

# Rechtshandbuch Private Equity

Jesch / Striegel / Boxberger

2. Auflage 2020  
ISBN 978-3-406-69392-2  
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei  
[beck-shop.de](https://www.beck-shop.de)

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

[beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird [beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Jesch/Striegel/Boxberger  
Rechtshandbuch Private Equity

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# Rechtshandbuch Private Equity

Herausgegeben von

**Dr. Thomas A. Jesch, LL. M.**

**Dr. Andreas Striegel, LL. M.**

**Lutz Boxberger**

Bearbeitet von

*RA Adrian Aldinger, Arendt & Medernach SA, Luxemburg; Pierre Beissel, Avocat à la Cour, Arendt & Medernach, Luxemburg; RA Dr. Ernst-Albrecht von Beauvais, LL. M. (Berkeley), Taylor Wessing, Düsseldorf; RA Dr. Iris Benedikt-Buckenleib, Gleiss Lutz, München; RA Andreas Bothe, Hogan Lovells International LLP, Hamburg; RA, StB Lutz Boxberger, Golding Capital Partners, München; RA Dr. Ingo Brinker, Gleiss Lutz, München; Dr. Sebastian Egger, Notarassessor, München; RA Alexander Fischer, Deutsche Telekom AG, Bonn; RA Dr. Gottfried M. Freier, Arnold & Porter Kaye Scholer LLP, Frankfurt am Main; RA Dr. Volker Geyrhaltner, Hogan Lovells International LLP, München; RA Dr. Anna Katharina Gollan, P+P Pöllath + Partners, Berlin; RA, StB Dr. Marcus Helios, Ernst & Young AG, Frankfurt am Main; Dr. Peter Hellich, Taylor Wessing, München; RA, StB Dr. Klaus Herkenroth, LL. M. (Michigan), Ashurst LLP, Frankfurt am Main; RA, StB Daniel Hiemer, Kirkland & Ellis International LLP, München; RA Dr. Benedikt Hohaus, P+P -Pöllath + Partners, München; RA Dr. Thomas Ingenhoven, LL. M. (Cambridge), Milbank LLP, Frankfurt am Main; RA Dr. Michael Inhester, P+P Pöllath + Partners, München; RA Dr. Thomas A. Jesch, LL. M. Taxation (Georgetown), Bund Institutioneller Investoren e. V., Frankfurt am Main; RA, StB Dr. Tobias Klass, Latham & Watkins LLP, Hamburg; Stephan Klier, Commerzbank AG, Frankfurt am Main; RA Dr. Lars Kloster, UBS Europe SE, Frankfurt am Main; Martin Kuzmicki, Commerzbank AG, Frankfurt am Main; RA, StB Dr. Henrik Lay, AHB Rechtsanwälte Steuerberater Arends Hofert Bergemann, Hamburg; RA Dr. Philipp Lehmann, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Hamburg; RA Lennart Lorenz, LL. M., Schnittker Möllmann Partners, Hamburg; RA Dr. Hans-Peter Löw, Hogan Lovells International LLP, Frankfurt am Main; RA Christina Lung, CMS Hasche Sigle, Stuttgart; RA Sacha Lürken, Kirkland & Ellis International LLP, München; RA Edgar M'Bangui, Golding Capital Partners, München; RA Markus Muhs, Clifford Chance Partnerschaftsgesellschaft, Frankfurt am Main; RA Dr. Markus Nauheim, LL. M. (Duke), Gibson Dunn & Crutcher LLP, München; RA Dr. Peter Nussbaum, M. C. J. (NYU), Milbank LLP, München; Eric Olmesdahl, Debevoise & Plimpton LLP, London; Marc Rauner, Deloitte, Düsseldorf; StB Alexander Reiter, Ernst & Young GmbH, München; RA Dr. Andreas Richter, LL. M. (Yale), P+P Pöllath + Partners, Berlin; RA Dr. Christoph Rothenfußer, Milbank LLP, München; RA Adrian M. Schell, Nobel Biocare Holding AG, Zürich; RA Prof. Dr. Michael Schlitt, Hogan Lovells International LLP, Frankfurt am Main; RA Dr. Tobias Schneider, CMS Hasche Sigle, Stuttgart; RA, StB Dr. Mathias Schönhaus, Hogan Lovells International LLP, Düsseldorf; RA, StB Dr. Oliver von Schweinitz, LL. M. (Duke), Master of Law and Finance (Goethe), LPA-GGV, Hamburg; RA Dr. Jens Steinmüller, LL. M. (Boston), P+P Pöllath + Partners, Berlin; RA Dr. Arndt Stengel, Milbank LLP, Frankfurt am Main; RA, StB Dr. Andreas Striegel, LL. M. (Miami), mainfort Rechtsanwälte, Frankfurt am Main; StB Dr. Vassil Tchervenichki, Flick Gocke Schaumburg, Bonn; Genwin Theiler, capiton AG, Berlin; Nicholas Tomlinson, Gibson Dunn & Crutcher LLP, London; RA Dr. Niklas Ulrich, Schnittker Möllmann Partners, Hamburg; RA Patricia Volhard, LL. M., Debevoise & Plimpton LLP, Frankfurt am Main; RA Dr. Michael Wiesbrock, Flick Gocke Schaumburg, Frankfurt am Main; Richard Wilmes, Golding Capital Partners, München; RA Dr. Nikolas Zirngibl, Hogan Lovells International LLP, München.*

2. Auflage 2020



  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

**[www.beck.de](http://www.beck.de)**

ISBN 978 3 406 69392 2

© 2020 Verlag C. H. Beck oHG  
Wilhelmstraße 9, 80801 München  
Druck und Bindung: Beltz Bad Langensalza GmbH  
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza  
Satz: Druckerei C. H. Beck Nördlingen  
(Adresse wie Verlag)

**CO<sub>2</sub>**  
*neutral*

  
[chbeck.de/nachhaltig](http://chbeck.de/nachhaltig)

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier  
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

## Vorwort

Private Equity ist mehr denn je ein unverzichtbarer Baustein jeder langfristig angelegten institutionellen Anlagestrategie.

Ungelöste Schuldenprobleme in Europa sowie eingetrübte globale Konjunkturaussichten werden weiterhin für Unruhe an den Finanzmärkten sorgen. Die jüngsten geldpolitischen Beschlüsse des EZB-Rates im Herbst 2019 lassen eine Normalisierung der Geldpolitik in immer weitere Ferne rücken. Nach Einschätzung der Auguren sind damit positive Zinsen in der ersten Hälfte der 2020er-Jahre, wenn nicht sogar für die gesamte kommende Dekade, so gut wie ausgeschlossen. Diese mögliche „Zementierung“ der Niedrigzinspolitik und die ungewissen Aussichten am Aktienmarkt erschweren es institutionellen Investoren, ihre Renditeziele mit einem angemessenen Risikobudget zu erreichen. Mit den vermeintlich sicheren Anleiheportfolien vergangener Jahre sind die Renditevorgaben der institutionellen Investoren nicht mehr zu erwirtschaften. Aktienanlagen zur Renditesteigerung setzen das Portfolio wiederum den rasch wechselnden Marktstimmungen aus. Bei institutionellen Investoren, die ihre Renditeziele nachhaltig und bei angemessenem Risiko erreichen wollen, wächst daher seit Jahren die Erkenntnis, dass sie (alternative) Anlageformen benötigen. Sie suchen verstärkt Kapitalanlagen, die Schwankungen an der Börse ausgleichen können, einen gewissen Inflationsschutz bieten und nachweislich stabile Renditen über mehrere Konjunkturzyklen erbracht haben. Die konsequente Folge ist eine stetig steigende Allokation in alternative Investments, allen voran in Private Equity. Zudem ist eine gewisse Verschiebung der Gravitationschwerpunkte hin zu Private-Debt-Strategien wahrnehmbar.

Private-Equity-Fonds investieren in Sachwerte, im Gegensatz zu den Zahlungsverprechen am Rentenmarkt. Sie sind in der Lage, die Leistungsfähigkeit ihrer Unternehmen fundamental zu steigern und durch unternehmerisches Handeln Mehrwert für ihre Investoren zu schaffen. Die Fonds erreichen dies vor allem über eine verbesserte Corporate Governance, die Beteiligung des Managements sowie die konsequente Professionalisierung bestehender Strukturen. In Krisenzeiten kann das Fondsmanagement flexibel reagieren und notwendige Kostensenkungen und Restrukturierungen schnell umsetzen. Gezielte Arbeit am Portfoliounternehmen vermindert die Risiken der Investition. Innovative Produktstrukturen und eine vielfältige Investmentlandschaft erlauben die Entwicklung individueller Private-Equity-Strategien, die konsequent auf die Anforderungen institutioneller Anleger ausgerichtet sind. Investoren können von diesen strukturellen Vorteilen durch ein kontinuierliches Engagement in der Anlageklasse profitieren. Der richtige Einstiegszeitpunkt ist dabei angesichts einer Investitionsdauer von meist über zehn Jahren eher ein zweitrangiges Kriterium. Denn vor allem in wirtschaftlichen Schwächephasen aufgelegte Top-Fonds haben in der Vergangenheit besonders gute Renditen erzielt, da sie günstige Beteiligungen eingehen konnten, um anschließend die Unternehmen durch die Krise zu steuern und auf die folgende Wachstumsphase vorzubereiten. Krisenzeiten wären demnach gute Zeiten für den Einstieg in die Anlageklasse – ein positives Vorzeichen auch für zukünftige Fondsjahrgänge und ihre Investoren. Das Rechtshandbuch Private Equity stellt auch in der 2. Auflage in jeder Marktphase ein wertvolles Kompendium für die Finanzindustrie dar, in dem die versammelte Autorenschaft dem geneigten Leser das rechtliche Rüstzeug für die Anlageklasse Private Equity skizziert.

Der Aufbau eines Private-Equity-Portfolios stellt stets eine langfristige, strategische Entscheidung dar. Ein sinnvoller Weg, den Aufbau einer definierten Private-Equity-(Fonds) Allokation zu erreichen, sind regelmäßige jährliche Zeichnungen. Diese führen nach einigen Jahren zu einem stabilen Ausschüttungsprofil und zu einer konstanten Summe gebundenen Kapitals. Weitere Vorteile regelmäßiger Zeichnungen sind der diversifizierte

## Vorwort

---

Zugang zu unterschiedlichen Fondsjahrgängen über verschiedene Markt- und Konjunkturphasen hinweg. Ein kontrollierter Aufbau der Zielallokation wird normalerweise etwa sechs bis acht Jahre in Anspruch nehmen. Eine Beschleunigung dieses Aufbaus ist durch den gezielten Einsatz von *Secondary Investments* möglich, also durch den Erwerb bestehender Private-Equity-Portfolios von anderen institutionellen Investoren. Aus einem Nischensegment hat sich mit diesem Sekundärmarkt in den vergangenen Jahren ein etablierter Teil des Private-Equity-Marktes mit einer Vielzahl an differenzierten Käufern und regelmäßigen Verkäufern entwickelt, der gezielt zur aktiven Portfoliosteuerung genutzt wird. Auch insoweit hat das vorliegende Werk die Zeichen der Zeit erkannt und erläutert in einem neuen Kapitel die rechtlichen Rahmenbedingungen dieser sog. *Secondaries*.

