

# 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

# 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. Gemeinnützigekeitsrechtliche 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. Gemeinnützigekeitsrechtliches Gebot der Selbstlosigkeit .....	13
3. Gemeinnützigekeitsrechtliches 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. Gemeinnützigekeitsrechtliches 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>	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 Investmentkommaditgesellschaft 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

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 Réservé (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
<b>2. Teil. Fondsstrukturierung</b>	
<b>§ 4 Inländische Fondsstrukturen .....</b>	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>	<b>88</b>
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>	<b>121</b>
A. Einleitung .....	121
I. Typische Outbound-Fondsstruktur: US-Fonds .....	123
II. Typische Outbound-Fondsstruktur: Pan-Europäische Fonds .....	125
B. Aufsichtsrechtliche Strukturerwägungen .....	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 Strukturerwägungen .....	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

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>	<b>149</b>
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>	<b>165</b>
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
<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

<p>C. Aufsichtsrechtliche Compliance .....</p> <p>    I. Allgemeine Anzeige- und Meldepflichten für Kapitalverwaltungsgesellschaften gegenüber der BaFin .....</p> <p>    II. Transparenz-, Offenlegungs- und Berichtspflichten nach §§ 289 ff. KAGB .....</p> <p>    III. Bundesbank-Reporting .....</p> <p>    IV. GwG-Compliance .....</p> <p>    V. Datenschutz-Compliance .....</p> <p>    VI. AWG-Compliance .....</p> <p>D. Compliance/Governance .....</p> <p>    I. ESG-Compliance .....</p> <p>    II. ILPA-Prinzipien .....</p>	<p>194</p> <p>194</p> <p>196</p> <p>197</p> <p>198</p> <p>202</p> <p>204</p> <p>205</p> <p>205</p> <p>206</p>
<b>3. Teil. Due Diligence</b>	
<b>§ 10 Legal Due Diligence .....</b>	
<p>    A. Die Due Diligence als Bestandteil einer Unternehmenstransaktion .....</p> <p>        I. Einordnung der Due Diligence in den Transaktionsprozess .....</p> <p>        II. Wechselwirkung von Due Diligence und Vertragsgestaltung .....</p> <p>    B. Zulassung einer Due Diligence .....</p> <p>        I. Die Due Diligence im Spannungsverhältnis von Informationsoffnenlegung und Geheimhaltung .....</p> <p>        II. Materieller Inhalt der Entscheidung über die Zulassung der Due Diligence .....</p> <p>        III. Entscheidung über die Zulassung einer Due Diligence bei der Aktiengesellschaft .....</p> <p>            1. Formelle Zuständigkeit für die Entscheidung .....</p> <p>            2. Maßgebliche Entscheidungskriterien .....</p> <p>            3. Abwägung der verschiedenen Interessen .....</p> <p>            4. Zurückhaltung bestimmter Informationen aufgrund besonderer Verpflichtungen .....</p> <p>    IV. Entscheidung über die Zulassung einer Due Diligence bei der GmbH .....</p> <p>        1. Gesellschafterbeschluss über die Zulassung der Due Diligence .....</p> <p>        2. Maßgebliche Entscheidungskriterien .....</p> <p>        3. Pflicht zur Zulassung der Due Diligence durch die Geschäftsführung aufgrund Informationsanspruchs des Gesellschafters .....</p> <p>    V. Entscheidung über die Zulassung einer Due Diligence bei Personenhandelsgesellschaften .....</p> <p>C. Vorbereitung der Due Diligence .....</p> <p>    I. Vorbereitung durch den Verkäufer .....</p> <p>        1. Aufbereitung der Information entsprechend der Due Diligence Request List .....</p> <p>        2. Einrichtung eines Datenraums .....</p> <p>        3. Erstellung von Datenraumregeln, Q&amp;A-Process, Data Request Forms .....</p> <p>        4. Vorbereitung der Management Presentation .....</p> <p>    II. Vorbereitung durch den Käufer .....</p> <p>        1. Vorüberlegungen .....</p> <p>        2. Erstellen einer Due Diligence Request List und Übermittlung an den Verkäufer .....</p> <p>        3. Aufstellung des Due Diligence Teams .....</p> <p>        4. Festlegen der Reportingstandards .....</p>	<p>210</p> <p>210</p> <p>211</p> <p>212</p> <p>212</p> <p>214</p> <p>214</p> <p>216</p> <p>217</p> <p>219</p> <p>219</p> <p>220</p> <p>221</p> <p>221</p> <p>222</p> <p>222</p> <p>223</p> <p>224</p> <p>224</p> <p>224</p> <p>224</p> <p>225</p> <p>225</p> <p>225</p>

# 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>	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

<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 Vertragslemente .....	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>	<b>311</b>
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 Gründungsgesellschaft .....	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

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. Verkäuferdarlehen (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	
4. Finanzkennzahlen – Financial Covenants .....	357
5. Kündigungsgründe – Events of Default .....	360
6. 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
<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 (4 h EStG, 8 a 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

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“) 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
<b>5. Teil. Exit-Strukturierung</b>	
<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. Erlössmaximierung .....	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

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. Marktbegrenzung .....	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. Auskunftsersuchen 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. Bankenklausel .....	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. Marktbegrenzung .....	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. Drittbeziehung .....	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
§ 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 Tarifsystem .....	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

4. Rechtsbeständigkeit .....	750
5. Arbeitnehmererfindungen .....	751
6. Kartellrecht .....	752
IV. Lizzenzen & 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>	<b>762</b>
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>	<b>773</b>
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

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

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>	<b>945</b>
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

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>	.....	<b>997</b>
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>	.....	<b>1012</b>
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>	<b>1032</b>
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>	<b>1039</b>
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>	<b>1063</b>
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