

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abkürzungs- und Literaturverzeichnis	XXXIII

Kapitel 1: Einleitung

§ 1 Grundmodell des Private Equity-Fonds	1
I. Das Grundmodell des Private Equity-Fonds	1
1. Initiator (Management)	1
2. Investoren	2
II. Investitionsstrategie	2
1. Buy-Out vs. Venture Capital	2
2. Zahl und Identität der Portfoliounternehmen	3
3. Beteiligungsformen und sonstige Investitionsstrategien	3
§ 2 Wahl der geeigneten Fondsstruktur	5
I. Parameter zur Festlegung der Fondsstruktur	5
II. Fondsstandort	5
III. Rechtsform	5
§ 3 Lebenszyklus eines Private Equity-Fonds	7
I. Errichtung des Managers	7
II. Errichtung des Fonds	7
III. Platzierung (Fundraising)	8
IV. Investitions- und Desinvestitionsphase	9
V. Liquidation	9

Kapitel 2: Die Managementgesellschaft

§ 4 Verwalter eines AIF (Anwendungsbereich des KAGB)	11
I. Begriffsbestimmungen/Überblick über Beteiligte (AIF, AIFM, Anleger, Kapitaleinwerben etc)	11
1. AIF	11
a) Der Begriff des AIF	11
aa) Organismus	12
bb) Gemeinsame Anlage	12
cc) Kapitaleinsammeln	13
dd) Festgelegte Anlagestrategie zum Nutzen der Anleger	13
ee) Vielzahl von Anlegern	13
ff) Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors	14
b) Geschlossene und offene AIF	14
c) Spezial- und Publikums-AIF	15
2. Der AIFM	16
a) Aufgaben der AIF-Verwaltungsgesellschaft	16
aa) Kernaufgaben des AIFM: Portfolioverwaltung und Risikomanagement	16
bb) Beteiligungs- und Kontrollrechte der Anleger	17
b) Master-KVG-Modell	17

Inhaltsverzeichnis

c) Nebentätigkeiten	18
d) Verhältnis des KAGB zum KWG	19
e) Beteiligungen durch den AIFM	19
f) Interner und externer AIFM	19
II. Abgrenzung zu OGAW	20
III. Ausgenommene Strukturen	20
1. Individuelle Vermögensverwaltung: Ein-Anleger-Fonds und Managed Accounts	20
2. Konzerneigene Verwaltungsgesellschaften	20
3. Family Offices	21
4. Operative Unternehmen und Holdinggesellschaften	21
5. Mitarbeiterbeteiligungs-Vehikel, Family & Friends Vehikel, Carry Vehikel, Co-Investmentvehikel	22
6. Investmentclubs und Joint Ventures	23
IV. Bestandsfonds	24
1. Geschlossene Fonds	24
2. Keine zusätzlichen Anlagen ab dem 22.7.2013	24
3. Ausnahmen	25
a) Bankguthaben und unwesentliche Investitionen	25
b) Werterhaltende Maßnahmen	25
c) Mehrstufige Beteiligungsstrukturen	26
4. Umfang des Bestandsschutzes	27
5. Eingeschränkte Anwendung des KAGB für bestimmte AIF	27
§ 5 AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft mit Vollerlaubnis	28
I. Einführung	28
II. Erlaubnisvoraussetzungen	29
1. Eigenmittelanforderungen	29
a) Anfangskapital und zusätzliche Eigenmittel	29
b) Mindesteigenmittel: 25 % der fixen Gemeinkosten	30
c) Zusätzliche Eigenmittel bzw. Haftpflicht für Berufshaftungsrisiken	31
d) Vorhalten der Eigenmittel in liquiden Mitteln	31
2. Anforderungen an die Geschäftsleiter	32
3. Inhaberkontrolle und enge Verbindungen	33
4. Organisatorische Vorkehrungen	33
a) Gesellschaftsrechtliche Anforderungen: Rechtsform und Überwachungsorgan	33
b) Geschäftsplan	34
5. Erbringen von Portfolioverwaltung und Risikomanagement	35
6. Auslagerungen	36
7. Dienstleistungen und Nebendienstleistungen; sonstige Tätigkeiten der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft	37
a) Dienstleistungen und Nebendienstleistungen	37
b) EdW-Beitragspflicht bei Wertpapierdienstleistungen	38
c) Sonstige Tätigkeiten für eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ..	38
8. Verwahrstelle	39
III. Folgepflichten der Vollerlaubnis	40
1. Anzeigepflicht gegenüber BaFin	40
a) Überblick	40
b) Generalklausel für wesentliche Änderungen (§ 34 Abs. 1 und Abs. 2 KAGB)	41
c) Anzeigen gegenüber Bundesbank	42

Inhaltsverzeichnis

2.	AIFMD-Berichtswesen	42
3.	Jahresabschluss und Prüfung der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft	43
4.	BaFin-Gebühren und jährliche Umlage	44
§ 6	Registrierte KVG für Spezial-AIF (§ 2 Abs. 4 KAGB)	45
I.	Reduziertes Aufsichtsregime	45
II.	Anforderungen an die Registrierung gem. § 44 KAGB iVm § 2 Abs. 4 KAGB	46
1.	Zeitpunkt des Registrierungsantrags	46
2.	Anforderungen an die externe Kapitalverwaltungsgesellschaft	47
a)	Rechtsformerfordernis	47
b)	Unternehmensgegenstand	47
3.	Anforderungen an die interne Kapitalverwaltungsgesellschaft	48
4.	Anforderungen an den Spezial-AIF	48
a)	Rechtsformerfordernis	48
b)	Qualifikation als Spezial-AIF	48
5.	Angaben zu den Anlagestrategien	49
6.	Einhaltung der Schwellenwerte bzgl. der verwalteten Vermögensgegenstände	50
a)	Zusammenrechnung mit anderen Kapitalverwaltungsgesellschaften	50
b)	Berechnung der verwalteten Vermögensgegenstände	51
c)	Überschreiten der Schwellenwerte	52
7.	Registrierungsgebühren	52
III.	Möglichkeit des Opt-In	52
IV.	Folgepflichten der Registrierung	53
1.	Regelmäßige Berichtspflicht	53
2.	Unverzögliche Mitteilungspflicht	53
3.	Laufende Überwachung des Schwellenwerts	53
4.	Erfüllung der Nebenbestimmungen	54
5.	Organisationspflichten unter dem Geldwäschegesetz	54
V.	Versagung, Aufhebung und Erlöschen der Registrierung	54
§ 7	Registrierte KVG für Publikums-AIF (§ 2 Abs. 5 KAGB)	56
I.	Überblick: Zweck und praktische Bedeutung von § 2 Abs. 5 KAGB	56
II.	Registrierungsverfahren für die KVG	57
III.	Anwendbarer Regulierungsrahmen nach § 2 Abs. 5 KAGB	58
1.	Allgemeine Vorschriften	58
2.	Compliance	59
3.	Reporting	59
4.	Verwahrstelle	59
5.	Bewertungsrichtlinie	59
6.	Produktvorschriften (Anlagerichtlinien)	60
7.	Anlagebedingungen	60
8.	Verkaufprospekt	61
9.	Wesentliche Anlegerinformationen	61
10.	Vertriebsvorschriften	61
11.	Prospekthaftung	62
12.	Vergabe von Gelddarlehen	62
13.	Nicht anwendbare Vorschriften	62
IV.	Eingeschränkter Anwendungsbereich für Altfonds	63
§ 8	Auslagerung von Verwaltungsaufgaben	64
I.	Einführung	64

