

# Als Referenzstaat für Private-Equity-Fonds tätig sein

Insbesondere nach der Umsetzung der AIFM-Richtlinie – Bereits heute angesichts künftiger Aufgaben führend im Markt positioniert

**Börsen-Zeitung, 12.10.2011**  
Kaum scheint die Finanzkrise der Jahre 2007/2008 überstanden, befindet sich die Weltwirtschaft erneut in Schwierigkeiten. Zu diesen Zeiten belehrt die Private Equity Industrie ihre Kritiker eines Besseren und beweist ihre Überlebensfähigkeit



Von  
**Alain Kinsch...**

Country Managing  
Partner Ernst & Young  
Luxembourg, EMEA  
Private Equity Fund  
leader

sowie ihre Kompetenz durch kontinuierliche Wertschaffung, steigende Transaktionen und strategische (Neu-)Ausrichtung.

Private-Equity-Transaktionen sind bis zum Ende des ersten Halbjahres 2011 deutlich gestiegen und zeigten zum zweiten Quartal 2011 mit 79 Mrd. US-Dollar die höchsten Volumina seit drei Jahren. Die Exit-Möglichkeiten haben sich verbessert, und Private-Equity-Häuser nutzen zunehmend den Börsengang als attraktive Exit-Option. Die Marktentwicklung in der Private-Equity-Branche ist damit positiv, obwohl die weltwirtschaftliche Situation auch nach der Finanzkrise der Jahre 2007/2008 von wirtschaftspolitischer und makroökonomischer Instabilität gekennzeichnet ist.

## Erstmalige Regulierung

Eine wesentliche Neuerung der Private Equity Industrie besteht in der erstmaligen Regulierung der

Branche: In den USA wurde am 21. Juli 2010 der Dodd-Frank Act verabschiedet. In der EU ist seit dem 21. Juli 2011 die Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) in Kraft und wird nach Umsetzung in nationales Recht im Jahr 2013 das Management und die Verwaltung von Nicht-Ucits-Fonds sowie deren Vermarktung an EU-Investoren regulieren.

Diese Regulierung ist zweifellos eine Reaktion auf die Finanzkrise, kann aber auch im Zuge einer zunehmenden Entwicklung der Branche verstanden werden. Private Equity hat sich als effizientes und wertschöpfendes Beteiligungskapital etabliert und ist längst kein Nischenmarkt mehr, sondern auf dem Weg zunehmender Industrialisierung. Eine klare Strategie (sektoral, regional, organisatorisch), eindeutige Wertschaffung und ein leistungsfähiges Back Office sind im Zuge dieser Industrialisierung für Private-Equity-Häuser von entscheidender Bedeutung.

## Seit Jahren etabliert

Luxemburg ist in der Private-Equity-Branche seit vielen Jahren etabliert. Maßgeschneiderte Produkte, eine auf Private Equity spezialisierte Marktinfrastruktur und das klare Bekenntnis zu effizienter Regulierung von Private-Equity-Fondsstrukturen haben sich in der Vergangenheit bewährt und das Großherzogtum zur europäischen Plattform für Private-Equity-Transaktionen sowie Fonds gemacht. Im aktuellen Kontext verstärkter Regulierung und erhöhter Anforderungen an ein leistungsfähiges Back Office gewinnt

Luxemburg als Onshore-Domizil mit langjähriger Erfahrung in der Private-Equity-Branche neue Bestätigung und wachsende Aufmerksamkeit von Fondsmanagern und Investoren gleichermaßen.