Neben der Auswahl der aussichtsreichsten Fonds muss ein professionelles Investmentmanagement allerdings mehr denn je gewährleisten, dass die umfangreichen regulatorischen und steuerrechtlichen Vorgaben an den Fondsmanager, die Fonds sowie Portfoliounternehmen und vor allem an die Investoren erfüllt werden. Die Zeiten des grauen Kapitalmarktes, bei dem Privatmarktplatzierungen für überschaubare regulatorische Anforderungen sorgten, sind spätestens seit der europäischen AIFM-Richtlinie endlich Geschichte. Mit der vollumfänglichen Managerregulierung ging eine notwendige Professionalisierung der Finanzmarktteilnehmer und der Fondsdokumentation einher. Im Fall einer heterogenen Investorenbasis haben Fondsmanager nunmehr die gesamte Klaviatur von AIFMD, *Capital Requirements Regulation* – CRR, Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) über das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) nebst Anlageverordnung (AnlV) bis zur Solvency II-Verordnung und deren bevorstehende Novelle zu bespielen. Institutionelle Investoren legen in diesem Zusammenhang verstärkt Wert auf ein entsprechendes anleger-spezifisches regulatorisches Reporting, das eine im Hinblick auf die erforderliche Eigenkapitalunterlegung optimiertes Investment ermöglicht. Zwei große Investmentsteuerreformen in den vergangenen fünf Jahren und die gefühlte Dauerschleife „Brexit“ komplettieren die rechtlichen Herausforderungen an sämtliche Branchenteilnehmer. Das im Rechtshandbuch gebündelte hohe Maß an Fachwissen dürfte Investoren als verlässlicher Kompass in regulatorisch zunehmend schwierigeren Gewässern dienen.

Schließlich werden zukünftig *Environmental, Social and Governance*, kurz ESG-Aspekte, mehr und mehr den Rahmen für Private-Equity-Anlagen abstecken. Institutionelle Investoren legen zunehmend Wert darauf, mit ihren Investitionen neben einer attraktiven Rendite auch einen positiven sozialen Effekt für Gesellschaft und Umwelt zu erzielen. Die Private-Equity-Branche darf sich dem wachsenden Konsens über die entscheidende Rolle des Privatkapitalmarktes bei der Förderung von Industrialisierung, Wachstum und nachhaltiger Entwicklung nicht verweigern können. Verantwortungsbewusstes Investieren gewinnt an Bedeutung, geht über die Optimierung der Corporate Governance hinaus und lässt sich in einem Anlageportfolio realisieren, indem der Risikomanagementprozess unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien optimiert wird. Unsere Verantwortung gegenüber der Gesellschaft bedeutet, dass entsprechende ESG-Aspekte bereits jetzt in In- und Desinvestitionsentscheidungen integriert werden sollten. Ein entsprechendes EU-einheitliches und sodann rechtlich bindendes Regelwerk (Stichwort Taxonomie) steht unmittelbar vor dem Abschluss und dürfte maßgeblichen Einfluss auf alle Marktakteure haben. Ich bin überzeugt davon, dass dies nicht nur hilft, der gesellschaftlichen Rolle aller Finanzmarktteilnehmer gerecht zu werden, sondern auch zu einem verbesserten Risikomanagement sowie einer erweiterten Identifikation von Wertsteigerungspotentialen in Investments führt. Langfristiges und verantwortliches Handeln muss unverrückbar zum unternehmerischen Selbstverständnis eines jeden Investmentmanagers gehören. Die Anlagestrategie *Impact Investing* geht dabei noch einen Schritt weiter: Sie investiert explizit in Unternehmen, Organisationen, Anlagevehikel und Fonds, die die Absicht haben, neben einer finanziellen Rendite auch messbare soziale und ökologische Auswirkungen zu erzielen, um damit die Brücke zwischen positiven sozialen Effekten und privatem Investitionskapital zu schlagen.

Investoren, die über wenig Erfahrung mit der Anlageklasse Private Equity und/oder begrenzte personelle Kapazitäten verfügen, sind auf die Unterstützung eines professionellen Partners angewiesen. Es empfiehlt sich daher, die professionelle Betreuung der Private-Equity-Investments, die Einhaltung der regulatorischen und steuerrechtlichen Vorgaben einschließlich Reporting einem professionellen Investmentmanager zu übertragen. Möge den Herausgebern und Autoren dieser 2. Auflage viel Erfolg und uns allen gutes Gelingen in Bezug auf unsere langfristigen und verantwortlichen Investments beschieden sein.

**Jeremy P. Golding**

Gründer und Geschäftsführer der Golding Capital Partners GmbH,  
einer führenden Investmentmanagementgesellschaft mit Fokus auf Private Equity,  
Infrastruktur und Private Debt.

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## Dankeswort der Herausgeber

2010 machten sich die seinerzeit zunächst im geographischen Umkreis von 500 qm nebeneinander in Frankfurt am Main tätigen Herausgeber daran, eine Lücke zu füllen: es gab damals keine zusammenfassende Darstellung, welche die rechtlichen und steuerlichen Besonderheiten der Assetklasse Private Equity in ihrer Gesamtheit – also für Fonds- und Transaktionsebene – thematisierte.

In den vergangenen zehn Jahren ist nahezu Revolutionäres geschehen: Mit AIFM-Richtlinie und Kapitalanlagegesetzbuch besteht nun seit gut fünf Jahren ein detaillierter rechtlicher Rahmen für Private Equity Investments sowohl auf Fonds- wie Transaktionsseite. Auch kristallisierten sich wirtschaftlich viele neue Spielarten und Schwerpunkte der Assetklasse heraus, welche naturgemäß noch nicht literarisch bearbeitet waren.

Dies haben Verlag und Herausgeber zum Anlass genommen, die zweite Auflage des im Markt freundlich aufgenommenen Werkes zum (Steuer-)Recht der Assetklasse Private Equity zu besorgen.

Die überwiegende Zahl der Autoren der ersten Auflage konnte hierfür gewonnen werden. Wo Lücken zu füllen waren, gelang dies zeitnah und in hervorragender Weise.

Was ist anders? Vom Grundsatz her nichts Revolutionäres. Die Anzahl der Länderkapitel wurde reduziert, um konzentriert jene Jurisdiktionen darzustellen, welche auf Fonds- oder Transaktionsebene wirtschaftlich und/oder vom anwendbaren Recht her weltweit wie aus deutscher Perspektive entscheidend sind. Diverse neue Hauptkapitel kamen hinzu, keines fiel weg.

Die Herausgeber sind vielfach zu Dank verpflichtet: Verlag und Lektorat und hier insbesondere Rechtsanwältin Astrid Stanke für Nerven aus Stahl und eine perfekte Bearbeitung des wie stets erst zu langsam und dann auf einmal eruptiv eingehenden Stoffes. Den Autoren für eine ebenfalls reichlich strapazierte Geduld und trotzdem gründlich und teilweise gänzlich neu bearbeitete Themen. Unter den Autoren darf Dr. Niklas Ulrich hervorgehoben werden, der zusätzlich die Koordination des Gesamtprojektes „2. Auflage“ übernommen hat.

Nicht zuletzt danken die Herausgeber den Lesern der ersten Auflage: ihr Zuspruch allein hat die zweite Auflage möglich gemacht, ihre Anregungen haben maßgeblich zu deren Neuerungen beigetragen.

Mögen die Leser das Werk auch zukünftig wohlwollend-kritisch begleiten – dann muss bis zur 3. Auflage kein Jahrzehnt vergehen. Anregungen sind eine Freude, bitte an [thomas@jesch.org](mailto:thomas@jesch.org).

Frankfurt am Main und München, im Dezember 2019

*Thomas A. Jesch*

*Andreas Striegel*

*Lutz Boxberger*

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## Inhaltsübersicht

Vorwort .....	V
Dankeswort der Herausgeber .....	IX
Inhaltsverzeichnis .....	XIII
Abkürzungsverzeichnis .....	XLI
Literaturverzeichnis (Buchbeiträge, Aufsätze, Monographien) .....	LI
<b>1. Teil. Investoren</b>	
§ 1 Stiftungen als Investoren .....	1
§ 2 Versicherungsunternehmen und Pensionskassen als Investoren .....	20
§ 3 Dachfonds als Investoren .....	40
<b>2. Teil. Fondsstrukturierung</b>	
§ 4 Inländische Fondsstrukturen .....	79
§ 5 Fondsstrukturen (Inbound) .....	88
§ 6 Fondsstrukturen (Outbound) .....	121
§ 7 Secondary Investments .....	149
§ 8 Co-Investments .....	165
§ 9 Fund Reporting, Fund Compliance und Fund Governance .....	186
<b>3. Teil. Due Diligence</b>	
§ 10 Legal Due Diligence .....	209
§ 11 Tax Due Diligence .....	235
§ 12 Financial Due Diligence und Unternehmensbewertung .....	259
<b>4. Teil. Beteiligungsstrukturierung</b>	
§ 13 Management-Beteiligung .....	287
§ 14 Beteiligungsvertrag .....	311
§ 15 Fremdfinanzierung .....	337
§ 16 Steuerliche Fragen der Akquisitionsfinanzierung und Rekapitalisierung einer deutschen Zielgesellschaft .....	374
§ 17 Gesellschafterdarlehen .....	423
§ 18 Beteiligungscontrolling in Private Equity Gesellschaften .....	461
<b>5. Teil. Exit-Strukturierung</b>	
§ 19 Exit-Option Anteilsveräußerung .....	485
§ 20 Exit-Option Börsengang .....	518
§ 21 Dual-Track-Verfahren .....	547
<b>6. Teil. Einzelrechtsgebiete</b>	
§ 22 Steuerrechtliche Fragestellungen .....	575
§ 23 Kartellrechtliche Fragestellungen .....	608
§ 24 Arbeitsrechtliche Fragestellungen .....	710
§ 25 Gewerblicher Rechtsschutz .....	741
§ 26 Datenschutz .....	762

## Inhaltsübersicht

---

<b>7. Teil. Spezielle Beteiligungsformen</b>	
§ 27 PIPEs .....	773
§ 28 Mezzanine Finanzierung .....	801
§ 29 Distressed Investments .....	853
§ 30 Real Estate Investments .....	945
§ 31 Infrastructure Investments .....	965
§ 32 Biotechnology Investments .....	977
<b>8. Teil. Länderberichte</b>	
§ 33 USA .....	997
§ 34 UK .....	1012
§ 35 Volksrepublik China .....	1032
§ 36 Kaimaninseln .....	1039
§ 37 Luxemburg .....	1063
Stichwortverzeichnis .....	1077

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Dankeswort der Herausgeber .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XLI
Literaturverzeichnis (Buchbeiträge, Aufsätze, Monographien) .....	LI

### 1. Teil. Investoren

<b>§ 1 Stiftungen als Investoren</b> .....	1
A. Einleitung .....	3
B. Stiftungen als Anleger .....	4
I. Rechtsformen .....	4
1. Die rechtsfähige Stiftung bürgerlichen Rechts .....	4
2. Die nichtrechtsfähige Stiftung .....	5
3. Die Stiftungs-GmbH .....	5
4. Der Stiftungs-Verein .....	5
5. Stiftungen der öffentlichen Hand .....	6
II. Allgemeine rechtliche Grundlagen der Vermögensanlage für Stiftungen .....	6
1. Zivilrechtliche Rahmenbedingungen für die Vermögensanlage ..	6
2. Gemeinnützigkeitsrechtliche Rahmenbedingungen für die Vermögensanlage .....	7
C. Charakteristika von Private-Equity-Fonds .....	8
D. Rechtliche Fragestellungen im Zusammenhang mit der Anlage von Stiftungen in Anteile an Private-Equity-Fonds .....	10
I. Verlustrisiko .....	10
1. Stiftungsrechtliches Gebot der sicheren Vermögensanlage .....	10
2. Gemeinnützigkeitsrechtliches Gebot der Selbstlosigkeit .....	13
3. Gemeinnützigkeitsrechtliches Gebot der Ausschließlichkeit .....	14
II. Beteiligung an gewerblichen Private-Equity-Fonds .....	14
1. Folgen der Gewerblichkeit für steuerpflichtige Stiftungen .....	14
2. Folgen der Gewerblichkeit für gemeinnützige Stiftungen .....	14
III. Illiquidität von Anlagen in Private-Equity-Fonds .....	16
1. Gebot der ertragreichen Vermögensanlage .....	16
2. Gebot der zeitnahen Mittelverwendung .....	17
IV. Kostenstrukturen von Private-Equity-Fonds .....	18
1. Stiftungsrechtliche Vorgaben beim Einsatz von Vermögensverwaltern .....	18
2. Gemeinnützigkeitsrechtliches Begünstigungsverbot .....	19
E. Zusammenfassung .....	19
<b>§ 2 Versicherungsunternehmen und Pensionskassen als Investoren</b> .....	20
A. Einleitung .....	21
B. Versicherungsunternehmen .....	21
I. Kapitalausstattung .....	22
1. Einführung .....	22
2. Marktrisikomodul .....	22
3. Aktienrisiken .....	22
4. Look-Through-Ansatz .....	23
5. Privilegierte Aktienrisiken .....	24