Inhaltsverzeichnis

II.	Begriff der Auslagerung und Abgrenzungen	65
	1. Einkauf von Hilfsdienstleistungen zur kollektiven Vermögensverwaltung	65
	2. Typische Drittdienstleistungen	65
	3. Advisory Modelle/Deal Sourcing	66
	4. Vertrieb von Investmentanteilen durch Dritte	67
	5. Einlagerung von Tätigkeiten in den AIF	67
	6. Einkauf von Arbeitnehmern (Arbeitnehmerüberlassung)	68
	7. Beirat	69
III.	Anforderungen an die Auslagerung	69
	1. Anforderungen an das Auslagerungsunternehmen	69
	2. Auslagerungsvertrag	70
	3. Anzeige/Genehmigung BaFin	71
	4. Vergütungssystem	72
§ 9	Grenzüberschreitende Verwaltungs- und Beratungsstrukturen	73
I.	Einführung	73
II.	Outbound-Strukturen	74
	1. Grenzüberschreitende Anlageberatung sowie Vertrieb in Deutschland ..	74
	2. Sonstige Strukturen	77
	a) Grenzüberschreitende Verwaltung	77
	b) Auslagerung der Portfolioverwaltung	79
III.	Inbound-Strukturen	81
	1. Auslagerung der Portfolioverwaltung (Investment Adviser)	81
	2. Sonstige Strukturen	83
	a) Grenzüberschreitende Verwaltung	83
	b) Grenzüberschreitende Beratung	85
§ 10	Gesellschaftsrechtliche Anbindung der Kapitalverwaltungsgesellschaft	86
I.	Unterscheidung zwischen externer und interner Kapitalverwaltungsgesellschaft	86
	1. Externe Kapitalverwaltungsgesellschaft	87
	2. Interne Kapitalverwaltungsgesellschaft	88
II.	Beteiligung der externen Kapitalverwaltungsgesellschaft als Gesellschafter ..	88
III.	Kompetenzen der Kapitalverwaltungsgesellschaft	89
	1. Portfolioverwaltung und Risikomanagement	89
	2. Andere Aufgaben im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung ..	89
	3. Bei dem Investmentvermögen verbleibende Tätigkeiten	90
§ 11	Vergütung und Erfolgsbeteiligung (Management Fee, Carried Interest)	92
I.	Management Fee, sonstige Fees, Carried Interest und Kapitalbeteiligung des Managements	92
	1. Fund Economics als Instrument zum Interessengleichlauf	92
	2. Management Fee	93
	a) Funktion	93
	b) Ausgestaltung	94
	c) Typische Verhandlungspunkte in der Praxis	96
	3. Sonstige Fees und Anrechnung auf Management Fee	97
	4. Carried Interest	98
	a) Funktion	99
	b) Auszahlungs-Wasserfall	100

Inhaltsverzeichnis

c)	Carry-Modelle (Fund-as-a-whole, Deal-by-Deal)	102
d)	Carried Interest Clawback	103
e)	Besicherung des Carried Interest	104
f)	Carry-Vehikel	105
g)	Besonderheiten (Wahlrechte, Super Carry)	105
5.	Kapitalbeteiligung des Managements	106
II.	Aufsichtsrecht: Vergütungsregeln	107
1.	Einführung	107
2.	Anwendungsbereich	108
a)	Erfasste Mitarbeiter	108
b)	Erfasste Gesellschaften	109
c)	Erfasste Vergütungen	111
3.	Rechtsfolgen	112
a)	Vergütungssystem	112
b)	Vergütungsgestaltung	113
c)	Feste Vergütung	113
d)	Variable Vergütung	113
aa)	Aufteilung der variablen Vergütung	114
bb)	Nachträgliche Risikoanpassung	114
cc)	Zurückbehaltungszeitraum	115
dd)	Sperrfristen für erhaltene Instrumente	115
ee)	Umgehungsgestaltungen	115
e)	Abfindungszahlungen	115
f)	Altersvorsorgeleistungen	116
g)	Vergütung der Aufsichtsfunktion	116
h)	Sonderfall: Carried Interest	116
4.	Offenlegung der Vergütungsberichte	117
III.	Steuern: Besteuerung des Carried Interest in Deutschland	118
1.	Einführung – Was ist Carried Interest?	118
2.	Besteuerung des Carried Interest – systematischer Überblick	118
3.	Tatbestandliche Voraussetzungen des § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG	121
a)	Vermögensverwaltende Gesellschaft oder Gemeinschaft	121
aa)	Gewerblich infizierte sowie gewerblich geprägte Fonds	122
bb)	Gewerblich tätige Fonds	123
cc)	Kapitalgesellschaften als Fonds	124
b)	Erforderlicher Gesellschafts- oder Gemeinschaftszweck	125
aa)	Erwerb, Halten und Veräußern von Anteilen an Kapitalgesellschaften	125
bb)	Dachfonds	126
c)	Begriff des „Beteiligten“	127
aa)	Beteiligung des zum Bezug von Carried Interest Berechtigten am jeweiligen Anlageprogramm	127
bb)	Carried Interest auf rein schuldrechtlicher Grundlage	129
cc)	Kapitalgesellschaft als Carried Interest Berechtigter	129
d)	Vergütung für Förderung des Gesellschafts- oder Gemeinschaftszwecks	131
e)	Vollständige Rückzahlung des Kapitals	133
4.	Rechtsfolgen der §§ 3 Nr. 40a, 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG im Inland	135
5.	Steuerliche Behandlung von Carried Interest außerhalb des Anwendungsbereichs von § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG	135
6.	Beteiligung von Carried Interest Berechtigten mit steuerlicher Ansässigkeit im Ausland	136

Inhaltsverzeichnis

a)	Besteuerung bei Wegzug	136
b)	Zum Bezug von Carried Interest Berechtigte mit steuerlicher Ansässigkeit im Ausland	137
aa)	Carry Berechtigter als Leistender gegenüber dem Private Equity-Fonds	137
(1)	Inländische Einkünfte (ohne DBA-Schutz)	137
(2)	Carried Interest Berechtigte mit DBA-Schutz	138
bb)	Carry-Gesellschaft (Initiatoren KG) als Leistender iSd § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG	139
(1)	Inländische beschränkte Steuerpflicht	139
(2)	DBA-Schutz	139
7.	Würdigung	140
IV.	Steuern: Umsatzsteuer	141
1.	Einleitung	141
2.	Umsatzsteuerbarkeit	142
a)	Entwicklungen in der früheren Rechtsprechung	142
b)	Aktuelle Rechtsprechung und Verwaltungspraxis	143
c)	Nicht umsatzsteuerbare sog. Leistungsvereinigung	144
3.	Umsatzsteuerbefreiung	145
a)	Europarechtliche Grundlagen – Art. 135 Abs. 1 Buchst. g MwSt- SystRL	145
aa)	Sondervermögen	145
bb)	„Verwaltung“ von Sondervermögen	148
cc)	Zusammenfassung	151
b)	Nationale Steuerbefreiung (§ 4 Nr. 8 Buchst. h UStG)	152
aa)	Unzureichende Umsetzung der MwStSystRL	152
bb)	Unmittelbare Anwendbarkeit des Art. 135 Abs. 1 Buchst. g MwStSystRL	154
cc)	Verfahrensrechtliche Durchsetzung	157
c)	Grenzüberschreitende Strukturen, sog. Advisor Modelle	160
aa)	Funktion sog. Advisor-Modelle	161
bb)	Umfang der an den Dritten ausgelagerten Tätigkeit	161
§ 12	Laufende Compliance	163
I.	Einleitung	163
II.	Geldwäschegesetz	163
1.	Hintergrund	164
2.	Verpflichtete	164
3.	Risikobasierter Ansatz	165
4.	Geldwäschebeauftragter	165
5.	Risikoanalyse	166
6.	Interne Sicherungsmaßnahmen	167
7.	Sorgfaltspflichten	167
a)	Identifizierung	167
b)	Geschäftszweck	168
c)	Wirtschaftlich Berechtigte	169
d)	Laufende Überwachung	170
e)	Vereinfachte und verstärkte Sorgfaltspflichten	170
f)	Ausführung durch Dritte	171
8.	Rechtsfolgen bei Verstößen	171
III.	Mitteilungen an das Transparenzregister	171
1.	Hintergrund	171

