

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 Tcherveniachki*, 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





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)



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 Gravitationsschwerpunkte 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 Privatkapitalmarkts 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

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.

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
 1. Teil. Investoren	
§ 1 Stiftungen als Investoren	1
§ 2 Versicherungsunternehmen und Pensionskassen als Investoren	20
§ 3 Dachfonds als Investoren	40
 2. Teil. Fondsstrukturierung	
§ 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
 3. Teil. Due Diligence	
§ 10 Legal Due Diligence	209
§ 11 Tax Due Diligence	235
§ 12 Financial Due Diligence und Unternehmensbewertung	259
 4. Teil. Beteiligungsstrukturierung	
§ 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
 5. Teil. Exit-Strukturierung	
§ 19 Exit-Option Anteilsveräußerung	485
§ 20 Exit-Option Börsengang	518
§ 21 Dual-Track-Verfahren	547
 6. Teil. Einzelrechtsgebiete	
§ 22 Steuerrechtliche Fragestellungen	575
§ 23 Kartellrechtliche Fragestellungen	608
§ 24 Arbeitsrechtliche Fragestellungen	710
§ 25 Gewerblicher Rechtsschutz	741
§ 26 Datenschutz	762

Inhaltsübersicht

7. Teil. Spezielle Beteiligungsformen	
§ 27 PIPEs	773
§ 28 Mezzanine Finanzierung	801
§ 29 Distressed Investments	853
§ 30 Real Estate Investments	945
§ 31 Infrastructure Investments	965
§ 32 Biotechnology Investments	977
8. Teil. Länderberichte	
§ 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

§ 1 Stiftungen als Investoren	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
§ 2 Versicherungsunternehmen und Pensionskassen als Investoren	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
§ 3 Dachfonds als Investoren	40
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 gewerbesteuerpflichtigen 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
§ 5 Fondsstrukturen (Inbound)	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
§ 6 Fondsstrukturen (Outbound)	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
§ 7 Secondary Investments	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
§ 8 Co-Investments	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-Originat-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
§ 9 Fund Reporting, Fund Compliance und Fund Governance	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	
§ 10 Legal Due Diligence	209
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	219
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
§ 11 Tax Due Diligence	235
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

§ 12 Financial Due Diligence und Unternehmensbewertung	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
 4. Teil. Beteiligungsstrukturierung	
§ 13 Management-Beteiligung	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
§ 14 Beteiligungsvertrag	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
§ 15 Fremdfinanzierung	337
A. Einführung	338
B. Beschreibung einer typischen Akquisitionsfinanzierungsstruktur	338
C. Übersicht über die klassischen Fremdfinanzierungstranchen	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

F. 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
§ 16 Steuerliche Fragen der Akquisitionsfinanzierung und Rekapitalisie-	
 rung einer deutschen Zielgesellschaft	374
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
§ 17 Gesellschafterdarlehen	423
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
§ 18 Beteiligungscontrolling in Private Equity Gesellschaften	461
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	
§ 19 Exit-Option Anteilsveräußerung	485
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. Exit-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

§ 20 Exit-Option Börsengang	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. Kostenträgungs- 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
§ 21 Dual-Track-Verfahren	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
 6. Teil. Einzelrechtsgebiete	
§ 22 Steuerrechtliche Fragestellungen	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
§ 23 Kartellrechtliche Fragestellungen	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. Anteilserwerb	660
4. Erwerb eines wettbewerblich 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

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 wettbewerbslich 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
§ 24 Arbeitsrechtliche Fragestellungen	710
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
§ 25 Gewerblicher Rechtsschutz	741
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
§ 26 Datenschutz	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
7. Teil. Spezielle Beteiligungsformen	
§ 27 PIPEs	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
§ 28 Mezzanine Finanzierung	801
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
§ 29 Distressed Investments	853
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
§ 30 Real Estate Investments	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
§ 31 Infrastructure Investments	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
§ 32 Biotechnology Investments	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
8. Teil. Länderberichte	
§ 33 USA	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
§ 34 UK	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
§ 35 Volksrepublik China	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
§ 36 Kaimaninseln	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
§ 37 Luxemburg	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


DIE FACHBUCHHANDLUNG