## Inhaltsverzeichnis

---

II. Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht .....	27
1. Anlageprinzipien .....	28
2. Diversifizierung .....	29
III. Berichtswesen .....	29
IV. Treuhändersperrvermerk .....	29
C. Kleine Versicherungsunternehmen .....	29
I. Zuordnung zu den Anlageklassen .....	30
1. Geschlossenes Investmentvermögen .....	30
2. Anlagestrategie .....	31
3. Aufsicht über die Verwaltungsgesellschaft .....	32
4. Private Equity-Dachfonds .....	33
II. Allgemeine Anlagegrundsätze .....	34
1. Freie Übertragbarkeit .....	35
2. Beschränkte Haftung .....	35
3. Sachausschüttungen .....	36
III. Mischung und Streuung .....	36
IV. Kapitalanlage- und Risikomanagement .....	36
V. Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen .....	37
D. Einrichtungen betrieblicher Altersversorgung .....	37
I. Pensionsfonds .....	38
II. Pensionskassen .....	38
III. Nachhaltigkeit .....	38
E. Versorgungswerke .....	39
<b>§ 3 Dachfonds als Investoren .....</b>	<b>40</b>
A. Vorbemerkung .....	41
B. Dachfonds als Investoren .....	42
I. Struktur eines Private-Equity-Dachfonds („Fund-of-Funds“) .....	42
II. Multi-Fonds-Strategie oder Feeder Fund .....	42
III. Blind Pool- oder Pre-Commitment-Strategie .....	43
IV. Private-Equity-Allokationen über Dachfonds .....	43
V. Dachfondskonzepte für private und institutionelle Investoren .....	44
1. Diversifizierte „Retail“-Produkte für private Investoren .....	44
2. Spezialisierte Konzepte für institutionelle Investoren .....	45
VI. Typische Merkmale für die Strukturierung von Private-Equity-Dachfonds .....	46
1. Trennung von Vermögensanlage und Vermögensverwaltung .....	46
2. Vergütungsstrukturen .....	46
3. Weitere typische Fondsstrukturierungsmerkmale .....	48
VII. Erfolgsfaktoren eines Private-Equity-Dachfonds .....	48
1. Risikoreduktion durch Diversifikation .....	48
2. Qualität des Managements .....	49
3. Kontinuität .....	50
4. Track Record .....	50
5. Commitment-Struktur .....	51
6. Weitere Erfolgsfaktoren .....	52
C. Rechtsformen von Private-Equity-Dachfonds .....	52
I. Die Investmentkommanditgesellschaft in der Rechtsform einer GmbH & Co. KG .....	53
1. Allgemeine steuerliche Gesichtspunkte für die Wahl der Rechtsform einer GmbH & Co. KG .....	53
2. Steuerliche Gesichtspunkte für die Wahl der Rechtsform einer GmbH & Co. KG bei einkommensteuerpflichtigen Investoren ..	54

## Inhaltsverzeichnis

3. Erfordernis der Abgrenzung zwischen privater Vermögensverwaltung und gewerblicher Tätigkeit .....	55
4. Steuerliche Gesichtspunkte für die Wahl der Rechtsform einer GmbH & Co. KG bei Körperschaftsteuerpflichtigen Investoren ..	56
5. Steuerliche Gesichtspunkte für die Wahl der Rechtsform einer GmbH & Co. KG bei gewerbsteuerpflichtigen Investoren .....	56
6. Steuerliche Gesichtspunkte für deutsche steuerbefreite Investoren .....	57
II. Haftungsrechtliche Gesichtspunkte für die Wahl der Rechtsform einer GmbH & Co. KG .....	57
III. Gesellschafterstruktur eines Dachfonds in der Rechtsform der GmbH & Co. KG .....	58
1. Komplementärin .....	58
2. Gründungskommanditisten .....	58
3. Investoren als Kommanditisten .....	58
IV. Sondervermögen .....	60
V. Investmentaktiengesellschaft in der Rechtsform der Aktiengesellschaft .....	63
D. Andere Beteiligungsformen .....	64
I. Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft .....	64
II. Unternehmensbeteiligungsgesellschaft .....	64
III. Strukturen nach Luxemburgerischen Recht .....	66
1. Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) .....	66
2. Fonds d'Investissement Spécialisés (FIS) .....	67
3. Société d'Investissement en Capital à Risque (SICAR) .....	68
4. Fonds d'Investissement Alternatif Réserve (FIAR) .....	71
E. Erlaubnispflicht .....	72
I. Erlaubnispflicht nach dem Kreditwesengesetz .....	72
II. Erlaubnispflicht nach dem Kapitalanlagegesetzbuch .....	73
F. Vertragsdokumentation .....	74
I. Gesellschaftsvertrag/ „Limited Partnership Agreement“ .....	74
II. Managementvertrag .....	74
III. Zeichnungsunterlagen .....	75
IV. Prospekt und weitere Informationspflichten .....	75
V. Treuhandvertrag .....	77
G. Fazit .....	78

## 2. Teil. Fondsstrukturierung

§ 4 Inländische Fondsstrukturen .....	79
A. Einleitung .....	79
B. Strukturierung nach dem KAGB .....	80
I. Rechtsformzwang nach dem KAGB .....	80
1. Erlaubnispflichtige AIFM .....	80
2. Registrierungspflichtige AIFM .....	81
II. Gesellschafterstruktur .....	82
1. Komplementär .....	82
2. Geschäftsführender Kommanditist .....	82
3. Carry-KG .....	83
4. Anleger / Anlegerbeirat .....	83
III. Vertrieb .....	84
IV. EuVECA .....	85
C. Strukturierung nach dem UBGG .....	85



## Inhaltsverzeichnis

---

D. Die Steuerstrukturierung .....	86
I. Die vermögensverwaltende GmbH & Co. KG .....	86
II. Steuerintransparente Strukturen .....	87
<b>§ 5 Fondsstrukturen (Inbound)</b> .....	88
A. Einleitung .....	90
B. Ertragsteuerliche Behandlung von Inlandsinvestitionen durch Steuerausländer .....	91
I. Grundlagen .....	91
1. Steuersubjekte und Abkommensberechtigung .....	91
2. Beschränkte Steuerpflicht .....	93
II. Steuereffiziente Repatriierung von Gewinnen .....	103
1. Direktbeteiligung .....	104
2. Indirekte Beteiligung .....	105
3. Sonderfall Immobilieninvestment .....	112
C. US-amerikanische Vorgaben für Inlandsinvestitionen durch Steuerausländer .....	114
I. US-amerikanische Besteuerungstatbestände auf Investorenebene .....	115
1. Hinzurechnungsbesteuerung/CFC-Rules .....	115
2. ECI/UBTI .....	116
II. ERISA .....	117
1. Voraussetzungen der „Plan Assets Regulation“ .....	117
2. Rechtsfolgen des ERISA .....	118
3. Vermeidungsstrategien .....	118
<b>§ 6 Fondsstrukturen (Outbound)</b> .....	121
A. Einleitung .....	121
I. Typische Outbound-Fondsstruktur: US-Fonds .....	123
II. Typische Outbound-Fondsstruktur: Pan-Europäische Fonds .....	125
B. Aufsichtsrechtliche Strukturierungen .....	125
I. Solvency II .....	126
II. VAG und Anlageverordnung .....	126
1. Mischung .....	127
2. Schuldnerbezogene Beschränkungen (Streuung) .....	127
III. Beschränkungen von Fremdwährungsengagements .....	127
IV. Anlagesicherheit: Monitoring .....	128
V. Fungibilität/Treuhändersperrvermerk .....	128
VI. Aufsichtsrechtlich probate Dachfonds-Vehikel .....	128
C. Steuerrechtliche Strukturierungen .....	129
I. Verfahrensrecht .....	129
1. Erhöhte Anzeige- und Erklärungspflichten bei Auslandssachverhalten .....	129
2. Steuererklärungspflichten (§§ 179, 180 AO) .....	130
II. Besteuerung der Investoren .....	131
1. Steuerpflichtige Institutionelle Investoren .....	132
2. Private Investoren .....	135
3. Steuerbefreite Investoren .....	135
III. Investmentsteuerrecht / Investmentsteuerreform 2018 .....	138
1. Investmentfonds .....	139
2. Spezial-Investmentfonds .....	140
IV. Außensteuergesetz (AStG) .....	140
V. Steuerliches Einlagekonto (§ 27 Abs. 8 KStG) .....	141
1. EU-Gesellschaften .....	141
2. Drittstaaten- (und EWR-)Gesellschaften .....	142

## Inhaltsverzeichnis

VI. Carried Interest	143
1. Übergangsregelung unter MoRaKG	144
2. Vermögensverwaltung des Fonds	145
3. Auszahlungs- und Zuflusszeitpunkt	146
4. Lohnsteuerrechtliche Aspekte	148
D. Fazit	148
<b>§ 7 Secondary Investments</b>	149
A. Einleitung	149
B. Marktübersicht	150
I. Marktgröße und Meilensteine	150
II. Preisentwicklung	150
III. Fondsstrategien	151
IV. Transaktionsgrößen	151
V. Verkäufer und ihre Beweggründe	152
VI. Die größten Käufer im Markt	153
VII. Die wichtigsten Intermediäre im Markt	153
C. Transaktionsformen	153
I. LP-Transaktionen	154
II. GP-Transaktionen	154
1. Fondsrestrukturierung	155
2. Asset Sale	155
3. Tender Offer	155
D. Transaktionsprozess	156
I. Transaktionsprozess bei LP-Transaktionen	156
1. Vertraulichkeitsvereinbarungen	157
2. Zustimmungsvorbehalte	157
3. Vorkaufsrechte	158
4. Preisfindung	158
5. Kaufvertrag (Sale and Purchase Agreement – SPA)	160
6. Rechtliche Übertragung (Transfer and Assignment Agreement)	162
II. Transaktionsprozesse für GP Transaktionen	163
E. Attraktivität für Investoren	163
F. Fazit	164
<b>§ 8 Co-Investments</b>	165
A. Wirtschaftliche Ausgangsüberlegung	166
I. Begriffliche Abgrenzung und Zielszenario	169
1. Team Co-Investments (§ 2 Abs. 1 Nr. 6 KAGB)	170
2. LP-Co-Investments	171
3. Co-Investments iSd §§ 287 KAGB	171
4. Co-Investments vs. Solo Investments	172
5. Co-Investments vs. Club Deals	172
6. LP-Co-Investment eines deutschen Family Office bei einem Sponsor Fund (Limited Partnership)	172
II. Übliche Vergütungsstrukturen	175
III. Investoren mit signifikantem Zeichnungsanteil, eigener Sachkenntnis und Deal-Origination-Potential	176
IV. Empirische Betrachtung: Verbreitung von Co-Investments nach Fonds- und Investorenart	176
1. Fondsart	176
2. Investorenart	177
V. Vor- und Nachteile aus LP-Sicht	177
1. Höhere Renditen	177