Inhaltsverzeichnis

2.	Wirtschaftlich Berechtigte	171
3.	Ermittlung der wirtschaftlich Berechtigten	171
4.	Mitteilungspflicht	172
IV.	BaFin-Berichtspflichten	172
1.	Hintergrund	172
2.	Adressat und Pflichten	173
3.	Umsetzung der Anforderungen	174
4.	Rechtsfolgen bei Verstößen	174
V.	Bundesbank-Berichtswesen	175
1.	Hintergrund	175
2.	Adressat und Pflichten	175
3.	Umsetzung der Anforderungen	176
4.	Rechtsfolgen bei Verstößen	176
VI.	FATCA/CRS	176
1.	Hintergrund	177
2.	Normengefüge (FATCA USA, IGA, CRS)	178
3.	Handlungspflichten/Screening/laufende Pflichten	179
a)	Einleitung	179
b)	FATCA – Natürliche Personen	179
c)	FATCA – Gesellschaften	179
d)	CRS – Natürliche Personen	180
e)	Meldungen	181
4.	Rechtsfolgen bei Verstößen	181
VII.	Datenschutz nach der DS-GVO und dem BDSG	181
1.	Hintergrund	181
2.	Kapitalverwaltungsgesellschaften und zu schützende Daten	182
3.	Zulässigkeit von Datenverarbeitungen	182
4.	Transparenzpflichten	183
5.	Datenschutz-Managementsystem	183
a)	Technisch und organisatorische Anforderungen	183
b)	Datenschutzbeauftragter	184
6.	Dritte bei der Datenverarbeitung	184
a)	Auftragsverarbeitung	184
b)	Weitergabe von Daten an Dritte	185
c)	Empfang von Daten von Dritten	185
7.	Drittstaatenübermittlung	185
8.	Meldepflichten und Rechtsfolgen bei Verstößen	185

Kapitel 3: Der Private Equity-Fonds

§ 13	Überblick über Fondsstrukturen	187
I.	Überblick	187
II.	Strukturvarianten	187
1.	Direktinvestierende Fonds	187
2.	Dachfonds	188
3.	Master-Feeder-Strukturen	188
4.	Parallelfonds und alternative Investmentvehikel	189
5.	Managed Account-Vehikel und Beteiligungsplattformen	189
6.	Annex-Fonds	190
§ 14	Spezial-AIF	191
I.	Begriff und Konzept des Spezial-AIF	191

Inhaltsverzeichnis

II.	Anleger-Status: Professionelle Anleger, semiprofessionelle Anleger und Privatanleger	191
	1. Hintergrund	191
	2. Professionelle Anleger	192
	3. Semiprofessionelle Anleger	193
	4. Privatanleger	194
	5. Zeitpunkt der Qualifizierung	194
III.	Anlagebedingungen	194
	1. Konzept der Anlagebedingungen	194
	2. Rechtsnatur der Anlagebedingungen	195
	3. Inhalt der Anlagebedingungen	195
	4. Verfahren zur Aufstellung der Anlagebedingungen	196
IV.	Bewertung	196
V.	Sondervorschriften für den Beteiligungserwerb an Unternehmen	197
	1. Übersicht über Schwellenwerte und Melde- und Informationspflichten	198
	a) Geltungsbereich	198
	b) Mitteilungspflichten nach § 289 Abs. 1 KAGB	199
	c) Mitteilungspflichten bei Kontrollerwerb gem. § 289 Abs. 2 KAGB ..	199
	d) Offenlegungspflichten bei Kontrollerwerb gem. § 290 KAGB	200
	e) Jahresabschluss und Jahresbericht § 291 KAGB	202
	2. Kontrollerwerb	202
	a) Beteiligungsschwelle	202
	b) Gemeinsamer Kontrollerwerb	202
	3. Asset-Stripping-Verbot	203
	a) Untersagte Kapitalmaßnahmen	203
	aa) Ausschüttungen	203
	bb) Kapitalherabsetzungen	204
	cc) Rücknahme von Anteilen und Ankauf eigener Anteile	204
	b) Geschützte Vermögensmasse	204
	4. Anwendung im Konzern	205
§ 15	EuVECA/EuSEF-Fonds	206
I.	Überblick über die europäischen Sonderregime	206
	1. Entstehung und Zweck der Sonderregime	206
	2. Überarbeitung der Verordnungen über EuVECA und EuSEF	207
II.	Wesentliche Vor- und Nachteile	208
	1. Europäischer Vertriebspass	209
	2. „Semiprofessionelle“ Anleger (100.000 EUR)	209
	3. Keine Verwahrstellenpflicht	210
	4. Bezeichnung „EuVECA“ und „EuSEF“	211
	5. Registrierungsaufwand	211
	6. „Hinderliche“ Anforderungen an die Portfoliogesellschaften (EuSEF) ..	212
III.	Anforderungen an EuVECA- und EuSEF-Fonds	212
	1. EuVECA: Qualifizierte Portfoliogesellschaften und qualifizierte Anlagen	212
	2. EuSEF: Qualifizierte Portfoliogesellschaften und qualifizierte Anlagen	214
IV.	Anforderungen an EuVECA/EuSEF-Manager	217
	1. Registrierung bei der BaFin (Einzelheiten zum Antragsverfahren)	217
	2. Organisatorische Anforderungen	218
	3. Personelle und technische Ausstattung	219
	4. Eigenmittel	219
	5. Bewertung der Portfolioanlagen	220

Inhaltsverzeichnis

6. Wirkungsmessung (EuSEF-Manager)	220
7. Anlegerinformationen und Berichtswesen	222
a) Anlegerinformationen im Vorfeld der Anlageentscheidung	222
b) Laufende Berichterstattung	223
§ 16 ELTIF-Fonds	224
I. Zulassung und Vertrieb	224
II. Anlagegrenzen und weitere Anforderungen	225
§ 17 UBGG (Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften)	227
I Einführung und Überblick	227
II. Leitbild und Ausgestaltung des UBGG	228
III. Rechtsfolgen der Anerkennung als UBG	229
1. Organisationsverfassung	230
2. Geschäftsbetrieb	230
IV. Steuerliche Behandlung der UBG	231
1. Beginn der Gewerbesteuerbefreiung	231
2. Wegfall der Gewerbesteuerbefreiung	232
V. Fazit	233
§ 18 Publikums-AIF	235
I. Begriff und Konzept	235
II. Verwaltung von Publikums-AIF	236
III. Produktregeln für geschlossene inländische Publikums-AIF	237
1. Anlagerichtlinien	237
2. Risikomischung	239
3. Beschränkung von Leverage	239
4. Anlagebedingungen	239
5. Inhalt der Anlagebedingungen	240
IV. Verkaufsprospekt	242
1. Prospektpflicht	243
2. Mindestangaben	243
V. Wesentliche Anlegerinformationen	244
VI. Bewertung	245
VII. Reporting	245
VIII. Vertriebsanzeigeverfahren	246
IX. Prospekthaftung	246
§ 19 Kreditfonds (inkl. KWG)	247
I. Darlehensvergabe und -restrukturierung unter KAGB und KWG	247
II. Einschränkungen des KAGB für deutsche Kreditfonds	247
1. Kreditvergabe durch geschlossene Spezial-AIF	247
2. Gesellschafterdarlehen	248
3. Auswirkung auf Private Equity Investments – Mezzanine-Beteiligun- gen	249
4. Darlehen in der Fondsstrukturierung: Zweckgesellschaften	250
III. Kapitalverwaltungsgesellschaft	251
IV. Behandlung der EU- und Drittstaaten-AIFM und -AIF	251
§ 20 Gesellschaftsrechtliche Struktur des AIF	253
I. Einleitung	253
II. Personengesellschaft	254
1. Kapitalverwaltungsgesellschaft	254
2. Komplementär	255