## Das Produktangebot

Das Luxemburger Produktangebot umfasst einerseits die sogenannte Soparfi („société de participations financières“), die zur steuerlichen Strukturierung internationaler Transaktionen seit mehr als 25 Jahren von Private-Equity-Häusern weltweit genutzt und deren aktuelle Anzahl auf 30000 geschätzt wird. Wesentliche Vorteile der Soparfi bestehen in der Möglichkeit zur effizienten Restrukturierung von Schulden sowie zur steuerlich tragbaren Strukturierung von Debt-Equity-Swaps. Darüber hinaus bietet die Soparfi Zugang zu EU-Richtlinien (zum Beispiel Mutter-Tochter-Richt-

*„Maßgeschneiderte Produkte und eine spezialisierte Marktinfrastruktur haben sich bewährt.“*

linien) und zu aktuell 64 Luxemburger Doppelbesteuerungsabkommen. Die Soparfi unterliegt keiner Regulierung durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier).

Andererseits umfasst das Luxemburger Produktangebot zwei als komplementär zu verstehende, regulierte Private-Equity-Fondsstruktu-

ren: die Investmentgesellschaft für Risikokapital („Sicar“) aus dem Jahr 2004 als klassisches Private-Equity-Vehikel sowie den Spezialfonds („Sif“), der im Jahr 2007 implementiert wurde. Heute zählt Luxemburg über 270 Sicars und mehr als 1300 Sifs, wobei etwa 15% der Sifs eine reine Private-Equity-Investitionsstrategie verfolgen. Die wesentlichen Vorteile von Sicar und Sif beruhen auf steuerlicher Neutralität, Flexibilität in der Strukturierung und operationeller Effizienz, beispielsweise durch die gesetzlich verankerte Befreiung von der Konsolidierung. Sicar und Sif unterliegen der Aufsicht durch die CSSF.

Vor dem Hintergrund der AIFM-Richtlinie lässt sich ein zunehmendes Augenmerk von Private-Equity-Häusern und Investoren auf Luxemburg konstatieren. Die CSSF weiß effiziente Aufsicht und Marktorientierung miteinander zu verbinden. Spezialisierte Dienstleister verfügen über das notwendige Know-how zur Administration von Private-Equity-Strukturen. Zahlreiche, vormals ausschließlich in Offshore-Domizilen vertretene Dienstleister haben nach der Finanzkrise eine Niederlassung im Großherzogtum eröffnet, um dem wachsenden Interesse ihrer Kunden in Richtung onshore zu folgen. Und schließlich ist die unter der AIFM-Richtlinie zukünftig obligatorische Funktion der Depotbank in Luxemburg bereits seit Jahren etabliert und fester Bestandteil in der Verwaltung von Private-Equity-Fonds.

Luxemburg wird den aktuellen Anforderungen der Private-Equity-Industrie auf höchstem Niveau gerecht und positioniert sich bereits heute

angesichts künftiger Anforderungen durch die AIFM-Richtlinie führend im Markt. Das Großherzogtum arbeitet mit Unterstützung verschiedener Arbeitsgruppen und Vereinigungen wie zum Beispiel Alfi (Vereinigung der Luxemburger Fondsindustrie) und LPEA (Luxembourg Private



...und  
**Carmen von Nell-Breuning**

Senior Manager,  
Private Equity Business  
Development,  
Ernst & Young  
Luxembourg

Equity & Venture Capital Association) an der Umsetzung der AIFM-Richtlinie und überarbeitet daneben auch weitere Rahmenbedingungen der Private-Equity-Industrie.

Zum 1. Juli 2011 hat die luxemburgische Regierung einen Gesetzentwurf zur Überarbeitung des Sif-Gesetzes gebilligt. Auch wenn dieser nationale Gesetzentwurf keine Umsetzung der AIFM-Richtlinie ist, stellt er dennoch eine Anpassung an bestimmte Aspekte der europäischen Richtlinie dar wie beispielsweise im Bereich der Delegation von Aufgaben und des Risikomanagements. Darüber hinaus zielt die Überarbeitung des Sif-Gesetzes auf die Einführung teilfondsübergreifender Investitionen.