## Inhaltsverzeichnis

---

2. Niedrigere Gebühren	178
3. Erhöhtes Risiko	178
4. Geringere Diversifikation	178
5. Fehlende Unabhängigkeit des Advisory Board	178
VI. Vor- und Nachteile aus GP-Sicht	179
1. Erhöhte Liquidität	179
2. Beschleunigtes Fundraising	179
3. Verbesserte LP-GP-Beziehungen	179
4. Vier-Augen-Prinzip	179
5. Erhöhter Aufwand	179
6. Niedrigere Gebühren	179
B. Rechtliche Strukturierung	180
I. Vereinbarung im Limited Partnership Agreement	180
II. Vereinbarung im Side Letter	180
III. Inhalte von Term Sheet bzw. Co-Investment Agreement	181
1. Key Person	181
2. For Cause Removal of GP	181
3. No Fault Divorce	182
4. Anti-Dilution/Co-Investor Protection	182
5. Co-Investor Disclosure and Information Rights	182
6. Admission of Further Investors	183
7. Follow-On Investments	183
IV. Selective Follower	183
V. Passive Follower	183
VI. Co-Underwrite/Co-Sponsor	183
VII. Co-Lead	184
C. Steuerliche Überlegungen	184
I. Strukturierung	184
II. Einkunftsbestandteile	184
1. Besteuerung von Zinsen oder Dividenden	184
2. Besteuerung von Veräußerungserlösen	184
III. Zusammenfassung	184
<b>§ 9 Fund Reporting, Fund Compliance und Fund Governance</b>	186
A. Einleitung	186
B. Handels- und steuerrechtliche Compliance	187
I. Rechnungslegung und Bewertung	187
1. HGB	187
2. KAGB / KARBV	187
II. Steuerliche Mitwirkungs- und Erklärungspflichten	188
1. Erhöhte Mitwirkungspflichten bei Auslandssachverhalten (§ 90 Abs. 2 AO)	188
2. Anzeigepflichten bei Auslandsbeteiligungen (§ 138 Abs. 2 AO)	189
3. Feststellung nach § 27 Abs. 8 KStG bei Einlagenrückgewähr und Nennkapitalrückzahlungen	190
4. Gesonderte und einheitliche Feststellung von Besteuerungsgrundlagen (§§ 179, 180 AO)	190
5. Hinzurechnungsbesteuerung (§ 18 AStG)	191
III. FATCA/CRS	192
1. FATCA	192
2. CRS	193
IV. Ausblick: DAC-6-Richtlinie	194

## Inhaltsverzeichnis

C. Aufsichtsrechtliche Compliance .....	194
I. Allgemeine Anzeige- und Meldepflichten für Kapitalverwaltungsgesellschaften gegenüber der BaFin .....	194
II. Transparenz-, Offenlegungs- und Berichtspflichten nach §§ 289 ff. KAGB .....	196
III. Bundesbank-Reporting .....	197
IV. GwG-Compliance .....	198
V. Datenschutz-Compliance .....	202
VI. AWG-Compliance .....	204
D. Compliance/Governance .....	205
I. ESG-Compliance .....	205
II. ILPA-Prinzipien .....	206

### 3. Teil. Due Diligence

<b>§ 10 Legal Due Diligence .....</b>	<b>209</b>
A. Die Due Diligence als Bestandteil einer Unternehmenstransaktion .....	210
I. Einordnung der Due Diligence in den Transaktionsprozess .....	210
II. Wechselwirkung von Due Diligence und Vertragsgestaltung .....	211
B. Zulassung einer Due Diligence .....	212
I. Die Due Diligence im Spannungsverhältnis von Informationsoffenlegung und Geheimhaltung .....	212
II. Materieller Inhalt der Entscheidung über die Zulassung der Due Diligence .....	214
III. Entscheidung über die Zulassung einer Due Diligence bei der Aktiengesellschaft .....	214
1. Formelle Zuständigkeit für die Entscheidung .....	214
2. Maßgebliche Entscheidungskriterien .....	216
3. Abwägung der verschiedenen Interessen .....	217
4. Zurückhaltung bestimmter Informationen aufgrund besonderer Verpflichtungen .....	219
IV. Entscheidung über die Zulassung einer Due Diligence bei der GmbH 1. Gesellschafterbeschluss über die Zulassung der Due Diligence ..	219
2. Maßgebliche Entscheidungskriterien .....	220
3. Pflicht zur Zulassung der Due Diligence durch die Geschäftsführung aufgrund Informationsanspruchs des Gesellschafters .....	221
V. Entscheidung über die Zulassung einer Due Diligence bei Personenhandelsgesellschaften .....	221
C. Vorbereitung der Due Diligence .....	222
I. Vorbereitung durch den Verkäufer .....	222
1. Aufbereitung der Information entsprechend der Due Diligence Request List .....	222
2. Einrichtung eines Datenraums .....	223
3. Erstellung von Datenraumregeln, Q&A-Process, Data Request Forms .....	224
4. Vorbereitung der Management Presentation .....	224
II. Vorbereitung durch den Käufer .....	224
1. Vorüberlegungen .....	224
2. Erstellen einer Due Diligence Request List und Übermittlung an den Verkäufer .....	225
3. Aufstellung des Due Diligence Teams .....	225
4. Festlegen der Reportingstandards .....	225

## Inhaltsverzeichnis

---

D. Durchführung der Due Diligence .....	225
I. Nutzung aller verfügbaren Informationsquellen .....	225
II. Kommunikation während der Due Diligence .....	226
III. Erstellung der Due Diligence Reports .....	227
1. Aufbau .....	227
2. Darstellung .....	227
E. Sonderfall Vendor Due Diligence .....	228
I. Vor- und Nachteile .....	228
II. Nutzen des Vendor Due Diligence Report für den Käufer .....	228
F. Typische Prüfungsschwerpunkte .....	229
I. Gesellschaftsrecht .....	229
II. Arbeitsrecht .....	230
III. Immobilienrecht .....	230
IV. Commercial: Wichtige Vertragsbeziehungen .....	231
V. Gewerbliche Schutzrechte .....	231
VI. Finanzierung/Banking .....	231
VII. Versicherungen .....	231
VIII. Rechtsstreitigkeiten .....	232
IX. Öffentliche Zuschüsse und Beihilfen .....	232
G. Besonderheiten bei Private Equity Transaktionen .....	232
I. Einführung .....	232
II. Besonderheiten im Hinblick auf die Strukturierung von Private Equity Transaktionen .....	232
1. Übernahme oder Ablösung der bestehenden Finanzierung der Zielgesellschaft .....	232
2. Erweiterter Adressatenkreis der Due Diligence .....	233
III. Besonderheiten im Hinblick auf den Anlagehorizont von Private Equity Investoren .....	234
1. Restrukturierungsmöglichkeiten der Zielgesellschaft .....	234
2. Geplanter Exit .....	234
IV. Besonderheiten bei Secondary Buy-outs .....	234
<b>§ 11 Tax Due Diligence .....</b>	<b>235</b>
A. Einführung .....	236
I. Begriff, Inhalt und Ziele .....	236
II. Vorgehensweise .....	237
B. Vorbereitung .....	237
I. Auftragsvergabe und Festlegung des Untersuchungsprogramms .....	237
II. Steuerlich relevante Informationen und ihre Beschaffung .....	239
C. Durchführung .....	240
I. Aufnahme des steuerlichen Status .....	240
II. Untersuchung ausgewählter Bilanzpositionen .....	240
III. Finanzierungsaufwendungen .....	243
IV. Organschaften .....	246
V. Verträge mit Gesellschaftern/nahe stehenden Personen .....	247
VI. Beziehungen zu ausländischen verbundenen Unternehmen .....	249
VII. Steuerliche Verlustvorträge .....	250
VIII. Umsatzsteuer .....	252
IX. Grunderwerbsteuer .....	254
D. Auswertung .....	257
I. Berichterstattung und Auswertung .....	257
II. Steuerklauseln .....	258
III. Maßnahmen zur Risikobegrenzung .....	258

## Inhaltsverzeichnis

<b>§ 12 Financial Due Diligence und Unternehmensbewertung</b> .....	259
A. Einführung .....	260
B. Financial Due Diligence .....	261
I. Zielsetzung einer Financial Due Diligence .....	261
1. Die Kaufpreisformel .....	262
2. Besonderheiten der Financial Due Diligence bei Private Equity Käufern .....	263
3. Eine Pflicht zur Due Diligence? .....	263
II. Wesentliche Informationsgrundlagen einer Financial Due Diligence .....	264
1. Unternehmensinterne vs. externe Datenquellen .....	264
2. Daten des Rechnungswesens .....	265
3. Daten des Controllings .....	265
4. Weitere häufige Informationsgrundlagen .....	265
III. Analyse der Qualität der Finanzinformationen .....	266
IV. Analyse des nachhaltigen Ergebnisses (Analyse der GuV) .....	267
1. Quality of earnings Analyse .....	267
2. Weitere gängige Analysen der GuV .....	267
V. Analyse der nachhaltigen Cash Conversion (Analyse des Free Cash Flows) .....	268
1. Analyse des normalen Working Capitals .....	268
2. Analyse des nachhaltigen Investitionsniveaus .....	269
VI. Analyse der Netto-Finanzverbindlichkeiten und schuldähnlichen Positionen (Analyse der Bilanz) .....	270
1. Analyse der Netto-Finanzverbindlichkeiten .....	270
2. Schuldähnliche Positionen .....	271
VII. Analyse der Planungsrechnung .....	272
1. Analyse der wesentlichen Planungsannahmen .....	272
2. Plausibilisierung der rechnerischen Konsistenz der Planungsrechnung (integrierte Planung) .....	273
3. Anpassung der Unternehmensplanung um Feststellungen aus der Financial Due Diligence .....	273
C. Unternehmensbewertung .....	274
I. Grundsätzliche Problemstellung .....	274
II. Bewertungsverfahren .....	274
1. Multiplikatorenverfahren .....	275
2. Discounted Cash Flow Methode .....	277
3. Ertragswertverfahren .....	280
4. Weitere Bewertungsverfahren .....	281
III. Praxisstandards zur Bewertung .....	282
1. IDW S 1 .....	282
2. IDW S 8 .....	283
3. IPEV und PEIGG Valuation Guidelines .....	284
D. Zusammenfassung und Fazit .....	285
<b>4. Teil. Beteiligungsstrukturierung</b>	
<b>§ 13 Management-Beteiligung</b> .....	287
A. Vorbemerkung .....	287
I. Grundlagen .....	287
II. Zielrichtungen von Managementbeteiligungen und vergleichbaren Anreizen .....	288

## Inhaltsverzeichnis

---

B. Gestaltungsmöglichkeiten	289
I. Echte Kapitalbeteiligung	289
II. Tantiemen und virtuelle Kapitalbeteiligung	290
III. Optionsrechte	291
IV. Kombinationsmodelle	291
C. Tantiemen und Optionsrechte	292
I. Allgemeine Rahmenbedingungen für Tantiemen	292
1. Arbeitsrechtliche Grundsätze	292
2. Problematik der verdeckten Gewinnausschüttung	293
II. Optionsrechte	294
1. Formelle Vorgaben des Aktiengesetzes	294
2. Einbeziehung von Aufsichtsratsmitgliedern	295
3. Arbeitsrechtliche Aspekte	296
D. Eigenkapitalbeteiligungen	297
I. Arten des Beteiligungserwerbs und dessen Finanzierung	297
II. Wesentliche Vertragselemente	298
1. Vesting-Schedule und Leaver-Scheme	299
2. Ausgestaltung von Call- und Put-Optionen im Leaver Scheme	300
3. Rechtliche Wirksamkeit von Call-Optionen	301
4. Zwangseinziehung	303
5. Rückkaufpreis	304
6. Ratchets	306
III. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	306
1. Steuerliche Gestaltungsziele	306
2. Lohnsteueranrufungsauskünfte	309
E. Offenlegung der Vergütungen der Führungsorgane	309
<b>§ 14 Beteiligungsvertrag</b>	311
A. Grundlagen zur Begriffsbestimmung	311
I. Rechtsnatur von Beteiligungsvereinbarungen	312
II. Wechselwirkung von Beteiligungsvereinbarung und Satzung	313
B. Der Letter of Intent als Produkt der Investitionsentscheidung des Investors	314
I. Bedeutung des Letter of Intent für den Transaktionsverlauf	314
II. Abgrenzung zum Vorvertrag	315
C. Beteiligungsvereinbarung im engeren Sinn	315
I. Beteiligung des Investors	316
1. Beitritt durch Kapitalerhöhung	316
2. Kombination mit Fremdkapitalinstrumenten	318
3. Festlegung der (weiteren) Finanzierungsleistungen, Milestone-Finanzierung	320
4. Disquotale Einlagen	321
II. Garantieverpflichtungen der Gründungsgesellschafter	322
1. Vertragliche Rechtsfolgenvereinbarungen (Garantien)	322
2. Garantiegeber	323
3. Maßgeblicher Zeitpunkt	324
4. Rechtsfolgen der Garantieverletzung (Haftung)	324
III. Verwässerungsschutz (Anti-Dilution)	325
D. Typische Gesellschaftervereinbarungen im Rahmen der Beteiligung	326
I. Corporate Governance Regelungen	327
1. Besetzung der Management- und Aufsichtsgremien	327
2. Informationsrechte	328
3. Zustimmungsvorbehalte des PE-Investors	328
4. Key-Man Klauseln, Vesting	329