Inhaltsverzeichnis

3. Carry-Gesellschaft, Team-Investment-Vehikel	255
4. Anleger	256
5. Investorenbeirat	257
6. Außenhaftung	259
7. Innenhaftung	259
III. Publikumpersonengesellschaften	260
1. Meinungsstand	261
2. Voraussetzungen der Inhaltskontrolle	261
3. Rechtsfolgen	264
IV. Besonderheit: Treuhandkommanditisten	264
V. Kapitalgesellschaften	265
§ 21 Aufsichtsrechtliche Überlagerung des Gesellschaftsrechts	266
I. Einleitung	266
II. Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft	266
1. Gesellschaftsvertrag und Anlagebedingungen	267
2. Anleger und Anlegerhaftung, Anteilklassen	267
3. Geschäftsführung, Vertretung und Beirat	268
4. Intern und extern verwaltete geschlossene InvKG	270
5. Firma	270
6. Jahresberichte, Abschlussprüfung und Offenlegung	270
III. Geschlossene Investmentaktiengesellschaft	270
1. Geschäftsführung und Vertretung	271
2. Aufsichtsrat	271
3. Anlagebedingungen vs. Satzung	271
4. Firma	272
5. Rechnungslegung	272
§ 22 Fund Terms – marktübliche Ausgestaltung	273
I. Einleitung	273
II. Wirtschaftliche Kernpunkte	273
1. Verwaltungsvergütung (Management Fee)	274
a) Funktion	274
b) Ausgestaltung	275
c) Umsatzsteuer und Management Fee	277
d) Auswirkungen von sonstigen Vergütungen auf die Management Fee	278
e) Trends	278
2. Carried Interest	279
a) Carry, Vorzugsrendite (Hurdle) und Aufholbetrag (Catch-Up)	279
b) Zwischenabrechnung, Endabrechnung, Rückzahlung (Clawback)	280
c) Absicherung von Carry-Rückzahlung	281
d) Besondere Carry-Systeme	283
e) Struktur von Carry-Vehikeln	284
f) Trends	286
3. Fondskosten	286
a) Kosten der Gründung	286
b) Kosten der laufenden Verwaltung	287
4. Kapitaleinlageverpflichtung des Teams	289
III. Lebensphasen des Fonds	291
1. Vertrieb und Zeichnungsfrist	291
2. Anlageperiode	293
a) Maximaldauer	294
b) Vorzeitige Beendigung durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft	294

Inhaltsverzeichnis

c) Automatische Beendigung	294
d) Beendigung durch die Investoren	294
3. Errichtung von Nachfolgefonds	295
4. Laufzeit des Fonds	296
5. Liquidationsphase	296
IV. Governance – Beschränkungen für den Manager	297
1. Schlüsselpersonen-Regelungen	297
2. Kontrollwechsel	299
3. Ausschluss der Kapitalverwaltungsgesellschaft	300
a) Ausschluss aus wichtigem Grund	300
aa) Bestimmung des wichtigen Grundes	300
bb) Ablauf des Ausschlusses	301
cc) Rechtsfolgen	301
b) Ausschluss ohne wichtigen Grund	302
4. Haftung, Freistellung, Rückzahlung von Ausschüttungen	303
5. Investitionsfokus, andere Anlageprogramme	304
V. Governance – Beschränkungen für Investoren	305
1. Rechtsfolgen bei Zahlungsverzug	305
2. Übertragungsbeschränkungen	306
3. Befreiung (Excuse) und Ausschluss (Exclusion) von einer Investition ...	307
VI. Nebenvereinbarungen (Side Letter)	308
§ 23 Fund Governance (ILPA Prinzipien)	310
I. Begriff und Bedeutung von Fund Governance	310
1. Interessengleichlauf und Prinzipal-Agent-Problem bei Fondsverträgen	310
2. Gesetzliche Rahmenbedingungen/Verhältnis zu einzelvertraglichen Regelungen und Wohlverhaltensvorgaben von Verbänden	311
3. Vertragsausgestaltung und -verhandlungen als Fund Governance-Aufgabe	312
II. ILPA-Grundsätze	312
1. Überblick: ILPA und ILPA-Grundsätze	312
2. ILPA-Grundsätze im Einzelnen (von Version 1.0 zu Version 2.0)	313
a) Grundsatz des Interessengleichlaufs	313
b) Grundsatz des Anlegerschutzes	314
c) Grundsatz der Transparenz	315
d) Veränderungen von 1.0 zu 2.0: Evolution statt Revolution	315
3. ILPA-Muster (Templates)	317
III. Bewertung und Ausblick	318
1. Bedeutung im Markt	318
2. ILPA-Grundsätze 3.0?	318
3. Weitere Standardisierung?	319
§ 24 Nachhaltigkeit, ethische Faktoren und „weiche“ Anlagebeschränkungen (ESG)	321
I. Bedeutung von Nachhaltigkeit, ethischen Faktoren und „weichen“ Anla- gebeschränkungen für Private Equity-Fonds	321
II. ESG-Richtlinien	322
III. „Weiche“ Anlagebeschränkungen	322
1. Ab- und Eingrenzung von „weichen“ Anlagebeschränkungen	322
2. Investorengruppen und ihre jeweiligen Anforderungen an „weiche“ Anlagebeschränkungen	323
IV. ESG-Transparenz	324
V. Umsetzung und Abbildung in den Fondsdokumenten	324

