richtlinienentwurf der EU-Kommission enthält gravierende Probleme insbesondere im Hinblick auf die Anlageklasse

Private Equity. Die Richtlinie wird die Anlage in Private Equity-Fonds erheblich erschweren, da bei den derzeit vorgesehenen Regelungen die Kosten ohne nennenswerten Zusatznutzen deutlich steigen und damit die Wettbewerbsfähigkeit der Asset-Klasse beeinträchtigt werden.

So sieht der Richtlinienentwurf die unabhängige, jährliche Bewertung des Portfolios der Fonds vor. Da Private Equity-Fonds geschlossen sind, keinerlei Rechte zur Anteilsrückgabe bestehen und sich auch die Kompensation des Managers nicht an dem Wert des Portfolios orientiert, ist die Verkehrswertbewertung der gehaltenen Beteiligungen aus unserer Sicht nur für die Frage der eigenen Bilanz von Bedeutung. Natürlich ist auch dafür eine regelmäßige und sehr transparente Berichterstattung über die Wertentwicklung des Portfolios unabdingbar. Diese existiert aber bereits: Es hat sich als Marktstandard herausgebildet, dass die Bewertungen in den

Quartals-/ Jahresberichten der Fonds, die dort nach international anerkannten Standards erstellt und geprüft werden, zu Grunde gelegt werden. Dieser Marktstandard ist absolut ausreichend, da jede

dritte Partei letztlich genau dieselben Bewertungsverfahren wie die Fonds anwenden wird, ohne allerdings die gleiche Unternehmenskenntnis zu haben. Das Management selbst würde nicht mehr die gleiche Verantwortung tragen. Fazit: eher weniger solide Bewertungen, ein von Verantwortung befreites Management und höhere Kosten. Dies ist keineswegs von uns erwünscht.

Private Equity ist Riskokapital. Streuung ist für die Portfolioabsicherung elementar. Uns ist deshalb sehr daran gelegen, auch weiterhin in nicht-europäische Fonds investieren zu können. Dies soll aber nach dem derzeitigen Entwurf der Richtlinie nur möglich sein, wenn die Regulierung der Fonds bzw. deren Manager von der EU als „gleichwertig“ befunden wird. Wenn also ein Drittstaat wie beispielsweise die USA keine gleichwertige Regulierung aufweist, ist es deutschen Versicherungen nun verwehrt, in diese Fonds zu investieren. Das aber reduziert nicht nur die Portfoliostreuung, deutsche institutionelle Investoren stehen dadurch auch in einem erheblich Wettbewerbsnachteil zu den Versicherern und Pensionskassen aus Drittstaaten, die sowohl in EU als auch Drittstaatfonds weltweit investieren können.

Es bleibt zu hoffen, dass der Richtlinienentwurf noch einmal grundlegend überarbeitet wird. Die politischen Entscheidungsträger sollten den unterschiedlichen Merkmalen der verschiedenen Fondsarten stärker Rechnung tragen.

Fakten



Private Equity im Detail

Private Equity: gut für Arbeitnehmer

Die Beteiligung einer Private Equity-Gesellschaft hat laut einer aktuellen Studie des britischen Centre for Management Buy-Out Research (CMBOR) keinen negativen Einfluss auf die Bedingungen für die Beschäftigten in den Unternehmen. Bezogen auf Realeinkommen, betriebliche Altersvorsorge, Mitbestimmungsgremien und Gewerkschaftsbeziehungen fand die Untersuchung ausschließlich neutrale oder gar positive Effekte im Vergleich zur Unternehmenssituation vor dem Einstieg einer Private Equity-Gesellschaft.

Für die Untersuchung befragte das CMBOR Personalverantwortliche und Unternehmensleiter von 190 europäischen Unternehmen, die zwischen 2002 und 2006 im Zuge eines Buy-Outs mehrheitlich von einer Beteiligungsgesellschaft übernommen wurden. Fast drei Viertel der Unternehmen gaben an, während der Private Equity-Eigentümerschaft

keine Mitarbeiterentlassungen durchgeführt zu haben. Damit widerlegt die Studie Vorurteile über die nachteilige Behandlung der Mitarbeiterinteressen durch Private Equity-Gesellschaften. Der Anteil der Unternehmen mit gewerkschaftlich organisierten Beschäftigten blieb nach dem Private Equity-Einstieg stabil bei 71 %. Das Realeinkommen der Beschäftigten unterhalb der Führungsebene stieg nach dem Buy-Out in 51 % der Fälle und blieb in 47 % gleich. Zudem boten 81 % der Unternehmen nach dem Buy-Out eine betriebliche Altersvorsorge an, im Vergleich zu 76 % davor. Die Ausgaben für Weiterbildungsmaßnahmen von Mitarbeitern stiegen in 45 % der Fälle und gingen nur bei 3 % zurück. Der Anteil der Unternehmen mit Mitbestimmungsgremien für Mitarbeiter stieg von rund 50 % auf 63 %.

Die Studie „The Impact of Private Equity backed Buyouts on Employee Relations“ steht unter www.cmbor.org zum Download bereit.



Die Studie „The Impact of Private Equity backed Buyouts on Employee Relations“ steht unter www.cmbor.org zum Download bereit.

Fragen ?

Gestellte und ungestellte Fragen zu Private Equity

Frage: Gehen von Private Equity systemische Risiken für die Finanzmärkte aus?

Antwort: Nein. Die Private Equity-Fonds sind keine Fonds in dem Sinne, dass auf einem Konto die gesamten Einlagen der Investoren gesammelt und schließlich investiert werden. Die Investoren verpflichten sich lediglich gegenüber dem Private Equity-Fonds, innerhalb von zehn bis zwölf Jahren einen bestimmten Betrag bereitzustellen, der dann aber sofort und direkt in das Investitionsobjekt (also ein Unternehmen) investiert wird. Die Investoren sind an diese Zusage gebunden. Sie können einen zugesagten Betrag an keiner Stelle und zu keinem Zeitpunkt wieder abziehen. Anders

bei Hedgefonds: Hier wird das Geld aller Anleger tatsächlich eingesammelt und investiert. Die Investoren haben üblicherweise Kündigungsfristen von drei Monaten und können nach dieser Frist ihre Einlage zurückfordern. Das bedeutet, dass im Fall einer Krise womöglich alle Anleger auf einmal ihr Geld wiederhaben wollen und der Hedgefonds alle seine Anlagen kurzfristig verkaufen muss. Dieses Phänomen war in der Finanzmarktkrise 2008/2009 bei den Kurskapriolen der VW-Aktie zu beobachten. Derartige Kursauschläge rütteln an der Stabilität der Finanzmärkte. Sie gehen, wie oben dargestellt, aber nie von Private Equity aus.



Mehr Literatur. Fragen und Links finden Sie auf unserer Website unter: www.wir-investieren.de/expertise

Barometer



Private Equity in der deutschen Wirtschaft

- Investitionsvolumen von Private Equity-Gesellschaften in deutsche Unternehmen im Jahr 2008: 8,4 Mrd. € in 1.140 Unternehmen
- Zahl der Private Equity-finanzierten Unternehmen, in die deutsche Beteiligungsgesellschaften investiert haben: 6.400
- Anteil der Umsätze von Private Equity-finanzierten Unternehmen am Bruttoinlandsprodukt: 8,5 %
- Anzahl der Beschäftigten in Private Equity-finanzierten Unternehmen: 1,2 Mio.
- Weltweit stehen Private Equity-Gesellschaften über 750 Mrd. € für Investitionen zur Verfügung