## Inhaltsverzeichnis

5. Wettbewerbsverbote	330
6. Technologietransfer	331
II. Anteilsverfügungen, Andienungs- und Vorkaufsrechte	331
1. Verfügungsbeschränkungen, Vinkulierungsklauseln	331
2. Andienungs- und Vorkaufsrechte	332
III. Exitvereinbarungen	333
1. Verpflichtung zum Trade Sale oder Börsengang	333
2. Mitverkaufspflichten (Drag Along)	333
3. Mitverkaufsrechte (Tag Along)	334
4. Erlösverteilungspräferenzen	334
E. Besondere Rechtsfragen im Zusammenhang mit der -Beteiligungsvereinbarung	335
I. Formfragen	336
II. Laufzeit	336
<b>§ 15 Fremdfinanzierung</b>	<b>337</b>
A. Einführung	338
B. Beschreibung einer typischen Akquisitionsfinanzierungsstruktur	338
C. Übersicht über die klassischen Fremdfinanzierungsstranchen	339
I. Senior-Kredite	339
1. Laufzeitkredite – Term Facilities	339
2. Betriebsmittellinie – Revolving Facility	341
3. Ergänzende bilaterale Linien – Ancillary Facilities	342
II. Second Lien-Kredite	342
III. Mezzanine-Kredite	343
IV. Unitranche-Kredite und Super Senior-Kredite	345
V. Sonderformen der Fremdfinanzierung	347
1. PIK-Kredite	347
2. Verkäufendarlehen (Vendor Loans)	348
3. Hochzinsanleihen (High Yield Bonds)	348
4. Term Loan B-Kredite	349
5. Asset Based Lending	350
D. Finanzierungszusage und Certain Funds	350
I. Finanzierungszusage – Commitment Papers	350
II. Sicherstellung der Kaufpreisfinanzierung – Certain Funds	351
III. Wege zu Certain Funds	352
1. Bankgarantie und Treuhandkonto	352
2. Unterzeichneter Kreditvertrag	352
3. Aufhebung des Dokumentationsvorbehaltes – Fundable Commitment Papers	353
4. Übergangsfinanzierung – Interim Facility Agreement	353
5. Erfüllung der Auszahlungsvoraussetzungen	354
E. Vertragsdokumentation der Kreditfinanzierung	354
I. Vertragsmuster für Kreditverträge	354
II. Überblick über die wichtigsten Regelungen des Kreditvertrages	356
1. Allgemein	356
2. Zusicherungen der Kreditnehmer – Representations	356
3. Allgemeine Auflagen für Kreditnehmer – General Undertakings	357
4. Finanzkennzahlen – Financial Covenants	360
5. Kündigungsgründe – Events of Default	362
III. Konsortialbestimmungen und die Intercreditor-Vereinbarung	365
1. Konsortialbestimmungen	365
2. Intercreditor-Vereinbarung	366



## Inhaltsverzeichnis

---

E. Die Besicherung der Kredite .....	367
I. Struktur der Besicherung .....	367
II. Aufhebung des strukturellen Nachrangs .....	368
1. Aufsteigende Sicherheiten und Garantien .....	368
2. Refinanzierung auf Ebene der Zielgesellschaften .....	369
3. Schuldübernahme – Debt Push Down .....	369
4. Verschmelzung mit der Zielgesellschaft .....	370
5. Beherrschungsverträge und Gewinnabführungsverträge .....	370
G. Steuerliche Aspekte im Zusammenhang mit der Akquisitionsfinanzierung .....	371
I. Abzugsfähigkeit des Zinsaufwandes beim Kreditnehmer .....	371
II. Besteuerung des Kreditgebers .....	372
III. Kapitalertragsteuer .....	373
<b>§ 16 Steuerliche Fragen der Akquisitionsfinanzierung und Rekapitalisierung einer deutschen Zielgesellschaft .....</b>	<b>374</b>
A. Einleitung: Ziele einer aus steuerlicher Sicht optimierten Akquisitionsfinanzierung .....	375
B. Überblick über die steuerrechtlichen Parameter einer Akquisitionsfinanzierung .....	377
I. Grundsatz der Finanzierungsfreiheit .....	377
II. Zinsschranke (4h EStG, 8a KStG) .....	378
1. Tatbestandsvoraussetzungen und Wirkungsweise .....	378
2. Praktisch relevante Finanzierungsgestaltungen außerhalb der gesetzlichen Ausnahmetatbestände .....	382
3. Gesetzliche Ausnahmen von der Zinsschranke .....	384
III. Gewerbesteuerliche Abzugsbeschränkungen .....	389
C. Besonderheiten einer grenzüberschreitenden Akquisitionsstruktur .....	390
I. Nutzung einer ausländischen Holdinggesellschaft .....	391
1. Zwischenschaltung einer LuxCo .....	391
2. Nutzung grenzüberschreitender Akquisitionsstrukturen .....	393
II. Steuerfolgen für die inländische Akquisitionsgesellschaft (NewCo) ..	393
III. Steuerfolgen für die inländische Zielgesellschaft .....	396
D. Ausgewählte Debt-push-down Strukturen .....	398
I. Überblick .....	398
II. Organschaft .....	398
1. Voraussetzungen und Funktionsweise .....	398
2. Zeitliche Fragen .....	399
3. Pro- und con .....	401
III. Verschmelzung der Erwerbszweck- auf die Zielgesellschaft (Down-stream Verschmelzung) .....	401
1. Voraussetzungen und Funktionsweise .....	402
2. Weitere Rechtsfolgen .....	404
3. Zeitliche Fragen .....	405
4. Pro- und con .....	405
IV. Verschmelzung der Ziel- auf die Erwerbszweckgesellschaft (Up-stream merger) .....	406
1. Voraussetzungen und Funktionsweise .....	406
2. Weitere Rechtsfolgen .....	407
3. Zeitliche Fragen .....	408
4. Pro- und con .....	408
V. Formwechsel der Zielgesellschaft und sich anschließende Anwachsung .....	409

## Inhaltsverzeichnis

VI. Debt-push-down durch „Umhängen“ der Fremdfinanzierung . . . .	409
1. Erwerb eigener Anteile . . . . .	409
2. Fremdfinanzierte Dividende bzw. fremdfinanziertes Up-stream Darlehen . . . . .	410
3. Konzerninterne Veräußerung (insbesondere beim internationalen Debt-push-down) . . . . .	410
VII. Besonderheiten bei der Übernahme börsennotierter Gesellschaften	411
E. Gewinnrepatriierung . . . . .	411
I. Ausgangsstruktur . . . . .	411
II. Besteuerung des Target/NewCo beim „full-exit“ aus der Struktur .	412
III. Besteuerung von Ausschüttungen des Target/NewCo („Teil-Exit“)	412
1. Körperschaftsteuer . . . . .	412
2. Gewerbesteuer . . . . .	414
IV. Besteuerung der Repatriierung von Lux S.à r.l an den PE-Fonds . .	414
F. Rekapitalisierung (Leveraged Re-Capitalization) als wirtschaftlicher Teil- Exit . . . . .	415
I. Wirtschaftlicher Hintergrund . . . . .	415
II. Struktur der Leveraged Recap . . . . .	416
1. Ablauf der Leveraged Recap . . . . .	416
2. Zusammenfassendes Beispiel einer Leveraged Recap . . . . .	419
III. Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen . . . . .	421
<b>§ 17 Gesellschafterdarlehen . . . . .</b>	<b>423</b>
A. Einführung . . . . .	423
B. Gesellschafterdarlehen im Private Equity-Sektor . . . . .	424
I. Venture Capital bzw. Venture Debt . . . . .	424
II. Leveraged Buy-Out . . . . .	425
III. Sonstige . . . . .	426
IV. Rückgriff auf Zweckgesellschaften . . . . .	427
C. Ebenen des Gesellschafts-, Insolvenz- und Steuerrechts . . . . .	427
I. Recht der Gesellschafterdarlehen . . . . .	427
II. Ausgestaltung des Rangrücktritts . . . . .	428
1. Überschuldungsvermeidender Rangrücktritt . . . . .	428
2. Steuerunschädlicher Rangrücktritt . . . . .	431
D. Ebene der Finanzierung . . . . .	435
I. Regelungen im Kreditvertrag . . . . .	436
1. Aufnahme von Gesellschafterdarlehen . . . . .	436
2. Capex . . . . .	436
3. Equity Cure . . . . .	437
4. Rückzahlung . . . . .	437
II. Einzelne Schwerpunktregelungen im Gesellschafterdarlehensvertrag	437
1. Fälligkeit und Vorauszahlung . . . . .	437
2. PIK-Toggle . . . . .	437
3. Rangverhältnisse . . . . .	438
E. Ebene des Regulierungsrechts . . . . .	438
I. Hintergründe . . . . .	439
1. Bankaufsichtliche Verwaltungspraxis zum Kreditgeschäft . . . . .	439
2. Investmentrechtliche Verwaltungspraxis zur Darlehensvergabe . .	440
II. Gesellschafterdarlehen unter dem KAGB und KWG (Bereichsausnahme) . . . . .	441
III. Anwendungsbereich der neuen Anlagerestriktionen . . . . .	443
1. KAGB-Restriktionen . . . . .	443
2. Sonstige Vergaberestriktionen . . . . .	445

## Inhaltsverzeichnis

---

IV. KAGB-Einschränkungen für die Vergabe von Gesellschafterdarlehen .....	447
1. Produktregeln für Darlehensfonds .....	448
2. Produktregeln für Gesellschafterdarlehen .....	453
V. Millionenkredit-Reporting .....	459
VI. Ausblick .....	460
<b>§ 18 Beteiligungscontrolling in Private Equity Gesellschaften .....</b>	<b>461</b>
A. Einleitung .....	462
B. Begriffsabgrenzungen und Definitionen .....	463
I. Skizzierung des Private Equity Geschäftsmodells .....	463
II. Begriff des Beteiligungscontrolling in Private Equity Gesellschaften .....	464
1. Abgrenzung zum allgemeinen Controllingbegriff .....	464
2. Merkmale des Private Equity Beteiligungscontrolling .....	464
3. Abgrenzung des Private Equity Beteiligungscontrolling gegenüber dem Beteiligungscontrolling aus Konzernsicht .....	465
C. Aufgaben des Private Equity Beteiligungscontrolling in den unterschiedlichen Investmentphasen .....	466
I. Aufgaben des Private Equity Beteiligungscontrolling in der Investitionsphase .....	466
1. Allgemeine Aufgaben und Zielsetzungen .....	466
2. Ergebnisse der Investitionsphase .....	467
3. Wertsteigerungskonzept / Finanzplan für das Beteiligungsunternehmen .....	468
4. Maßnahmenplan („6-Monatsplan“) für das Beteiligungsunternehmen .....	470
II. Aufgaben des Private Equity Beteiligungscontrolling in der Betreuungsphase .....	470
III. Aufgaben des Private Equity Beteiligungscontrolling in der Exitphase .....	471
D. Wichtige Instrumente des Private Equity Beteiligungscontrolling .....	472
I. Einordnung .....	472
II. Wesentliche Kennzahlen des Private Equity Beteiligungscontrolling zur Informationsgewinnung .....	474
1. Kennzahlen der Liquidität und Kapitalverzinsung .....	474
2. Weitere Kennzahlen des Private Equity Controlling .....	475
3. Zusammenfassung wesentlicher Kennzahlen des Private Equity Beteiligungscontrolling .....	476
III. Informationsaufbereitung im Portfoliobericht .....	477
1. Überblick und Zusammenfassung .....	478
2. Kennzahlensystem – Aufbereitung der wesentlichen Unternehmenskennzahlen .....	478
3. Darstellung der Bank Covenants .....	479
4. Erläuterung und Kommentierung der wirtschaftlichen Situation .....	479
5. Darstellung der beschlossenen Maßnahmen und deren jeweiliger Status .....	480
IV. Informationsverdichtung im Controlling-Gespräch .....	480
E. Erfolgsfaktoren des Private Equity Beteiligungscontrolling aus Anwendersicht .....	482
I. Aufhebung Informationsasymmetrien zwischen Management der Beteiligungsunternehmens und der Private Equity Gesellschaft .....	482