Inhaltsverzeichnis

1. ESG-Richtlinien und ESG-Transparenz	324
2. „Weiche“ Anlagbeschränkungen	325
§ 25 Steuerliche Struktur des AIF	327
I. Einleitung	328
II. AIF-Personengesellschaften	329
1. Steuerliche Transparenz	329
2. Einkunftsart	331
a) Vermögensverwaltung vs. Gewerbebetrieb	331
b) Grundsätze der Abgrenzung	331
c) Das BMF-Schreiben vom 16.12.2003	332
aa) Kein Einsatz von Bankkrediten	333
bb) Keine Übernahme von Sicherheiten	333
cc) Keine eigene Organisation	334
dd) Keine Ausnutzung eines Marktes unter Einsatz beruflicher Erfahrung	334
ee) Kein Anbieten gegenüber breiter Öffentlichkeit/Handeln auf eigene Rechnung	335
ff) Keine kurzfristige Beteiligung	335
gg) Keine Reinvestition von Veräußerungserlösen	336
hh) Kein unternehmerisches Tätigwerden	337
ii) Keine gewerbliche Prägung/keine gewerbliche Infektion	338
jj) Das BFH-Urteil vom 24.9.2011	341
3. Besteuerungsfolgen (Überblick)	342
4. Vermögensverwaltung – Besteuerung von Privatanlegern	343
a) Abgeltungsteuer	343
b) Ausnahmen von der Abgeltungsteuer	344
c) Alt-Anteile (Erwerb vor 2009)	345
5. Vermögensverwaltung – Besteuerung natürlicher Personen im Be- triebsvermögen	345
a) Grundsatz	345
b) Teileinkünfteverfahren	346
c) Gewerbesteuer	347
6. Vermögensverwaltung – Besteuerung steuerpflichtiger Körperschaften	347
a) Grundsatz	347
b) Steuerbefreiung gem. § 8b KStG	348
c) Gewerbesteuer	349
d) Bestimmte Versicherungsunternehmen und Unternehmen des Finanzsektors	349
e) Körperschaften, die keinen Gewerbebetrieb unterhalten	350
7. Vermögensverwaltung – Steuerbefreite Körperschaften	350
8. Vermögensverwaltung – Veräußerung des Anteils an der AIF-Perso- nengesellschaft	351
9. Gewerbliche AIF-Personengesellschaft	352
a) Einkommen- und Körperschaftsteuer	352
b) Gewerbesteuer – Fondsebene	353
c) Gewerbesteuer – Anlegerebene	355
d) Veräußerung des Anteils an der AIF-Personengesellschaft	357
10. Ausgewählte Einzelfragen	358
a) Einlagenrückgewähr und Rückzahlung von Nennkapital	358
b) AIF-Personengesellschaft als Finanzunternehmen?	360
c) Kapitalertragsteuer/ausländische Quellensteuern	361

Inhaltsverzeichnis

d)	Abziehbarkeit von Aufwendungen	362
e)	Verlustverrechnung	365
aa)	Steuerstundungsmodell	365
bb)	Verluste aus Drittstaaten	366
cc)	Verlustvor- und -rücktrag	367
f)	Hinzurechnungsbesteuerung	367
g)	Investmentsteuergesetz	369
III.	Körperschaftlich verfasste AIF	370
1.	Anwendungsbereich	370
a)	Kapital-Investitionsgesellschaften (InvStG aF) und Investmentfunds (InvStG)	371
b)	Investmentfonds (InvStG aF) und Spezial-Investmentfonds (InvStG)	372
c)	Erweiterungen und Einschränkungen des Anwendungsbereichs	372
2.	Rechtslage bis zum 31.12.2017 (InvStG aF)	373
a)	Abgrenzung von Investmentfonds und Kapital-Investitionsgesellschaften	373
b)	Besteuerung der Investmentfonds und der Anleger	373
c)	Besteuerung der Kapital-Investitionsgesellschaften	376
d)	Besteuerung der Anleger von Kapital-Investitionsgesellschaften	378
e)	Verhältnis zum Außensteuergesetz (Hinzurechnungsbesteuerung)	379
f)	DBA-Recht	381
3.	Rechtslage ab dem 1.1.2018 (InvStG)	381
a)	Abgrenzung von Spezial-Investmentfonds und Investmentfonds	381
b)	Übergangsvorschrift des § 56 InvStG	382
c)	Besteuerung der Einkünfte des Spezial-Investmentfonds	383
d)	Besteuerung der Spezial-Investmenterträge der Anleger	385
e)	Besteuerung der Einkünfte des Investmentfonds	386
f)	Besteuerung der Investmenterträge der Anleger	388
g)	Verhältnis zum Außensteuergesetz	395
IV.	Verfahrensfragen – steuerliche Erklärungspflichten	395
1.	Meldepflichten	395
2.	Gesonderte Feststellungen	397
a)	AIF-Personengesellschaften	397
b)	Hinzurechnungsbesteuerung	399
c)	Einlagenrückgewähr	399
d)	Übergangsbesteuerung nach dem Investmentsteuerreformgesetz	399

Kapitel 4: Der Anleger eines Fonds

§ 26	Grundlegendes	401
I.	Bedeutung alternativer Kapitalanlagen für institutionelle Investoren	401
II.	Herausforderungen bei Anlagen in Private Equity-/Venture Capital-Fonds	402
III.	Bedeutung institutioneller Investoren für Private Equity-/Venture Capital-Fonds	403
§ 27	Gestaltungsüberlegungen zur Organisation der Anlage in Private Equity-/Venture Capital-Fonds	404
I.	Eigenes Asset Management vs. Fremdmanagement, Dienstleister	404
II.	Auswahl von Asset Managern (Prozess)	405
III.	Strukturierungsfragen	407
1.	Direktbeteiligung	407
2.	Managed Account	409
3.	Dachfondsprodukte	412

Inhaltsverzeichnis

4.	Beteiligungsplattformen	413
a)	Deutsche Personen- und Kapitalgesellschaften	414
aa)	GmbH	414
bb)	GmbH & Co. KG	415
b)	Luxemburger Personen- und Kapitalgesellschaften	416
aa)	S.A. / S.C.A.	416
bb)	SCS/SCSp	417
cc)	SIF/AIF/RAIF	418
c)	Spezial-Sondervermögen in der Vertragsform	418
d)	Verbriefungsstrukturen	419
§ 28	Wesentliche Aspekte der Vorerwerbsprüfung	421
I.	Einleitung	421
II.	Ablauf des Beteiligungserwerbs	422
1.	Wesentliche Bestandteile der Fondsdokumentation	422
2.	Erstprüfung und Abgabe von Kommentaren	423
3.	Side Letter	423
4.	Zeichnung und Aufnahme	424
5.	Meistbegünstigungsklauseln	424
III.	Bestandteile und Ausrichtung einer Vorerwerbsprüfung	425
1.	Aufsichtsrechtliche Erwerbbarkeitsprüfung	425
a)	Investmentvermögen	425
b)	Anlageverordnung	426
2.	Steuerliche Einordnung aus deutscher Sicht und Ausschluss erwerbsbedingter steuerlicher Statusfolgen	426
a)	Ermittlung des Rechtstyps des Fonds	427
b)	Gewerblichkeit oder Vermögensverwaltung bei Personengesellschaften	427
c)	Auswirkungen der ermittelten Einkunftsart	429
aa)	Pensionskassen als Anleger	429
bb)	Gewerbesteuersubjekte als Anleger	429
cc)	Vermögensverwaltende Personengesellschaften als Anleger	430
d)	Einordnung nach dem Investmentsteuergesetz	430
e)	Investmentsteuerliche Erwerbbarkeit	431
IV.	Wichtige Vertragskonditionen	431
1.	Steuern	432
a)	Erklärung zur gesonderten und einheitlichen Feststellungserklärung bei Personengesellschaften	432
b)	Gesonderte Feststellung der Einlagenrückgewähr	433
c)	Besondere Informationspflichten bei der Beteiligung an Investmentfonds	433
d)	Kosten	434
e)	Steuer-Generalklausel und Quellensteuern	434
f)	Steuerstrukturierung der Investments durch den Fonds	434
2.	Haftung und Zahlungspflichten eines Anlegers	434
3.	Feeder-, Parallel- und alternative Investmentvehikel	435
4.	Sachwertausschüttungen	437
5.	Informationsrechte und Vertraulichkeitspflichten	437
6.	Anteilsübertragungen	438
§ 29	Versicherungsunternehmen	440
I.	Einleitung	440
II.	Aufsichtsrecht	440

