

Inhaltsverzeichnis

Gliederung	7
Abkürzungsverzeichnis	21
A. Einleitung und Gang der Untersuchung	27
B. Geschlossene Fonds	31
I. Grundlagen.....	31
1. Erklärung des Begriffs „Geschlossene Fonds“.....	31
2. Wesensmerkmale geschlossener Fonds in Abgrenzung zu offenen Fonds.....	33
a) Begriff „Offener Fonds“.....	33
b) Investitionsvehikel und Art der Anlegerbeteiligung.....	35
c) Investmentdreieck.....	36
d) Möglichkeit zum Anteilserwerb und Laufzeit.....	37
e) Rückgaberecht bzw. Kündigungsrecht.....	37
f) Fungibilität.....	39
g) Risikomischung.....	41
3. Zusammenfassung.....	43
II. Rechtsform.....	43
1. Gegenüberstellung von Kapitalgesellschaft und Personengesellschaft.....	44
a) Gesellschaftsrecht.....	44
b) Steuerrecht.....	46
2. Arten von Personengesellschaften.....	49
3. GmbH & Co. KG als vorherrschende Rechtsform in der Praxis.....	51
a) Haftung.....	51
b) Trennung zwischen Management- und Kapitalgeberfunktion.....	54
c) Flexibilität bei der Ausgestaltung des Innenverhältnisses.....	55
d) Herrschaft ohne Majorität und Fremdorganschaft.....	57

4. Beteiligung der Anleger	58
5. Zusammenfassung.....	59

C. Rechtslage hinsichtlich geschlossener Fonds bis zum Inkrafttreten des KAGB.....63

I. Das richterrechtliche Sonderrecht zur Publikums-KG und Regulierung geschlossener Fonds	63
1. Rechtsprechung zur Publikums-KG	63
a) Inhaltskontrolle, Auslegung und Form des Gesellschaftsvertrags	65
b) Beitritt	67
c) Mehrheitsentscheidungen ohne Bestimmtheitsgrundsatz.....	68
d) Nachschusspflichten	69
e) Mittelbare Beteiligungen über Treuhandmodelle	70
f) Weitere Besonderheiten bei der Publikums-KG.....	71
2. Gesetzliche Regulierung geschlossener Fonds.....	72
a) Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes	73
b) Erstellung eines Verkaufsprospekts	74
c) Vermögensanlagen-Informationsblatt	75
d) Anlegerinformation nach dem Vermögensanlagengesetz	75
e) Sonstige gesetzliche Regelungen	76
3. Zusammenfassung.....	76
II. Prospekthaftung	77
1. Zivilrechtliche Prospekthaftung nach der Rechtsprechung	78
a) Prospekthaftung im weiteren Sinn.....	79
i. Vertragspartner	79
ii. Dritte	80
b) Prospekthaftung im engeren Sinn	82
i. Prospektverantwortliche	83
ii. Prospektgaranten	84
c) Schadensersatzanspruch	85
2. Prospekthaftung nach § 20 VermAnlG	87
a) Haftungsschuldner	87

b) Voraussetzungen der Prospekthaftung.....	88
c) Rechtsfolge.....	90
d) Verhältnis zwischen richterrechtlicher und spezialgesetzlicher Prospekthaftung.....	90
3. Sonstige Prospekthaftung nach dem Vermögensanlagengesetz.....	93
4. Zusammenfassung.....	93

D. Verschiedene Arten geschlossener Fonds.....95

I. Grundstruktur.....	96
1. Investitionsgegenstand und Renditeerwirtschaftung.....	96
2. Typische Merkmale	97
a) Wesensmerkmale in Abgrenzung zu offenen Fonds	97
b) Anlegerkreis	98
c) Treuhandmodelle.....	100
d) Gesellschaftsrechtliche Struktur der Fondsgesellschaft	101
e) Fremdfinanzierung.....	102
f) Weichkosten	104
g) Auslagerung von Tätigkeiten	106
h) Vergütung des Initiators	108
i) Mittelverwendungskontrolle	109
j) Erwerb des Investitionsobjekts	110
3. Typischer wirtschaftlicher Ablauf.....	111
a) Konzeptionsphase	111
b) Vertriebsphase.....	113
c) Investitionsphase.....	115
d) Betriebsphase	117
e) Veräußerungs- und Liquidationsphase.....	118
4. Zusammenfassung.....	121
II. Immobilienfonds	123
1. Investitionsgegenstand und Renditeerwirtschaftung.....	125
2. Besonderheiten.....	126
a) Grundstück	126
b) Erwerb des Grundstücks über eine Objektgesellschaft.....	127

c) Stand der Projektentwicklung.....	128
d) Errichtung der Immobilie durch Generalunternehmer/- übernehmer.....	129
e) Vermietung	130
f) Geschäftsführende Kommanditistin	132
g) Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung.....	134
h) Verwaltung der Immobilie.....	134
3. Zusammenfassung.....	135
III. Schiffsfonds	137
1. Investitionsgegenstand und Renditeerwirtschaftung.....	138
2. Besonderheiten.....	139
a) Schiffe als Investitionsgegenstand.....	139
b) Reeder, Reederei und Vertragsreeder.....	140
c) Time-Charter und Bareboat-Charter	141
d) Vertragsreeder.....	143
e) Gesellschaftsrechtliche Struktur der Fondsgesellschaft	144
f) Tonnagesteuer.....	145
g) Fremdfinanzierung, Währungsrisiken und sonstige Besonderheiten	146
3. Zusammenfassung.....	147
IV. Windfonds	149
1. Investitionsgegenstand und Renditeerwirtschaftung.....	150
2. Besonderheiten.....	150
a) Förderung durch das Erneuerbare-Energien-Gesetz.....	151
b) Windparks.....	153
c) Projektgesellschaft	155
d) Errichtung des Windparks durch Generalunternehmer/- übernehmer.....	156
e) Eigentum und Grundstücksnutzungsrechte	157
f) Fremdfinanzierung.....	159
g) Vertrag mit dem Netzbetreiber.....	160
h) Betreiben des Windparks	160
i) Wartung und Instandhaltung	161

3. Zusammenfassung.....	162
V. Projektentwicklungsfonds	164
1. Investitionsgegenstand und Renditeerwirtschaftung.....	164
2. Besonderheiten.....	165
a) Laufzeit, Risiko und Renditerwartung.....	165
b) Projektentwicklung.....	166
c) Projektentwickler	168
d) Objektgesellschaft (SPV).....	170
e) Fremdfinanzierung.....	171
f) Blind-Pool.....	172
g) Keine Betriebsphase.....	173
h) Ausschüttungen an Anleger	174
3. Zusammenfassung.....	174
VI. Private Equity Fonds	176
1. Investitionsgegenstand und Renditeerwirtschaftung.....	177
2. Besonderheiten.....	178
a) Arten von Private Equity Fonds	179
b) Anlegerkreis und Vertrieb.....	179
c) Arten und Hintergründe von Private Equity Transaktionen	181
d) Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Mittel.....	184
e) Steuerrecht und Regulierung.....	185
f) Erwerbsgesellschaft und Akquisitionsfinanzierung.....	187
g) Investitionsphase.....	189
h) Einfluss des Private Equity Fonds auf das Management der Portfoliogesellschaften.....	191
i) Exits und Ausschüttungen	193
j) Struktur der Fondsgesellschaft und Carried Interest	194
3. Zusammenfassung.....	196
E. Regulierung geschlossener Fonds nach dem KAGB	199
I. Das Kapitalanlagegesetzbuch.....	199

1. Gesetzgebungsverfahren.....	199
2. Umsetzungsgesetz der AIFM-Richtlinie	201
a) Hintergrund.....	201
b) Ziele.....	202
c) Regelungsgegenstand.....	203
3. Gesetzeswerk für die gesamte Fondsbranche	204
a) Offene Fonds – Aufhebung des Investmentgesetzes	205
b) Geschlossene Fonds – Änderung des Vermögensanlagengesetzes.....	206
c) Privatanleger	206
4. Ziele des KAGB	207
5. Rechtsgrundlagen	207
a) AIFM-Richtlinie	208
b) Level II Verordnungen.....	208
c) Empfehlungen und Leitlinien der ESMA.....	210
d) Rechtsverordnungen auf nationaler Ebene	211
e) Verlautbarungen und Richtlinien der BaFin	212
6. Zusammenfassung.....	214
II. Gesetzssystematik und Klärung der neuen Begriffe des KAGB.....	215
1. Trennung zwischen dem Fonds (AIF) und dem Fondsmanager (AIFM/KVG).....	215
2. Investmentvermögen in Form von AIF und OGAW	216
3. Offene und geschlossene Investmentvermögen	217
4. Spezial-AIF und Publikums-AIF	219
a) Professionelle Anleger	220
b) Semiprofessionelle Anleger	222
5. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft	223
a) Begrifflichkeiten	223
b) Bestimmung der Kapitalverwaltungsgesellschaft.....	224
6. Interne und externe Kapitalverwaltungsgesellschaft	228
a) Externe Kapitalverwaltungsgesellschaft.....	228
b) Aufgaben der externen Kapitalverwaltungsgesellschaft.....	230
c) Aufgaben des extern verwalteten AIF	233

d) Fremdverwaltung und Prinzip der Selbstorganschaft	236
e) Interne Kapitalverwaltungsgesellschaft	237
7. Zusammenfassung	239
III. Überblick über die Neuerungen des KAGB	241
1. Erlaubnis und Aufsicht der BaFin	242
2. Ausnahmeregelungen	243
a) Holdinggesellschaften (§ 2 Abs. 1 KAGB)	243
b) Schwellenwertregelung (§ 2 Abs. 4 KAGB – Spezial-AIF)	244
c) Schwellenwertregelung (§ 2 Abs. 5 KAGB – Publikums-AIF)	245
d) Kleinstfonds (§ 2 Abs. 4a KAGB)	246
e) Genossenschaften (§ 2 Abs. 4b KAGB)	247
f) Weitere Ausnahmeregelungen gemäß § 2 KAGB	247
3. Pflichten der Kapitalverwaltungsgesellschaft	248
a) Kapitalanforderungen	248
b) Allgemeine Verhaltens- und Organisationspflichten	249
c) Risikomanagement	250
d) Interessenkonflikte	252
e) Liquiditätsmanagement	252
f) Vergütungssysteme	253
g) Jahresberichte	255
4. Auslagerung	255
5. Verwahrstelle	257
6. Spezialgesellschaftsrecht	259
a) Rechtsformzwang	260
b) Gesellschaftsvertrag bzw. Satzung	261
c) Organisationsverfassung und sonstige Vorgaben	261
d) Besonderer Anlegerschutz bei der Investmentkommanditgesellschaft	263
e) Anlagebedingungen	264
7. Bewertung	265
8. Produktregulierung für geschlossene Publikums-AIF	266
a) Zulässige Vermögensgegenstände	267

b)	Risikomischung.....	267
c)	Beschränkung von Leverage und Belastung.....	269
d)	Währungsrisiken.....	270
9.	Produktregulierung für geschlossene Spezial-AIF.....	270
10.	Der Vertrieb.....	271
a)	Vertriebsbegriff	272
b)	Anzeigeverfahren und Prüfungsumfang der BaFin.....	273
c)	Verkaufsprospekt und wesentliche Anlegerinformationen bei geschlossenen Publikums-AIF.....	274
d)	Informationspflichten nach § 307 KAGB gegenüber semiprofessionellen und professionellen Anlegern	275
e)	Pflichten beim Vertrieb und laufende Informationspflichten gegenüber Anlegern.....	275
f)	Vertrieb mit Auslandsbezug (EU- und Drittstaaten- Vertriebspass)	276
11.	Prospekthaftung.....	278
a)	Prospekthaftung gegenüber Privatanlegern bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt.....	278
b)	Sonstige „Prospekthaftung“ gegenüber Privatanlegern	280
c)	Haftung für fehlerhafte Informationen nach § 307 KAGB gegenüber semiprofessionellen und professionellen Anlegern.....	281
d)	Verhältnis zwischen der Prospekthaftung des KAGB und der zivilrechtlichen Prospekthaftung	281
12.	Übernahmesonderrecht.....	283
a)	Transparenzpflichten.....	284
b)	Zerschlagen von Unternehmen (Asset Stripping)	285
13.	Zusammenfassung.....	287

F. Eröffnung des Anwendungsbereichs des KAGB für geschlossene Fonds.....291

I.	Vorliegen eines Investmentvermögens	291
1.	Materieller Investmentfondsbegriff.....	292
2.	Tatbestandsvoraussetzungen des Investmentvermögens.....	293

a) Organismus.....	294
b) Für gemeinsame Anlagen.....	295
c) Einsammeln von Kapital.....	297
d) Eine Anzahl von Anlegern.....	300
e) Festgelegte Anlagestrategie	302
f) Investition zum Nutzen der Anleger.....	305
g) Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors.....	307
3. Rechtsfolgen einer irrtümlichen Verneinung der Anwendbarkeit des KAGB.....	310
a) Strafrechtliche Konsequenzen.....	311
b) Ordnungswidrigkeiten.....	312
c) Aufsichtsrechtliche Folgen.....	312
d) Zivilrechtliche Ansprüche der Anleger.....	313
4. Zusammenfassung.....	315
II. Für welche der eingangs dargestellten Fondsarten ist der Anwendungsbereich des KAGB eröffnet?	317
1. Immobilienfonds	317
a) Organismus.....	318
b) Für gemeinsame Anlagen.....	318
c) Einsammeln von Kapital.....	320
d) Eine Anzahl von Anlegern.....	323
e) Festgelegte Anlagestrategie	323
i. Gesetzesbegründung zum KAGB.....	324
ii. Konkretisierungen der ESMA und der BaFin	326
f) Investition zum Nutzen der Anleger.....	328
g) Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors.....	329
i. Betrieb einer Immobilie	329
ii. Errichtung einer Immobilie.....	330
iii. Facility Management	334
h) Ergebnis	335
2. Schiffsfonds	337

a)	Organismus für gemeinsame Anlagen.....	337
b)	Einsammeln von Kapital von einer Anzahl von Anlegern	338
c)	Festgelegte Anlagestrategie	338
d)	Investition zum Nutzen der Anleger.....	339
e)	Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors.....	342
i.	Time-Charter.....	342
ii.	Auslagerung der operativen Tätigkeit.....	343
iii.	Unternehmerische Entscheidungen.....	345
iv.	Auslegung der operativen Tätigkeit nach Sinn und Zweck....	347
v.	Richtlinienkonforme Auslegung.....	351
vi.	Regel- Ausnahme-Verhältnis	353
f)	Ergebnis.....	354
3.	Windfonds.....	356
a)	Organismus für gemeinsame Anlagen.....	356
b)	Einsammeln von Kapital von einer Anzahl von Anlegern	356
c)	Festgelegte Anlagestrategie	357
d)	Investition zum Nutzen der Anleger.....	357
e)	Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors.....	357
i.	Projektgesellschaft - Mittelbare operative Tätigkeit.....	358
ii.	Auslagerung der technischen und kaufmännischen Betriebsführung und der Wartung und Instandhaltung	361
f)	Ergebnis.....	366
4.	Projektentwicklungsfonds.....	368
a)	Organismus für gemeinsame Anlagen.....	368
b)	Einsammeln von Kapital von einer Anzahl an Anlegern.....	368
c)	Festgelegte Anlagestrategie	369
d)	Investition zum Nutzen der Anleger.....	373
e)	Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors.....	373
i.	Begriff der Projektentwicklung.....	373
ii.	Verwaltung und Vermietung	375

iii. Objektgesellschaften.....	376
iv. Auslagerung.....	377
f) Ergebnis.....	378
5. Private Equity Fonds.....	380
a) Organismus für gemeinsame Anlagen.....	380
b) Einsammeln von Kapital.....	381
c) Von einer Anzahl an Anlegern.....	382
d) Festgelegte Anlagestrategie.....	383
e) Investition zum Nutzen der Anleger.....	386
f) Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors.....	387
i. Operative Tätigkeit.....	387
ii. Außerhalb des Finanzsektors.....	391
g) Holdinggesellschaften.....	395
h) Europäische Risikokapitalfonds.....	399
i) Ergebnis.....	400
III. Vorschlag zur Auslegung des negativen Tatbestandsmerkmals des operativ tätigen Unternehmens außerhalb des Finanzsektors.....	402
G. Gesamtergebnis.....	405
I. Zusammenfassung.....	405
II. Auswirkungen des KAGB auf die Fondsbranche und den Anlegerschutz.....	411
III. Ausblick.....	412
Literaturverzeichnis.....	415