II. Konsequenz der Kontrolle / Effiziente Verzahnung der Controlling-Instrumente .....	483
III. Funktionale Träger des Beteiligungscontrolling .....	483
F. Fazit .....	484

**5. Teil. Exit-Strukturierung**

<b>§ 19 Exit-Option Anteilsveräußerung .....</b>	<b>485</b>
A. Vorbemerkung .....	486
B. Arten des durch Anteilsveräußerung .....	486
I. Trade Sale .....	486
II. Secondary Purchase .....	487
III. Buy Back .....	488
C. Bewertung der Exit-Möglichkeiten .....	488
I. Trade Sale .....	489
II. Secondary Purchase .....	490
III. Buy Back .....	491
D. <i>Exit</i> -Regelungen im Beteiligungsvertrag und Satzung .....	491
I. Mitveräußerungspflicht ( <i>drag along</i> ) .....	491
II. Mitveräußerungsrecht ( <i>tag along</i> ) .....	492
III. Liquidationspräferenz .....	492
IV. Call-Option, Vorerwerbsrecht/Voranbietungspflicht, Vorkaufsrecht .....	493
E. Rechtliche Ausgestaltung .....	494
I. Allgemeines .....	494
1. Kaufpreis .....	494
2. Fusionskontrollrechtliche Anmeldepflichten .....	496
II. Trade Sale .....	498
1. Rechtliche Struktur .....	498
2. Haftung .....	500
3. Gewährleistung und Garantie .....	500
4. Meldepflichten .....	506
5. Besonderheiten Trade Sale durch Asset Deal .....	506
III. Secondary Purchase .....	508
1. Rechtliche Struktur .....	508
2. Gewährleistung und Garantie .....	509
IV. Buy Back .....	509
F. Steuerliche Folgen .....	509
I. Trade Sale durch Share Deal .....	509
1. Verkehrsteuern .....	509
2. Ertragsteuern .....	511
II. Trade Sale durch Asset Deal .....	513
1. Verkehrsteuern .....	513
2. Ertragsteuern .....	514
III. Secondary Purchase .....	515
IV. Buy Back .....	515
G. Strukturierung des Verkaufsprozesses .....	515
I. Phase 1 – Vorbereitung .....	515
II. Phase 2 – Käuferauswahl .....	515
III. Phase 3 – Due Diligence .....	516
IV. Phase 4 – Vertragsverhandlungen .....	516
V. Phase 5 – Signing und Closing .....	517

## Inhaltsverzeichnis

---

<b>§ 20 Exit-Option Börsengang</b> .....	518
A. Einführung .....	519
B. Rechtliche Voraussetzungen eines Börsengangs .....	520
C. Vorbereitung des Börsengangs .....	521
I. Dual Track .....	521
II. Börseneinführungsrechte .....	522
III. Umwandlung der Gesellschaft .....	522
IV. Anpassung der Satzung .....	522
V. Auswahl der Konsortialbanken .....	523
VI. Due Diligence .....	524
VII. Emissionskonzept .....	525
1. Börsenzulassung .....	525
2. Öffentliches Angebot von Aktien .....	526
3. Emissionsvolumen .....	527
D. Dokumentation .....	527
I. Wertpapierprospekt .....	527
1. Prospekterfordernis .....	527
2. Prospektinhalt .....	528
3. Prospektsprache .....	529
4. Billigung .....	529
5. Veröffentlichung .....	530
6. Nachtragspflicht .....	530
7. Europäischer Pass .....	531
8. Prospekthaftung .....	531
II. Gremienbeschlüsse .....	532
1. Hauptversammlung .....	532
2. Vorstand .....	533
3. Aufsichtsrat .....	533
III. Mandatsvereinbarung .....	533
IV. Übernahmevertrag .....	534
V. Kostentragungs- und Haftungsübernahmevereinbarung .....	538
VI. Angebot .....	539
1. Bookbuilding .....	539
2. Decoupled Bookbuilding .....	540
VII. Börsenzulassung .....	541
E. Marketing und Stabilisierung .....	542
I. Marketing .....	542
II. Stabilisierung .....	543
F. Kapitalmarktrechtliche Folgepflichten .....	545
G. Fazit .....	546
<b>§ 21 Dual-Track-Verfahren</b> .....	547
A. Einleitung .....	548
B. Definition .....	549
C. M&A-Prozess, IPO und Dual Track .....	550
I. M&A-Prozess .....	550
1. Trade Sale – Verkauf an einen strategischen Investor .....	551
2. Secondary Buy-Out – Verkauf an einen Finanzinvestor .....	551
II. Börsengang (IPO) .....	552
III. Dual Track .....	555
1. Transaktionssicherheit .....	555
2. Erlösmaximierung .....	556
3. Weitere Motive .....	557

D. Herausforderungen und Besonderheiten bei Durchführung eines Dual Track .....	558
I. Prozess und Koordination .....	558
1. Vorbereitung des Exits, Synergien .....	558
2. Die Rolle des Managements .....	563
3. Auswahl der Berater .....	567
4. Prozesssteuerung und Kommunikation .....	569
5. Zeitliche Planung .....	570
II. Besondere rechtliche Anforderungen .....	572
1. Vertraulichkeitsvereinbarung .....	572
2. Prozessbrief .....	572
3. Unternehmenskaufvertrag .....	573
4. Mandatsvereinbarung Bank / Übernahmevertrag .....	573
E. Dual Track – Pro und Contra auf einen Blick .....	574
<b>6. Teil. Einzelrechtsgebiete</b>	
<b>§ 22 Steuerrechtliche Fragestellungen</b> .....	575
A. Die vermögensverwaltende Personengesellschaft als der Standardfall .....	575
I. Die Struktur und Vorgaben .....	575
II. Die Besteuerung der Personengesellschaft .....	577
1. Die steuerliche Transparenz .....	577
2. Die gewerbliche Tätigkeit der Personengesellschaft .....	577
3. Das Besteuerungsverfahren .....	581
4. Der Einspruch und das Rechtsbehelfsverfahren .....	581
5. Das Zwischenergebnis .....	581
III. Die Besteuerung der Investoren .....	582
1. Natürliche Personen .....	582
2. Institutionelle Investoren .....	586
3. Der Carry-Inhaber .....	591
4. Das Investmentsteuergesetz .....	597
5. Die Umsatzsteuer .....	597
B. Die Kapitalgesellschaft als Fondsgesellschaft .....	600
C. Die Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach UBG als Fondsgesellschaft .....	600
D. Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft als Fondsgesellschaft .....	601
E. Die Finanzierung .....	601
F. Transaktionskosten .....	604
I. Ertragsteuer .....	604
II. Umsatzsteuer .....	604
G. Laufende Kosten des Fonds .....	605
I. Ertragsteuer .....	605
II. Umsatzsteuer .....	606
H. Der ausländische Investor .....	606
I. Die natürliche Person .....	606
II. Der ausländische institutionelle Anleger .....	606
<b>§ 23 Kartellrechtliche Fragestellungen</b> .....	608
A. Einführung .....	610
B. Überblick Fusionskontrolle .....	611
C. Europäische Fusionskontrolle .....	612
I. Einführung .....	612
II. Zusammenschlusstatbestände .....	612
1. Fusion .....	613

## Inhaltsverzeichnis

---

2. Kontrollerwerb .....	613
3. Ausnahmen .....	618
III. Anmeldeschwellen .....	619
1. Alternative Umsatzschwellen (Grundsatz) .....	619
2. Beteiligte Unternehmen .....	619
3. Umsatzberechnung .....	620
IV. Materielle Beurteilung von Zusammenschlussvorhaben .....	624
1. Marktabgrenzung .....	624
2. Wettbewerbliche Würdigung von Zusammenschlussvorhaben ...	626
3. Nebenabreden .....	633
4. Besonderheiten bei PE-Transaktionen .....	635
V. Verfahren .....	635
1. Vollzugsverbot .....	635
2. Zeitpunkt und Form der Anmeldung .....	638
3. Voranmeldungsverfahren .....	640
4. Fristen .....	641
5. Auskunftersuchen und Nachprüfungen .....	642
6. Erfordernis richtiger Angaben .....	644
7. Weitere Sanktionierungsmöglichkeiten .....	645
8. Treffen und weitere Verfahrensschritte .....	645
9. Verpflichtungszusagen .....	646
10. Drittbeteiligung .....	650
11. Entscheidung und Veröffentlichung .....	651
12. Rechtsmittel .....	652
D. Verweisungsmöglichkeiten zwischen Europäischer Kommission und nationalen Wettbewerbsbehörden .....	653
I. Verweisung von Europäischer Kommission an nationale Wettbewerbsbehörden .....	653
1. Verweisung auf Antrag eines Mitgliedstaates .....	653
2. Verweisung auf Antrag der beteiligten Unternehmen .....	655
II. Verweisung von nationalen Wettbewerbsbehörden an Europäische Kommission .....	655
1. Verweisung auf Antrag eines oder mehrerer Mitgliedstaaten ....	655
2. Verweisung auf Antrag der beteiligten Unternehmen .....	657
E. Deutsche Fusionskontrolle .....	658
I. Einführung .....	658
II. Zusammenschlusstatbestände .....	658
1. Vermögenserwerb .....	659
2. Kontrollerwerb .....	660
3. Anteilerwerb .....	660
4. Erwerb eines wettbewerbl. erheblichen Einflusses .....	661
5. Bankenklausele .....	662
III. Beteiligte Unternehmen .....	663
IV. Anmeldeschwellen .....	663
1. Umsatzschwellen .....	663
2. Neue Schwelle .....	663
3. Ausnahme von der Anmeldepflicht .....	666
4. Umsatzberechnung .....	666
V. Inlandsauswirkung .....	667
VI. Materielle Beurteilung von Zusammenschlussvorhaben .....	668
1. Marktabgrenzung .....	668
2. Wettbewerbliche Würdigung von Zusammenschlussvorhaben ...	668
3. Keine Untersagung .....	671