Inhaltsverzeichnis

1. Solvency II-Investoren	441
a) Quantitative Anforderungen	441
aa) Solvabilitätsanforderungen im Überblick	441
bb) Look-Through-Ansatz	442
cc) Abgrenzungsfragen	442
(1) Hybridinstrumente	442
(2) Immobilien	443
(3) Infrastruktur	443
dd) Private Equity im Aktienrisikountermodul	444
(1) Direktanlagen	444
(2) Fondsanlagen	444
(a) Überblick	445
(b) Nicht hebel-finanzierte AIF	445
(c) Ebene der Privilegierung	446
ee) Qualifizierte Infrastrukturinvestitionen	446
(1) Qualifizierte Investitionen in Infrastruktur	447
(a) Allgemeine Merkmale qualifizierter Infrastrukturprojekte	447
(b) Stressresistenz	447
(c) Vorhersehbarkeit von Cash-Flows	447
(d) Anforderungen an den vertraglichen Rahmen	448
(e) Besondere Anforderungen an Anlagen ohne Rating	448
(i) Anforderungen für alle Projekte	448
(ii) Zusätzliche Voraussetzungen für Greenfield-Projekte	448
(f) Identifikation und Risikomanagement	449
(2) Qualifizierte Investitionen in Infrastrukturunternehmen	449
(a) Allgemeine Merkmale qualifizierter Infrastrukturunternehmen	449
(b) Besondere Anforderungen an Anlagen ohne Ranking	449
(c) Risikomanagement	450
b) Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht (Prudent Person Principle)	450
aa) Grundlagen	450
bb) Risikomanagement	450
cc) Anlagegrundsätze	450
dd) Bewertung nicht alltäglicher Anlagen	451
ee) Belegenheit; Verfügbarkeit	452
ff) Einsatz derivativer Finanzinstrumente	453
gg) Beteiligungsquote	453
hh) Mischung; Streuung	453
c) Solvency II-Reporting	453
2. Anlageverordnung	454
a) Bedeutung für kleine Versicherungsunternehmen	454
b) Berücksichtigung im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht	454
III. Steuerrecht	454
1. Beteiligungsprivileg (§ 8b KStG)	454
2. Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen (§ 21 KStG)	455
3. Gewerbesteuerliche Aspekte	455
4. Teilfreistellung nach § 20 InvStG	456

Inhaltsverzeichnis

§ 30 Versorgungswerke	457
I. Aufsichtsrecht	457
1. Regulatorischer Rahmen	457
2. Erwerbbarkeit nach der Anlageverordnung	458
a) Geschlossenes Investmentvermögen	458
b) Anlagen in Instrumente der Unternehmensfinanzierung	459
c) Fonds-Jurisdiktion und Manager-Herkunft	460
d) Manager-Regulierung	461
3. Anrechnung auf Mischungs- und Streuungsquoten	461
4. Anlagegrundsätze	462
a) Sicherheit	462
aa) Kontrolle der Vermögensanlage	462
(1) Sicherung des Nominalwerts durch Prüfungen	462
(2) Überwachung durch Treuhänder	463
bb) Haftungsbegrenzung	463
cc) Freie Veräußerbarkeit	463
(1) Keine rechtlichen Verfügungsbeschränkungen	464
(2) Anforderungen an eine wirtschaftliche Veräußerbarkeit	464
b) Rentabilität	464
c) Liquidität	465
II. Steuerrecht: Auswirkungen von Fondsbeteiligungen	465
§ 31 Pensionskassen	466
I. Einleitung	466
II. Relevantes Aufsichtsrecht	466
III. Steuerrecht: Auswirkungen von Fondsbeteiligungen	467
§ 32 Banken	468
I. Relevantes Aufsichtsrecht	468
1. Überblick	468
2. Solvabilitätsanforderungen	468
a) Abzug von den Eigenmitteln	468
aa) Private Equity-Fonds als Unternehmen der Finanzbranche?	468
bb) Wertpapierhandel für eigene Rechnung oder im Auftrag des Kunden	469
cc) Portfolioverwaltung	469
dd) Erwerb von Beteiligungen	469
b) Fonds als Finanzintermediäre	470
3. Kreditrisiko	470
a) KSA-Risikopositionswert	470
b) KSA-Risikopositionsgewicht	471
aa) Positionen mit besonders hohem Risiko	471
bb) Sonstige Fondspositionen	471
4. Großkreditregeln	472
5. Marktpreisrisiken	473
II. Steuerrecht	473
1. Beteiligungsprivileg (§ 8b KStG)	473
2. Teilfreistellung (§ 20 InvStG)	473
§ 33 Stiftungen	474
I. Einleitung	474
II. Verlustrisiko	475
1. Stiftungsrechtliches Gebot der sicheren Vermögensanlage	475

Inhaltsverzeichnis

2. Gemeinnützigkeitsrechtliches Gebot der Selbstlosigkeit	475
III. Illiquidität von Anlagen in Private Equity-Fonds	476
1. Stiftungsrechtliches Gebot der ertragreichen Vermögensanlage	476
2. Gemeinnützigkeitsrechtliches Gebot der zeitnahen Mittelverwendung	476
IV. Kostenstrukturen von Private Equity-Fonds	477
1. Stiftungsrechtliche Vorgaben bzgl. einer wirtschaftlichen Vermögensanlage	477
2. Gemeinnützigkeitsrechtliches Begünstigungsverbot	477
V. Beteiligung an gewerblichen Private Equity-Fonds	478
§ 34 Family Offices	479
I. Steuerliche Aspekte	479
1. Direktanlagen	479
2. Anlagen über inländische Beteiligungsplattform	479
a) Bestandsfälle (bis 31.12.2017)	479
b) Beteiligungsplattformen seit 1.1.2018	480
3. Anlagen über Lux. Fonds	481
4. Verbriefungsstrukturen	481
II. Bankaufsichtsrechtliche Erlaubnispflichten	481
§ 35 Ausländische Investoren – beschränkte Steuerpflicht bei Beteiligung an einem in Deutschland ansässigen Private Equity-Fonds	482
I. Beschränkte Steuerpflicht in Deutschland	482
1. Natürliche Personen	482
2. Körperschaften	482
II. Beteiligung ausländischer Investoren an einem inländischen Private Equity-Fonds	483
1. Vermögensverwaltung oder Gewerblichkeit	483
2. Ertragsteuerliche Folgen bei Beteiligung an einer vermögensverwaltenden Personengesellschaft	484
a) Veräußerungsgewinne	484
b) Dividenden	485
c) Zinsen	485
d) Freistellungen nach DBA – Erstattung deutscher Kapitalertragsteuer	485
e) Steuererklärungspflichten für ausländische Investoren	486
3. Ertragsteuerliche Folgen bei Beteiligung an einer gewerblichen Personengesellschaft	487
a) Einkünfte aus Gewerbebetrieb	487
b) Keine Freistellungen nach DBA – Besteuerungsrecht für Deutschland	487
c) Steuererklärungspflichten für ausländische Investoren	487
§ 36 Spezialfonds	488
I. Überblick	488
II. Besondere Anforderungen	489
1. Investorenaufsichtsrecht	489
a) Investmentrecht	489
b) Besonderheiten für der Anlageverordnung unterliegende Investoren	489
aa) Erwerbbarkeit dem Grunde nach	489
bb) Anrechnung auf Mischungsquoten	490
cc) Streuungsgrenzen im Zusammenhang mit Spezialfonds	490
dd) Sicherheitsgrundsatz	491

Inhaltsverzeichnis

2.	Steuerbefreiung des Spezialfonds als Erwerbsvoraussetzung	491
	a) Rechtslage nach dem AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz	491
	b) Rechtslage nach dem Investmentsteuerreformgesetz	492
	c) Produktanforderungen	492
	aa) Keine aktive unternehmerische Bewirtschaftung	493
	bb) Zulässige Vermögensgegenstände	493
	(1) Private Equity-Fonds in der Rechtsform einer Kapitalge- sellschaft	494
	(2) Beteiligungen an Private Equity-Fonds als Wertpapiere	495
	(3) Bestandgeschützte Beteiligungen	496
	(4) Vermögensverwaltende Personengesellschaften	496
	(5) Repackaging	497
	cc) 20%-Grenze	497
	dd) 10%-Grenze	497
	ee) Beschränkung der Anleger	497
§ 37	Secondaries (Verkauf von Fondsbeteiligungen an Dritte)	498
I.	Überblick	498
	1. Begriff	498
	2. Formen	500
	a) Verkauf einer einzelnen Fondsbeteiligung	500
	b) Portfolio-Verkauf	501
	c) Besonders komplexe Transaktionen	501
	3. Beteiligte und Motivation	504
	4. Verfahrensablauf (Bieterverfahren)	505
II.	Due Diligence: Voraussetzungen für die Übertragung einer Fondsbeteili- gung	506
	1. Zustimmungsvorbehalt des Fondsmanagers	507
	2. Vorerwerbsrechte	507
	3. Übertragungsvertrag und sonstige Dokumentation	507
	4. Anforderungen an Erwerber	507
	5. Kostentragung	508
	6. Ungeschriebene Übertragungsvoraussetzungen	508
	7. Besonderheiten bei deutscher Kommanditgesellschaft	508
	8. Sonstige Due Diligence Prüfungspunkte	509
III.	Vorfeldvereinbarungen	509
	1. Vertraulichkeitsvereinbarungen	509
	2. Letter of Intent	509
IV.	Kaufvertrag	510
	1. Vertragsparteien	510
	2. Vertragsgegenstand	510
	3. Kaufpreismechanismus	510
	4. Gewährleistungen	511
	5. Covenants	512
	6. Freistellungen	512
	7. Haftungsregime	512
	8. Closing-Mechanismus	513
	9. Einsatz von Leverage	513
	10. Besonderheiten nach ausländischem Recht	514
	11. Besonderheiten gegenüber „normalen“ M&A Transaktionen	515
V.	Übertragungsvertrag	515
	1. Anwendbares Recht	515

2. Zustimmung des Fondsmanagements zur Übertragung	515
3. Vertragsgegenstand	516
4. Übertragungsstichtag	516
5. Zusicherungen	516
6. Haftung/Kostentragung	517
7. Zeichnungsunterlagen/Handelsregistervollmacht	517
8. Vorrang des Kaufvertrages im Innenverhältnis zwischen Verkäufer und Käufer	517
9. Closing-Ablauf	517
10. Post-Closing Maßnahmen	518
11. Besonderheiten nach ausländischem Recht	518

Kapitel 5: Der Vertrieb von Private Equity-Fonds

§ 38 Entstehungsgeschichte, Vertriebsbegriff und Pre-Marketing	519
I. Entstehungsgeschichte	519
II. Der Begriff des Vertriebs	520
1. Abgrenzung zum Pre-Marketing	520
2. Bezugnahme auf Investmentvermögen	520
3. Anbieten/ Platzieren	521
§ 39 Vertrieb inländischer AIF	522
I. Vertrieb im Inland durch eine inländische erlaubnispflichtige KVG	522
1. Zielgruppe und Fondstyp	522
2. Vertriebsanzeige nach § 321 KAGB	523
3. Laufende Pflichten beim Vertrieb	523
II. Vertrieb im Inland durch eine inländische registrierte KVG	524
III. Vertrieb in der EU im Rahmen des EU-Vertriebspasses	525
1. Erleichterung durch europäischen Vertriebspass	525
2. Voraussetzungen und Erteilung des Vertriebspasses in Deutschland ...	526
§ 40 Vertrieb von EU-AIF im Inland	528
I. Vertrieb von EU-AIF im Rahmen des EU-Vertriebspasses	528
1. Funktion des EU-Vertriebspasses	528
2. Vertrieb in Deutschland mittels des EU-Vertriebspasses	529
3. Umfang der Vertriebserlaubnis und laufenden Pflichten	530
II. Vertrieb durch registrierte EU AIFM	530
1. Zulässigkeitsvoraussetzungen	531
2. Vertriebsanzeige	531
a) Registrierungsbescheinigung	531
b) Verpflichtungserklärung	532
c) Auskunftserteilung	532
d) Zahlungsnachweis	532
3. Aufnahme des Vertriebs	532
4. Keine Anwendbarkeit des § 295 Abs. 5 KAGB	533
§ 41 Vertrieb von Drittstaaten-AIF im Inland	534
I. Einleitung	534
II. Vertrieb durch Drittstaaten-AIFM	535
1. Herkunftsstaaten	535
2. AIF-Verwaltungsgesellschaft	536
3. Informationspflichten	536
4. Verwahrstelle „lite“	537
5. Laufzeit	538

Inhaltsverzeichnis

6. Vertrieb an semiprofessionelle Anleger	538
7. Anzeigeverfahren	539
III. Vertrieb durch EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften und AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften	539
IV. Drittstaatenpass	540
§ 42 Vermögensanlagengesetz (VermAnlG)	541
I. Anwendungsbereich	541
II. Ausnahmen	543
III. Verkaufsprospekt	543
IV. Vermögensanlagen-Informationsblatt	544
V. Prospekthaftung	544
§ 43 Crowdfunding	545
I. Begriffsbestimmung/Überblick über Beteiligte	545
II. Wirtschaftliche Relevanz von Crowdfunding	546
III. Vertrieb nach KAGB	546
IV. Vertrieb nach VermAnlG	548
1. Erleichterte Vertriebsanforderungen nach § 2a VermAnlG	549
2. Voraussetzungen für die Befreiung nach § 2a VermAnlG	550
a) Begrenzung des Emissionsvolumens	550
b) Individuelle Zeichnungsgrenzen für Investoren	550
c) Vertrieb über Internetplattform	551
§ 44 Zeichnung/Zeichnungsvertrag und Basisinformationsblatt	552
I. Zeichnung/Zeichnungsvertrag	552
1. Einleitung	552
2. Aufnahme in die Gesellschaft	553
a) Gesellschaftsvertragliche Grundlage	553
b) Inhalt des Zeichnungsvertrags im engeren Sinne	553
3. Prüfung des Investorenstatus	554
4. Administrative, steuerrechtliche und weitere gesetzliche Angaben und Versicherungen	555
a) Anforderungen nach dem Geldwäschegesetz	555
b) Anforderungen nach der Datenschutz-Grundverordnung (DS- GVO)	555
c) FATCA/CRS	555
d) Widerrufsbelehrung	556
II. Basisinformationsblatt	558
1. Hintergrund	558
2. PRIIP	558
3. Verpflichtete	559
4. Einzelne Anforderungen an das Basisinformationsblatt	559
a) Ermittlung des Gesamtrisikoindikators	559
b) Performance-Szenarien und Angaben zu den anfallenden Kosten ..	560
5. Erstellung eines Basisinformationsblatt bei Secondaries (Zweit- markt-Transaktion)	561
6. Aktualisierungspflicht	562
7. Rechtsfolgen bei Verstößen	562
§ 45 Prospekthaftung	563
I. Überblick	563
1. Rechtsquellen	563
2. Materielle Prüfung von Prospekten	564

Inhaltsverzeichnis

3. Geltendmachung von Ansprüchen	565
II. Gesetzliche Prospekthaftung nach den §§ 306, 307 Abs.3 KAGB	566
III. Sonstige bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	568