Ebenfalls in Überarbeitung befindet sich das Regime der einfachen Kommanditgesellschaft (SCS – société en commandite simple), die dem angelsächsischen Private Limited Partnership sehr nahe kommt. Wesentliches Überarbeitungsmerk-

mal der Luxemburger SCS und Ähnlichungsmerkmal an das angelsächsische Private Limited Partnership ist das Vorhaben zur Schaffung einer Struktur ohne Rechtspersönlichkeit, die flexibel strukturiert werden kann und maximale steuerliche Neutralität erreicht.

## CSSF hat ehrgeizige Pläne

Schließlich unterliegt auch das Luxemburger Steuerregime einer Überarbeitung, um den Interessen der Private-Equity-Industrie noch besser zu entsprechen. Der Abschluss weiterer Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) ist in diesem Zusammenhang ein wichtiger Aspekt. Luxemburg verhandelt aktuell 23 neue DBAs. Arbeitsgruppen wie „Impact Investing Luxembourg“ unterstützen diese Bemühungen mit einem speziellen Fokus auf Schwellenländer mit einem hohen Anteil sozialer Investitionen. Die CSSF ihrerseits hat die eigenen Ressourcen maßgeblich verstärkt und beabsichtigt, eine der effizientesten Finanzaufsichtsbehörden in der EU zu sein. Im Kontext der AIFM-

*„Luxemburg wird den aktuellen Anforderungen der Private-Equity-Industrie auf höchstem Niveau gerecht...“*

Richtlinie ist dies von wesentlicher Bedeutung. Denn Luxemburg möchte präferierter Standort respektive Referenzstaat für Private-Equity-Fonds und deren Manager auch und vor allem nach Umsetzung der AIFM-Richtlinie sein.

## Dem Besten aus allen Welten gerecht werden

Fortsetzung von Seite B8

wegen des stabilen politischen Umfelds attraktiv. Rund 150 Banken aus 23 verschiedenen Ländern sind hier vertreten, die Finanzmarktakteure werden streng durch die nationale Bankenaufsicht (CSSF) überwacht.

Bereits seit 1975 ist die DZ Privatbank in der Schweiz vertreten. In Zürich liegt geballte Kompetenz im Private Banking, eine jahrhundertalte Tradition dieses Finanzplatzes. Der Schutz der finanziellen Privatsphäre genießt hier einen besonders hohen Stellenwert. Der Schweizer Franken gilt als eine der sichersten und stabilsten Währungen der Welt. Mitten in Europa, aber außerhalb der EU gelegen, bietet die Schweiz gute Möglichkeiten zur Risikodiversifikation, vor allem hinsichtlich Währung, Rechtsraum, Politik und Geldwertstabilität.

Der Standort in Singapur wurde 2006 gegründet. Seit 1965 entwickelt sich Singapur zu einem der bedeutendsten Finanzplätze der Welt mit nachhaltiger wirtschaftlicher und politischer Stabilität und einem nach höchsten internationalen Standards regulierten Bankensystem. Das breite Spektrum an Portfolio-Services und

*„Luxemburg ist unter anderem wegen seiner Bedeutung als internationaler Finanzplatz und wegen des stabilen politischen Umfelds attraktiv.“*

Investment-Möglichkeiten bieten Kunden mit internationaler Ausrichtung gute Anlagemöglichkeiten.

## Bald in Düsseldorf aktiv

Die Niederlassungen in Hannover, München und Stuttgart operieren seit September 2010 erfolgreich im Markt. Weitere sind im Aufbau, zum Beispiel in Hamburg, Nürnberg und in der Mitte Deutschlands. Teil der Fusionsvereinbarung war auch,

das das Private-Banking-Geschäft der WGZ Bank AG von der DZ Privatbank übernommen wird. Dazu eröffnet die DZ Privatbank auch in Düsseldorf noch im Laufe des Jahres eine Niederlassung. Ab Januar 2012 wird der Geschäftsbetrieb dort mit rund 25 Mitarbeitern und den von der WGZ Bank übernommenen Kunden starten.

Die neue DZ Privatbank positioniert sich auf Basis ihrer subsidiären Grundausrichtung als Partner erster Wahl für Genossenschaftsbanken sowie für deren Privat-, Firmen- und institutionelle Kunden. Das Geschäftsmodell der Bank folgt dem der Volksbanken und Raiffeisenbanken, das im Sinne einer nachhaltigen Geschäftspolitik auf den gemeinsamen genossenschaftlichen Grundwerten wie Subsidiarität, Solidarität, Vertrauen und Bodenständigkeit basiert. Die vier sich ergänzenden strategischen Geschäftsfelder arbeiten nach hohen Qualitäts- und Effizienzmaßstäben, um gegenüber ihren Kunden das Leistungsversprechen als individueller und kompetenter Lösungspartner zu erfüllen.

## Vermögende gewinnen

Um nachhaltigen Ertrag und Nutzen für die genossenschaftliche FinanzGruppe zu erreichen, wird für alle Geschäftsfelder Wachstum und eine verbesserte Wettbewerbssituation angestrebt. Im Mittelpunkt steht die erfolgreiche Weiterentwicklung der gestarteten Aktivitäten im Geschäftsfeld Private Banking. Es gilt, die Marke „VR-PrivateBanking“ und das genossenschaftliche Private Banking in Deutschland zu etablieren. Ziel ist es dabei, die Marktposition der Volksbanken und Raiffeisenbanken nachhaltig zu verbessern, vermögende Privatkunden zu gewinnen und zu binden.

Der Fokus liegt dabei zunächst auf der Intensivierung von bereits bestehenden Verbindungen zu Kunden, die große Teile ihres privaten Vermögens bei anderen Institutsgruppen verwalten lassen. Die anderen drei Geschäftsfelder leisten dazu aktiven Beitrag und ermöglichen immer wieder neue, am Markt sehr erfolgreiche Dienstleistungen. Insgesamt ergeben sich daraus Wertschöpfungsketten, die die Wettbewerbsfähigkeit stärken und hohen Mehrwert für Kunden bieten.

Im Treasury werden Wertpapierorders schnell und kostengünstig abgewickelt. Das Währungskreditgeschäft bietet bedarfsgerechte Finanzierungslösungen in allen gängigen Währungen für Genossenschaftsbanken

*„Das Währungskreditgeschäft bietet bedarfsgerechte Finanzierungslösungen in allen gängigen Währungen für Genossenschaftsbanken und deren Kunden.“*

ken und deren Kunden. Im Investmentfondsbereich werden zum Beispiel kreative Lösungen für institutionelle Fondsinvestoren entwickelt, die sich auch sehr gut für vermögende Private-Banking-Kunden einsetzen lassen.

## Gut positioniert

Mit der IPConcept Fund Management S.A. in Luxemburg und der IP-Concept (Schweiz) AG, jeweils Töchter der DZ Privatbank, stehen strategische Partner zur Verfügung, die für Fondsinvestoren als professioneller Dienstleister rund um die Fondsadministration agieren – beste Grundlage für individuelle Fondslösungen. Das seit Juli 2011 gültige EU-Richtlinienpaket Ucits IV wurde in der DZ Privatbank und in der IP-Concept frühzeitig und kundenfokussiert umgesetzt. Wichtigste Ziele der Richtlinie sind verbesserter Anlegerschutz und erhöhte Markteffizienz. So schließt sich ebenfalls der Kreis der Wertschöpfungskette der vier Geschäftsfelder, denn auch hiervon profitieren unter anderem die vermögenden Privatkunden.

Als fusioniertes Institut mit einer klaren Geschäftsfeldstrategie ist die DZ Privatbank insgesamt gut aufgestellt, um die angestrebten Wachstumsziele innerhalb der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken zu erreichen.

ALCEDA