## Inhaltsverzeichnis

4. Nebenabreden .....	671
5. Besonderheiten bei Private-Equity-Unternehmen .....	672
VII. Ministererlaubnis .....	672
VIII. Verfahren .....	672
1. Vollzugsverbot und Entflechtungsverfahren .....	672
2. Zeitpunkt und Form der Anmeldung .....	674
3. Fristen .....	675
4. Auskunftsverlangen und Nachprüfungen .....	676
5. Erfordernis richtiger Angaben .....	677
6. Verpflichtungszusagen .....	677
7. Drittbeteiligung .....	680
8. Entscheidung und Veröffentlichung .....	681
9. Rechtsmittel .....	681
10. Vollzugsanzeige .....	682
11. Gebühren .....	683
F. Fusionskontrolle in Drittstaaten .....	683
G. Relevante Klauseln im Kaufvertrag .....	685
I. Vollzugsbedingung .....	685
II. Erstellung der Anmeldungen und Verfahrensdurchführung .....	686
III. Long Stop Dates .....	687
IV. Verteilung des Fusionskontrollrisikos .....	687
V. Geschäftsführung zwischen Vertragsschluss und Vollzug .....	690
VI. Wettbewerbsverbote und Bezugs- und Lieferpflichten .....	690
VII. Gewährleistungen und Freistellungen .....	691
H. Kartellrechtliche Risiken im Vorfeld einer Transaktion .....	691
I. Bieterkonsortien .....	692
1. Einführung .....	692
2. Bildung eines Bieterkonsortiums .....	692
3. Verhalten im Konsortium .....	695
II. Austausch wettbewerblich sensibler Informationen .....	695
1. Einführung .....	695
2. Rechtliche Rahmenbedingungen .....	696
3. Übertragung auf Informationsaustausch bei Transaktionen .....	700
4. Maßnahmen zur Risikobegrenzung .....	702
5. Integrationsplanung zwischen Vertragsschluss und Vollzug .....	707
6. Rechtsfolgen eines Verstoßes .....	708
<b>§ 24 Arbeitsrechtliche Fragestellungen .....</b>	<b>710</b>
A. Vorbemerkung .....	712
B. Mitwirkungsrechte der Arbeitnehmervertretungen vor Abschluss der Transaktion .....	712
I. Information des Wirtschaftsausschusses .....	712
II. Pflicht zur Beratung mit dem Wirtschaftsausschuss? .....	713
III. Informationen des Betriebsrates .....	713
IV. Sanktionen und Streitigkeiten .....	713
V. Folgen für die Transaktionsgestaltung .....	714
C. Arbeitsrechtliche Aspekte der Umwandlung von Unternehmen .....	714
I. Arbeitsrechtliche Angaben im Umwandlungsvertrag .....	714
II. Zuleitung an den zuständigen Betriebsrat .....	715
III. Rechtsfolgen bei Verstößen .....	716
IV. Auswirkungen auf Betriebsratsstrukturen .....	716
V. Auswirkungen auf Betriebsvereinbarungen und Tarifverträge .....	717
1. Betriebsvereinbarungen .....	717



## Inhaltsverzeichnis

---

2. Tarifverträge .....	717
3. Besonderheiten bei Bezugnahmeklauseln .....	718
4. Überleitungsvereinbarungen .....	718
D. Kauf und Verkauf von Betrieben und Betriebsteilen .....	718
I. Voraussetzungen eines Betriebsübergangs .....	719
II. Taktische Hinweise für die arbeitsrechtliche Gestaltung .....	719
III. Individualrechtliche Folgen eines Betriebsübergangs .....	721
1. Übergang der Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber .....	721
2. Unterrichtungspflicht .....	721
3. Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer .....	723
4. Haftung von Erwerber und Veräußerer .....	723
5. Auswirkung auf Kündigungen .....	723
IV. Kollektivrechtliche Folgen eines Betriebsübergangs .....	724
1. Grundsatz der Transformation in Individualrecht .....	724
2. Ablösung durch Kollektivrecht beim Erwerber .....	725
3. Besonderheiten bei Gesamtbetriebsvereinbarungen .....	725
4. Besonderheiten bei Bezugnahme auf Tarifverträge .....	725
V. Betriebsübergang als Betriebsänderung? .....	726
E. Reorganisation auf Betriebsebene .....	727
I. Interessenausgleich .....	727
1. Voraussetzungen .....	727
2. Gegenstand und Inhalt des Interessenausgleichs .....	728
3. Interessenausgleichsverfahren .....	728
II. Sozialplan .....	729
1. Inhalt des Sozialplans .....	729
2. Verhandlungspartner für Interessenausgleich und Sozialplan .....	730
III. Taktische Hinweise für die Verhandlung von Interessenausgleich und Sozialplan .....	731
IV. Tarifsozialplan .....	732
V. Besonderheiten bei Massenentlassungen .....	734
F. Änderung von materiellen Beschäftigungsbedingungen .....	734
I. Ausstieg aus dem geltenden Tarifsysteem .....	735
1. Austritt aus dem Arbeitgeberverband .....	735
2. Wechsel des Arbeitgeberverbandes .....	735
3. Verlagerung auf die Betriebsebene .....	736
4. Ausgründung .....	736
II. Kündigung von Betriebsvereinbarungen .....	736
III. Besonderheiten bei der betrieblichen Altersversorgung .....	737
IV. Einstellung freiwilliger Leistungen .....	738
1. Betriebliche Übung .....	738
2. Leistungen aufgrund Freiwilligkeitsvorbehalts .....	739
3. Widerrufsvorbehalt .....	739
V. Zusammenfassende Bewertung .....	740
<b>§ 25 Gewerblicher Rechtsschutz .....</b>	<b>741</b>
A. Einführung & Übersicht relevanter IP-Rechte .....	742
B. Gewerbliche Schutzrechte in der Due Diligence .....	743
I. Prüfung der Schutzrechte beim Target .....	743
II. Bestandsaufnahme .....	744
III. Typische Risiken .....	745
1. Bestand und Eigentum an den Rechten .....	746
2. Priorität und Schutzdauer .....	747
3. Wirksamkeit / Durchsetzbarkeit .....	749

## Inhaltsverzeichnis

4. Rechtsbeständigkeit	750
5. Arbeitnehmererfindungen	751
6. Kartellrecht	752
IV. Lizenzen & Nutzungsrechte	752
V. Dingliche Rechte	754
VI. Rechtsstreitigkeiten	755
C. Übertragung von gewerblichen Schutzrechten	756
I. Übertragbarkeit von gewerblichen Schutzrechten	756
1. Anwendbares Recht	756
2. Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft	756
3. Formvorschriften	757
4. Teilübertragung	758
II. Besonderheiten der Übertragung im Rahmen einer Transaktion	758
1. Share Deal	758
2. Asset Deal	759
D. Vertragliche Gestaltung und Gewährleistung	760
<b>§ 26 Datenschutz</b>	762
A. Einführung	762
B. Datenschutz in der Transaktion	763
I. Datenschutzrechtliche Grundsätze	763
II. Entscheidung über die Deal-Struktur	764
III. Non-Disclosure Agreements	765
IV. Vertragsverhältnis zum Datenraumbetreiber	765
V. Due Diligence	766
1. Offenlegung der Daten für die Due Diligence	766
2. Rechtliche Prüfung	767
VI. Kaufvertrag	769
C. Post-Closing-Phase	770
I. Übertragung von Daten	770
1. Asset Deal	770
2. Share Deal	770
3. Verschmelzung oder Abspaltung	771
II. Transitional Services	771
<b>7. Teil. Spezielle Beteiligungsformen</b>	
<b>§ 27 PIPEs</b>	773
A. Einführung	774
I. Begriff und Herkunft	774
II. Erscheinungsformen	775
III. Bedeutung in Deutschland	777
IV. Vorteile einer PIPE-Transaktion aus Sicht des Investors	779
V. Akquisitionsstruktur und Finanzierung	780
B. Klassischer PIPE	781
I. Interessenlage aus Sicht der Zielgesellschaft	781
II. Beteiligung durch Übernahme von Aktien	782
1. Herkunft der Aktien	782
2. Ausstattung neu auszugebender Aktien	783
3. Bezugsrechtsausschluss	784
4. Börsenzulassung der neuen Aktien	785
III. Beteiligung über Wandel-/Optionsanleihen	786
IV. Due Diligence	787
V. Vereinbarungen zwischen Investor und Zielgesellschaft	788

## Inhaltsverzeichnis

---

C. Moderner PIPE .....	789
I. Interessenlage aus Sicht der Zielgesellschaft .....	789
II. Beteiligungsaufbau .....	789
1. Überblick .....	789
2. Kapitalmarktrechtliche Meldepflichten .....	790
3. Unmittelbarer Aktienerwerb über die Börse .....	794
4. Verwendung von Swaps .....	794
5. Erwerb von Wandel-/Optionsanleihen .....	797
III. Due Diligence .....	797
IV. Vereinbarungen zwischen Investor und Zielgesellschaft .....	799
D. Fazit .....	800
<b>§ 28 Mezzanine Finanzierung .....</b>	<b>801</b>
A. Einleitung .....	801
B. Definition und Charakteristika von Mezzanine Kapital .....	802
C. Motive für die Aufnahme von Mezzanine Kapital .....	806
D. Motive für die Bereitstellung von Mezzanine Kapital .....	808
E. Bilanzielle und wirtschaftliche Bewertung von Mezzanine Kapital .....	809
I. Mezzanine Kapital aus unterschiedlichen Blickwinkeln .....	809
II. Handelsbilanzielle Behandlung, .....	811
1. HGB-Anforderungen an den bilanziellen Eigenkapitalausweis ..	811
2. IFRS-Anforderungen an den bilanziellen Eigenkapitalausweis aus	
Sicht des Emittenten von Finanzinstrumenten .....	813
III. Wirtschaftliche Bewertung von Mezzanine Kapital im	
Ratingverfahren .....	815
F. Kategorien mezzaniner Finanzierungen .....	819
I. Gesellschafterdarlehen .....	819
II. Typische und atypische stille Gesellschaft .....	820
III. Genussrechte und partiarisches Darlehen .....	822
IV. Wandel-, Umtausch-, Optionsanleihe, CoCo-Bonds und ewige	
Anleihe .....	825
G. Steuerliche Behandlung von mezzaninen Finanzierungen .....	828
I. Anforderungen an den steuerbilanziellen Eigenkapitalausweis .....	829
1. Diskussion über die Aufhebung der Verfügung der OFD	
Nordrhein-Westfalen vom 12.5.2016 – S 2742-2016/0009 .....	830
II. Nachrangigkeitsvereinbarung und § 5 Abs. 2a EStG .....	831
III. Gewinnabhängige Vergütungen .....	834
1. Steuerliche Behandlung von Equity Kickern .....	834
2. Behandlung von mezzaninen Finanzierungen für Zwecke der	
Kapitalertragssteuer und nach internationalem Steuerrecht .....	836
3. Steuerliche Abzugsfähigkeit von Finanzierungsaufwand .....	837
IV. Fazit .....	847
H. Auswahlkriterien für ein geeignetes Finanzierungsinstrument .....	848
I. Idealtypischer Ablauf einer Mezzanine Finanzierung .....	851
<b>§ 29 Distressed Investments .....</b>	<b>853</b>
A. Einführung .....	859
I. Begriff und Phasen der Unternehmenskrise .....	859
II. Investmentstrategien bei Krisenunternehmen .....	861
III. Verhältnis zu Private Equity .....	861
IV. Wirtschaftliche Herausforderungen .....	862
V. Rechtliche und steuerliche Herausforderungen .....	862
B. Distressed Debt Investments .....	863
I. Einführung .....	863