Kapitel 6: Weitere Beteiligte eines Private Equity-Fonds

§ 46 Verwahrstelle	569
I. Einleitung	569
II. Gesetzliche Einordnung und betroffene Fondsstrukturen	569
III. Zulässige Verwahrstellen/Treuhänder	570
IV. Aufgaben	570
V. Haftung und Enthftung	572
VI. Praktische Merkposten	573
1. Auswahl	573
2. Verwahrstellenvertrag	573
3. Aufsichtsrechtliche Pflichten	574
§ 47 Anlageberater	575
I. Grundsätze und Aufgaben	575
II. Strukturelle Einbindung	576
§ 48 Externe Bewerter	577
I. Hintergrund	577
II. Bestellung und Aufgaben	578
III. Verantwortlichkeit und Haftung	580
IV. Abgrenzung zur internen Bewertung und verwandten Aufgabenbereichen	580
§ 49 Abschlussprüfer	581
I. Aufgaben des Abschlussprüfers	581
II. Spezialfälle	581
§ 50 Sonstige Beteiligte	583
I. Einleitung	583
II. (Zentral-)Verwaltung	583
1. Rolle und Aufgaben	583
2. Praktische Merkposten	584
III. Register- und Transferstelle	585
1. Rolle und Aufgaben	585
2. Praktische Merkposten	585
IV. Domizilstelle	585

Kapitel 7: Grenzüberschreitende Fondskonstellationen

§ 51 Steuerliche Besonderheiten bei Auslandssachverhalten	587
I. Einleitung	587
II. Überblick über typische ausländische Fondsstrukturen	587
III. Rechtstypenvergleich	588
1. Grundlagen	588
2. Sichtweise der Finanzverwaltung	590
3. Sichtweise der Rechtsprechung	593
4. Sondervermögen und ähnliche Rechtsgebilde	594
5. Stellungnahme	595
6. Folgen von Qualifikationskonflikten	596
a) Outbound-Fall	596
b) Inbound-Fall	598

Inhaltsverzeichnis

IV.	Gewerbliche Prägung bei ausländischen AIF-Personengesellschaften	599
V.	Besteuerung ausländischer Anleger bei Beteiligung an inländischen Fonds .	600
	1. Inländische vermögensverwaltende AIF-Personengesellschaft	601
	2. Inländische gewerbliche AIF-Fondsgesellschaft	603
	3. Inländische körperschaftlich verfasste AIF	603
VI.	DBA-Fragen	604
	1. Outbound-Fall	604
	2. Inbound-Fall	604
§ 52	Private Equity & Venture Capital Funds – Luxembourg	607
I.	Introduction	607
II.	Fund Structures (Non-Retail Funds)	608
	1. Parties	608
	2. What are the key laws and other sets of rules for these types of ve-	
	hicles? (Overview)	609
	a) Company laws	609
	b) Regulatory laws	610
	c) Tax treatment of non-retail fund vehicles	610
	aa) SICAR	611
	bb) SIF	611
	cc) RAIF investing in Risk Capital (“SICAR like taxation”)	611
	dd) RAIF not qualifying for SICAR- like taxation (“SIF like	
	taxation”)	611
	ee) CLP and SLP qualifying as an alternative investment fund	
	(“AIF”)	611
III.	Regulatory Framework for the Manager	611
	1. Fund manager requirements	611
	2. Integration of the fund manager	612
	3. Regulatory laws	612
	a) Remuneration	612
	b) Documentation and reporting requirements	612
	c) Depositary	613
	d) Compliance rules	614
	4. Tax treatment of managers	615
	a) Tax treatment of management fees	615
	b) Tax treatment of the carried interest	615
IV.	Investor qualifications	616
	1. Types of investors and regulatory laws	616
	2. Tax treatment of foreign investors	616
V.	Marketing	616
	1. Authorization/Licensing for marketing non-retail funds	617
	2. Who can market non-retail funds?	618
	3. To whom can they be marketed?	619
§ 53	Private Equity & Venture Capital Funds – England and Wales	620
I.	Fund structures (non-retail funds)	620
	1. Introduction	620
	2. Parties	620
	3. Typical forms of vehicles	621
	a) Company laws	622
	b) Regulatory laws	622
	c) Tax treatment of non-retail fund vehicles	623
	aa) Taxation of a Limited Partnership	623

Inhaltsverzeichnis

bb) Taxation of a VCT	623
cc) Taxation of an Investment Trust	624
dd) BEPS	624
II. Regulatory Framework for the Manager	625
1. Fund manager requirements	625
a) Full-scope UK AIFMs	626
b) Small authorised UK AIFMs	626
c) Small registered AIFMs including EuVECA managers	626
d) Authorisation/Registration Procedure	627
2. Integration of the fund manager	627
a) Internal vs. External Management	627
b) Participation of Manager	628
3. Regulatory laws	628
a) Remuneration	628
aa) Typical Structure	628
bb) Regulatory Issues	628
b) Documentation and reporting requirements	630
aa) In General	630
bb) Pre-Investment Disclosures	631
cc) Periodic Reporting to the FCA	631
c) Depositary	632
d) Compliance rules	633
aa) Conduct of Business Requirements	633
bb) Anti-Financial Crime Obligations	633
cc) Tax Compliance	635
e) Portfolio Companies	635
4. Tax treatment of managers	636
III. Investor qualifications	637
1. Types of investors and regulatory laws	637
2. Tax treatment of non-UK investors	638
IV. Marketing	638
1. Authorization/Licensing for marketing non-retail funds	638
a) In General	638
b) EEA AIFMs and EEA EuVECA managers	638
c) Non-EEA AIFMs or non-EEA AIFs	639
2. To whom can they be marketed?	639
a) Marketing under AIFMD or the EuVECA Regulation	639
aa) Definition of Marketing under AIFMD	639
bb) Marketing under AIFMD	640
cc) Marketing under the EuVECA Regulation	641
b) UK Financial Promotion and Scheme Promotion Regimes	641
§ 54 Private Equity & Venture Capital Funds – USA	643
I. Fund Structures	643
1. Typical Forms of Fund Vehicles	643
2. Formation	643
a) Fund Formation Process	643
b) Contents of Fund Operating Documents	644
3. Tax Treatment of Fund Vehicles	645
II. Regulatory Framework of the Manager	646
1. Overview of Regulatory Laws in the United States	646
2. Advisers Act: Filing Requirements	648

Inhaltsverzeichnis

a)	Overview of Manager Registration and Exemption Filing Requirements and Procedures	648
b)	Ongoing Compliance and Reporting Obligations	649
c)	Overview of Manager Ongoing Compliance and Recordkeeping Requirements	650
d)	SEC Examinations and Enforcement Initiatives Concerning Private Fund Managers	651
3.	The Commodity Exchange Act	651
4.	Municipal Advisors	653
5.	Tax Treatment of Managers	653
III.	Investor Qualifications	654
1.	Types of Investors and Regulatory Laws	654
a)	The United States Securities Act of 1933 – Private Offerings under the Securities Act	654
aa)	Regulation D	654
bb)	Regulation S	655
b)	The United States Investment Company Act of 1940 – Exemptions from Registration	656
c)	The United States Employee Retirement Income Security Act	657
d)	Freedom of Information/Sunshine Laws	658
2.	Tax Treatment of Foreign Investors	659
IV.	Marketing to U.S. Investors	660
1.	Securities Act: Regulation D Prohibition on General Solicitation	660
2.	Advisers Act: Marketing Compliance for Private Funds and Managers	661
	Glossar	665
	Stichwortverzeichnis	709