

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 ritterrechtliche 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 |

| | | |
|-----|---|-----|
| I. | 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. | Gesetzessystematik 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) | Plichten 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 Anspreche 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 |