## Inhaltsverzeichnis

II. Motivlagen bei derivativen Distressed Debt-Transaktionen .....	863
1. Motive des Veräußerers .....	864
2. Motive des Erwerbers .....	865
III. Abgrenzung Single Name Transactions – Portfolio Transactions ...	866
IV. Single Name Transactions .....	866
1. Erwerb von Distressed Debt .....	866
2. Aktive Strategien .....	871
3. Passive Strategien – Yield to Maturity .....	913
V. Portfolio Transactions .....	923
1. Transaktionsstrukturen – <i>True Sale</i> / Umwandlungsmodell .....	923
2. Rechtliche Aspekte .....	924
C. Distressed Equity Investments .....	925
I. Erwerb Unternehmensträger (Share Deal) / Unternehmen (übertragende Sanierung) (Asset Deal) .....	926
II. Rahmenbedingungen für Akquisitionen .....	926
1. Motivation des Erwerbers .....	926
2. Motivation des Veräußerers .....	926
III. Out of Court (Investition im Vorfeld der Insolvenz) .....	927
1. Asset Deal und Share Deal .....	927
2. Rechtliche Risiken für Erwerber .....	927
3. Rechtliche Risiken für Veräußerer .....	934
IV. In Court (Investition nach Stellung des Insolvenzantrags) .....	935
1. Investition im Insolvenzeröffnungsverfahren .....	935
2. Investition nach Verfahrenseröffnung .....	937
<b>§ 30 Real Estate Investments</b> .....	945
A. Vorbemerkung .....	947
B. Schwerpunkt Nr. 1: Laufende Besteuerung/Abzug von Fremdfinanzierungsaufwendungen/Besteuerung von Veräußerungsgewinnen/Kapitalertragsteuer .....	948
I. Grundlagen der laufenden Besteuerung von Inbound- Immobilieninvestitionen .....	948
1. Steuerpflicht .....	948
2. Asset vs. Share Deal/Abschreibung .....	949
II. Abzug von Fremdfinanzierungsaufwendungen – Zinsschranke ...	950
1. Grundregel der Zinsschranke .....	950
2. Ausnahmen von der Zinsschranke .....	951
3. Keine schädliche Gesellschafterfremdfinanzierung .....	953
4. Probleme bei der Zinsschranke/Offene Fragen .....	953
5. Verfassungsrechtliche Fragestellungen .....	954
III. Kapitalertragsteuer (§ 50d Abs. 3 EStG) .....	954
1. Grundlagen .....	954
2. Voraussetzungen und Folgen des § 50d Abs. 3 EStG .....	955
3. Europarechtskonformität von § 50d Abs. 3 EStG .....	956
4. Gestaltungen ohne Anwendung von § 50d Abs. 3 EStG .....	957
C. Schwerpunkt Nr. 2: (Keine) Gewerbesteuer/Betriebstätte .....	958
I. Grundlagen .....	958
II. Betriebstätte bei Inbound-Immobilieninvestitionen .....	959
1. Anknüpfung an § 12 AO .....	959
2. Keine Betriebstätte durch schlichte Vermietung/Veräußerung ..	959
3. Zusatzleistungen vor Ort/Subunternehmer/Kontrolle .....	959
4. Geschäftsleitungs-Betriebstätte durch Asset/Property Manager? .....	960

## Inhaltsverzeichnis

---

D. Schwerpunkt Nr. 3: Grunderwerbsteuer	961
I. Asset Deal	961
II. Share Deal	961
1. Grundregel	961
2. Erwerb von grundbesitzhaltenden Kapitalgesellschaften	962
3. Erwerb von grundbesitzhaltenden Personengesellschaften	962
III. Steuervergünstigung für konzerninterne Umstrukturierungen	963
IV. Mögliche Verschärfung des Grunderwerbsteuerrechts im Hinblick auf Anteilsübertragungen	963
E. Schwerpunkt Nr. 4 Besteuerung von ausländischen Immobilienkapitalgesellschaften	964
<b>§ 31 Infrastructure Investments</b>	965
A. Vorbemerkung	965
B. Infrastruktur als Anlageklasse	966
I. Charakteristik von Infrastruktur-Investitionen	966
II. Rendite und Risikoprofil	967
III. Politische und gesellschaftliche Akzeptanz	968
C. Investoren	969
I. Infrastrukturfonds und strategische Investoren	969
II. Unterschiede zwischen Private-Equity-Fonds und Infrastrukturfonds	969
III. Akquisitionskontrolle für ausländische Investoren	970
D. Investitionsstrukturen	971
I. Direktinvestition	971
1. Steuerliche Aspekte	971
2. Managementbeteiligungen	972
II. Mittelbare Beteiligung an Infrastruktur	972
E. Öffentlich Private Partnerschaften	973
F. Fremdfinanzierung	974
I. Kreditfinanzierung	974
II. Sicherheiten	974
III. Andere Fremdfinanzierungsquellen	975
<b>§ 32 Biotechnology Investments</b>	977
A. Einleitung	978
I. Bedeutung von Biopharmazeutika im Gesamtpharmamarkt	978
II. Bedeutung von Investitionen in Biotechnologieunternehmen aus Sicht der Beteiligten	979
B. Geheimhaltungsvereinbarung	981
C. Term Sheet: Unverbindliche Absichtserklärung oder Vorvertrag?	982
I. Üblicher Inhalt des Term Sheet	982
II. Verbindliche Klauseln im „unverbindlichen“ Term Sheet	983
III. Verhandlungs-/Abschlussexklusivität	983
IV. Sorgfaltspflicht des Investors	984
V. Regelungen zugunsten der Zielgesellschaft bzw. Altgesellschafter	984
D. Besonderheiten bei der Due Diligence vor dem Erwerb einer Beteiligung an einem Biotechnologieunternehmen	985
I. Was unterscheidet die Due Diligence im Bereich der Biotechnologie von anderen Bereichen?	985
II. Due Diligence bei Beteiligungen an Biotechnologieunternehmen	985
1. Standardklauseln	986

## Inhaltsverzeichnis

2. Bestimmung von Umfang und Wert des Intellectual Property anhand von Vertragsklauseln .....	987
3. Besondere „Gefahrenquellen“ in Lizenz- und Kooperationsverträgen .....	989
E. Beteiligungsvertrag .....	992
I. Pre-Money-Bewertung .....	992
II. Meilensteinzahlung .....	993
III. Verwässerungsschutz .....	994
IV. Liquidationspräferenz .....	994
F. Exit .....	994
I. Exitvarianten .....	994
II. Vor allem: Trade Sale .....	995
III. Auslizenzierung als Alternativlösung .....	995
IV. Strukturierte Übernahme durch ein Pharmaunternehmen .....	996
 <b>8. Teil. Länderberichte</b>	
<b>§ 33 USA</b> .....	997
A. Private-Equity-Fonds-Strukturen und zentrale Fondsbedingungen .....	998
I. Fondstypen, Investmentstrategien, Struktur .....	998
1. Fondstypen .....	998
2. Investmentstrategien .....	999
3. Struktur .....	999
II. Zentrale Fondsbedingungen .....	1000
1. Einlageverpflichtung .....	1000
2. Managementgebühr .....	1000
3. Carried Interest .....	1000
4. Key Man-Regelungen .....	1001
5. Clawback-Regelungen .....	1001
6. Investorenrechte .....	1002
III. Marketing .....	1002
B. Private Equity Transaktionsstrukturierung und wichtige Vertragsbedingungen in Unternehmenskäufen .....	1004
I. Transaktionsstrukturierung .....	1004
II. Wichtige Vertragsbedingungen bei Unternehmenskaufverträgen ..	1005
1. Completion Accounts/Locked Box Mechanismus .....	1005
2. Gewährleistungen, Freistellungen und Rechtsfolgen bei Verletzung .....	1006
3. Material Adverse Change-Klauseln .....	1006
4. Financing Out-Klauseln .....	1006
5. Managementbeteiligung .....	1007
C. Wichtige Aspekte für deutsche Investoren in US Private Equity Fonds .....	1007
I. US Steuerpflicht und Blocker Strukturen .....	1007
II. Notwendige Informationsrechte für deutsche Investoren aus steuerlicher Sicht .....	1009
1. Gesonderte und einheitliche Gewinnfeststellung .....	1009
2. Außensteuerrecht .....	1010
III. Zeichnungsdokumentation .....	1010
IV. Besondere Aspekte für deutsche Investoren, die dem Versicherungsaufsichtsrecht unterliegen .....	1010
<b>§ 34 UK</b> .....	1012
A. Einführung .....	1012

## Inhaltsverzeichnis

---

B. Fondsstrukturen	1013
I. Typische Struktur	1013
II. Regulierung	1015
III. Wesentliche Dokumente	1015
IV. Steuerliche Überlegungen hinsichtlich der Fondsebene	1017
C. Transaktionsprozess und Struktur	1018
I. Prozess	1018
II. Struktur	1019
1. Überblick	1019
2. Equity Investment	1020
3. Akquisitionsfinanzierung	1022
III. Wesentliche Transaktionsdokumente	1023
1. Überblick	1023
2. Anteilskaufvertrag (Share Purchase Agreement)	1024
D. Management-Beteiligung	1027
E. Exit-Strategien	1028
F. Base Erosion and Profit Shifting	1029
G. Brexit	1029
H. Steuerliche Implikationen für deutsche Investoren und Initiatoren	1030
<b>§ 35 Volksrepublik China</b>	1032
A. Overview	1032
B. Fund structures	1032
I. RMB funds	1032
II. USD funds	1033
III. Parallel funds	1034
C. Investment structures	1034
I. Onshore transactions	1034
II. Offshore structures	1034
D. Key features of PE transactions in China	1035
I. Investment types	1035
II. Debt financing	1036
E. Exit options	1036
I. IPO exit	1037
1. Listing Process	1037
2. Venue	1037
3. Achieving an exit	1037
II. Trade sale	1038
III. Other exit options	1038
F. Outlook	1038
<b>§ 36 Kaimaninseln</b>	1039
A. Kaimaninseln	1039
I. Überblick	1039
B. Überlegungen zur Strukturform für einen Private-Equity-Fonds	1041
I. Überlegungen zur Strukturform	1041
C. Sonstige Überlegungen zur Strukturierung eines Private-Equity-Fonds	1042
I. Vehikelwahl	1042
II. Mindestanlage	1043
III. Kapitalausstattung	1043
IV. Grenzübergreifende Strukturen	1044
V. Körperschaftliche Private-Equity-Strukturen	1045
VI. Anlageunterlagen für PE-Fonds	1045

## Inhaltsverzeichnis

D. Registrierung einer befreiten Kommanditgesellschaft	1046
I. Gründung	1046
II. Zeitrahmen	1047
III. Hauptmerkmale	1047
IV. Vertrieb registrierter Fonds der Kaimaninseln	1049
V. Vertrieb registrierter Fonds der Kaimaninseln in Deutschland	1050
E. Closing eines Private-Equity-Fonds	1051
I. Erstes Closing	1051
II. Zeichnungsvereinbarungen	1051
III. Nebenvereinbarungen	1053
F. Anlegerrechte	1055
I. Überblick	1055
II. Basis eines Klagegrunds	1055
G. Sonstige regulatorische Überlegungen	1056
I. Internationale Zusammenarbeit und Transparenz	1056
1. Überblick	1056
2. Cayman Island Monetary Authority	1056
3. Informationsaustausch in Steuersachen	1057
4. FATCA und CRS	1057
5. Gesetze und Initiativen zur Bekämpfung der Geldwäsche	1058
6. Verpflichtungen zur Geldwäschebekämpfung für Private-Equity-Fonds	1059
7. Bußgeldsystem	1060
8. Register der wirtschaftlichen Eigentümer	1061
II. Steuerwesen	1062
<b>§ 37 Luxemburg</b>	1063
A. Einführung	1063
B. Gängige Fondsstrukturen	1064
I. Spezialisierte Investmentfonds (SIF)	1065
1. Allgemeines	1065
2. Spezifische Charakteristika	1065
3. Besteuerung	1066
II. Investmentgesellschaft zur Anlage in Risikokapital (SICAR)	1066
1. Allgemeines	1066
2. Spezifische Charakteristika	1066
3. Besteuerung	1067
III. Reservierte Alternative Investmentfonds (RAIF)	1067
1. Allgemeines	1067
2. Spezifische Charakteristika des RAIF	1068
3. Besteuerung	1069
IV. Reform der Investmentbesteuerung in Deutschland	1069
V. Nicht regulierte Kommanditgesellschaften	1070
1. Allgemeines	1070
2. Spezifische Charakteristika	1070
3. Besteuerung	1070
C. Ausgewählte Aspekte aus der Gestaltungspraxis	1070
I. Kapitaleinlage	1070
II. Ergebnisverwendung / Ausschüttungen	1071
III. Management Fees und Umsatzsteuer	1071
IV. Carried Interest	1072
V. Liquidation	1072
VI. Investorenbeirat	1072



## Inhaltsverzeichnis

---

D. Transaktionsstrukturen .....	1073
I. Beteiligungsvertrag / SPA .....	1073
1. Einschränkung und Ausschluss der Übertragbarkeit von Anteilen .....	1073
2. Effektive Durchsetzbarkeit von drag along Klauseln .....	1073
II. Exit .....	1074
III. Besteuerung .....	1074
IV. Ausblick .....	1075
Stichwortverzeichnis .....	1077

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG