

Inhaltsverzeichnis

1. Teil: Einleitung und Gang der Darstellung.....	1
A. Einleitung.....	1
B. Gang der Darstellung.....	2
2. Teil: Charakteristika eines Mezzanine-Fonds	5
A. Struktur und Aufbau	5
I. Allgemeines	6
II. Direkter Mezzanine-Fonds	6
III. Mezzanine-Dachfonds	9
IV. Organisationsstruktur	12
B. Einsatz von Mezzanine durch den Fonds	19
I. Mezzanine als Finanzierungsbaustein.....	19
1. Gemeinsamkeiten.....	20
2. Entwicklung des Mezzanine(-Fonds)-Geschäfts	23
3. Motive	25
a) Basel II.....	26
b) Rating	27
c) Verwässerungsschutz	32
d) Kostenvorteil	34
e) Ergebnis.....	36
4. Nachteile	36
II. Vergütungsstruktur	38
III. Die verschiedenen mezzaninen Finanzierungsinstrumente	40
1. Fremdkapitalbezogene mezzanine Finanzierungsinstrumente	42
a) Nachrangdarlehen.....	43
aa) Grundlagen	44
bb) Zuordnung zum Eigenkapital	45
b) Verkäuferdarlehen	45
aa) Grundlagen	46
bb) Zuordnung zum Eigenkapital	46
c) Partiarisches Darlehen.....	47
aa) Grundlagen	47
bb) Zuordnung zum Eigenkapital	48
d) Typisch stille Beteiligung.....	49
aa) Grundlagen	49
bb) Zuordnung zum Eigenkapital	51
2. Eigenkapitalbezogene mezzanine Finanzierungsinstrumente	52
a) Atypisch stille Beteiligung.....	53
aa) Grundlagen	53
bb) Zuordnung zum Eigenkapital	54
b) Genussrechte und -scheine	55

aa)	Grundlagen	56
bb)	Zuordnung zum Eigenkapital	59
3.	Hybride Finanztitel	61
a)	Wandelanleihen.....	62
aa)	Grundlagen	62
bb)	Zuordnung zum Eigenkapital	63
b)	Optionsanleihen.....	63
aa)	Grundlagen	63
bb)	Zuordnung zum Eigenkapital	65
4.	Abgrenzungsfragen	66
a)	Abgrenzung Darlehen zur stillen Gesellschaft.....	67
b)	Abgrenzung Genussrecht zur stillen Gesellschaft und zum Darlehen	70
5.	Zwischenergebnis	71
IV.	Der (Equity) Kicker.....	72
1.	Allgemeines	72
2.	Einsatzmöglichkeiten.....	74
3.	Ausgestaltung als Option oder Wandlungsrecht	75
4.	Non-Equity Kicker und Virtual Equity Kicker.....	75
5.	Sittenwidrigkeit.....	77
6.	Zwischenergebnis	78
V.	Mögliche Einsatzgebiete von Mezzaninen.....	79
1.	Mittelständische Unternehmen	79
2.	Wachstumsfinanzierung und Rekapitalisierung	82
3.	Buy-Out- und Buy-In-Transaktionen	83
4.	PIPE-Mezzanine	85
5.	Sondersituationen.....	86
a)	Börsenrückzug (Public to Private)	86
b)	Sanierung.....	87
VI.	Zwischenergebnis	89
C.	Ablauf einer typischen Mezzanine-Fonds-Finanzierung	90
D.	Abgrenzung zu anderen Fondsarten	94
I.	Abgrenzung zu klassischen Private Equity-Fonds	95
1.	Gemeinsamkeiten.....	96
2.	Unterschiede	97
3.	Stellungnahme und Einordnung	100
II.	Abgrenzung zu Venture Capital-Fonds.....	104
III.	Abgrenzung zu Hedge-Fonds.....	106
IV.	Abgrenzung zu Private Debt-Fonds	107
V.	Abgrenzung zu Genussschein-Fonds	110
VI.	Kategorisierung	112
E.	Ergebnis zum zweiten Teil	113

3. Teil: Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen und Fragestellungen.....	117
A. Einleitung.....	117
I. Eingrenzung der Untersuchung.....	117
II. Europäische Harmonisierung	118
B. Finanzinstrumentsbegriff.....	118
I. Anteil am Mezzanine-Fonds als Wertpapier.....	120
1. Der Wertpapierbegriff.....	121
a) Weiter Wertpapierbegriff.....	123
b) Inhaltlich unveränderter Wertpapierbegriff	124
c) Verwaltungsauffassung	125
d) Stellungnahme	125
e) Handelbarkeit, Übertragbarkeit und Vergleichbarkeit.....	128
aa) Handelbarkeit.....	128
(1) CESRs Auffassung.....	129
(2) Nationale Auffassung und Stellungnahme	131
bb) Vergleichbarkeit	137
2. Zwischenergebnis	138
II. Finanzierungsinstrumente als Finanzinstrumente.....	139
1. Wertpapier	140
a) Genussschein und Genussrecht als Wertpapier.....	140
b) Options-/Wandelanleihe und Optionsschein als Wertpapiere	141
2. Geldmarktinstrumente	143
3. Optionsanleihe bzw. -schein als Derivat	144
III. Zwischenergebnis	147
C. Kreditwesengesetz.....	147
I. Das Zusammenspiel des InvG mit dem KWG	148
II. Bestehen einer Erlaubnispflicht gemäß § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG... 149	
1. Bankgeschäft oder Finanzdienstleistung	149
a) Bankgeschäft	150
aa) Einlagengeschäft.....	150
(1) Grundkonstellation.....	151
(2) Drei-Personenverhältnisse	153
(3) Zwischenergebnis.....	154
bb) Kreditgeschäft.....	155
(1) Bestehen eines Darlehens	155
(2) Umfang.....	158
(3) Ausnahmen.....	159
(4) Zwischenergebnis.....	160
cc) Finanzkommissionsgeschäft.....	161
(1) Auffassung der BaFin und von Teilen der Literatur.....	162
(2) Auffassung der Rechtsprechung	164
(3) Auffassung der Literatur und Praxis.....	165
(4) Stellungnahme.....	165

(5)	Zwischenergebnis.....	169
dd)	Depotgeschäft	169
ee)	Rechtsgeschichte: Investmentgeschäft	171
ff)	Emissionsgeschäft	173
gg)	Zwischenergebnis	175
b)	Finanzdienstleistung.....	175
aa)	Anlagevermittlung	176
bb)	Anlageberatung.....	177
cc)	Abschlussvermittlung	178
dd)	Finanzportfolioverwaltung	179
(1)	Einzelne in Finanzinstrumenten angelegte Vermögen	179
(2)	Für andere	180
(3)	Verwaltung	181
(4)	Mit Entscheidungsspielraum.....	181
(5)	Zwischenergebnis.....	182
ee)	Eigenhandel für andere.....	182
ff)	Anlageverwaltung.....	184
(1)	Entstehungsgeschichte	184
(2)	Tatbestandsvoraussetzungen.....	187
(i)	Dienstleistung für natürliche Personen als Anleger- gemeinschaft.....	187
(ii)	Finanzinstrument	191
(iii)	Anschaffung und Veräußerung	191
(iv)	Entscheidungsspielraum bei Auswahl.....	193
(v)	Schwerpunkt des Produkts	194
(vi)	Wertentwicklungsteilnahme als Zweck	195
(vii)	Verhältnis zum InvG und allgemeine Subsidiarität	196
(viii)	Fehlende Passportfähigkeit.....	197
(ix)	Übergangsregelung.....	198
(3)	Ergebnis	199
gg)	Eigengeschäft.....	200
2.	Gewerbsmäßigkeit oder kaufmännischer Geschäftsbetrieb	201
a)	Gewerbsmäßigkeit.....	201
b)	In kaufmännischer Weise eingerichteter Geschäftsbetrieb	202
c)	Zwischenergebnis	203
3.	Träger der Erlaubnis	204
4.	Geschäftsaufnahme im Inland und grenzüberschreitende Tätigkeit	206
5.	Generelle Ausnahmen nach § 2 Abs. 1 und Abs. 6 KWG	210
6.	Befreiung nach § 2 Abs. 4 Satz 1 KWG.....	210
a)	Grundsatz.....	211
b)	Anwendung auf Mezzanine-Fonds	212
aa)	Unmittelbare Argumente	212
bb)	Parallelen aus dem Einkommenssteuerrecht	214

c)	Ergebnis	217
7.	Rechtssicherheit durch Entscheidung der BaFin	218
8.	Rechtsfolge	219
III.	Ergebnis	221
D.	Wertpapierhandelsgesetz.....	222
I.	Europarechtlicher Hintergrund und Normenzusammenhang.....	222
II.	Anwendung auf Mezzanine-Fonds.....	223
1.	Wertpapierdienstleistungen	223
2.	Entsprechende Geltung des WpHG auf Anlageverwalter	225
3.	Wertpapierebendienstleistungen.....	225
a)	Depotgeschäft.....	226
b)	Darlehensgewährung	226
c)	Unternehmensberatung.....	227
d)	Übrige Wertpapierebendienstleistungen und Zwischenergebnis.....	228
4.	Wertpapier(neben)dienstleistungsunternehmen	229
5.	Relevanz der verbotenen Geschäfte.....	232
a)	Insiderhandel	232
b)	Marktpreismanipulation	233
c)	Pflicht zur Anzeige von Verdachtsfällen	233
III.	Ergebnis	234
E.	Investmentgesetz	235
I.	Rechtslage vor Inkrafttreten des Investmentänderungsgesetzes	235
II.	Rechtslage nach Inkrafttreten des Investmentänderungsgesetzes	238
1.	Mezzanine-Fonds im InvG	240
a)	Zulässige Errichtungsform	241
aa)	Mezzanine-Fonds als Investmentfonds	241
(1)	Personengesellschaft	242
(2)	Kein Rückgaberecht	242
(3)	Private Equity-Ausnahme als Ausschlusskriterium.....	243
(4)	Risikomischung.....	244
(i)	Grundlagen	244
(ii)	Anwendung auf Mezzanine-Fonds.....	246
(iii)	Aufschiebend bedingte Beteiligung	247
(iv)	Zwischenergebnis.....	248
(5)	Sichere Ausschlusskriterien	248
bb)	Mezzanine-Dachfonds im InvG	249
cc)	Mezzanine-Fonds als Investmentaktiengesellschaft	249
(1)	Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital	249
(2)	Jetzige Investmentaktiengesellschaft	250
dd)	Ausländische Mezzanine-Fonds	252
(1)	Investmentaufsicht	252
(2)	Kein Rückgaberecht.....	256

(3) Risikomischung.....	257
(4) Zwischenergebnis.....	258
ee) Ausländische Mezzanine-Dachfonds	258
ff) Exkurs: Indirekter Zugang über ausländische Mezzanine-Dachfonds	258
(1) Zulässige Vermögensgegenstände.....	259
(i) Mezzanine-Dachfondsanteil als Wertpapier	260
(ii) Mezzanine-Dachfondsanteil als Investmentanteil.....	262
(2) Erwerbbarkeit für Sonstige Sondervermögen und Hedge-Fonds	264
b) Nichtanwendbarkeit des InvG auf Mezzanine-Fonds.....	265
2. Ergebnis	265
F. Verkaufsprospektgesetz.....	267
I. Genereller Anwendungsbereich	267
II. Zielgerichtetes öffentliches Angebot im Inland	268
III. Ausnahmen gemäß § 8f Abs. 2 VerkProspG	269
IV. Ergebnis	270
G. Allgemeines Gewerberecht	270
I. Besondere Erlaubnis gemäß § 34c Abs. 1 Satz 1 GewO	271
1. Adressat.....	271
2. Darlehensvermittlung	271
3. Kommanditbeteiligungen	273
II. Allgemeine Anzeigepflicht gemäß § 14 GewO	273
H. Ergebnis zum dritten Teil	275
4. Teil: Aufsichtsrechtliche und andere Folgen.....	281
A. Aufsichtsrechtliche Folgen.....	281
I. Erbringen von Geschäften ohne KWG-Erlaubnis	281
1. Einschreiten der BaFin	281
a) Abwicklung gemäß § 37 Abs. 1 Satz 1, 2 und Abs. 2 KWG.....	282
b) Bekanntmachung gemäß § 37 Abs. 1 Satz 3 KWG	284
2. Adressaten.....	284
3. Zwischenergebnis	286
II. Aufsichtsrechtliche Folgen und Befugnisse nach dem WpHG.....	286
III. VerkProspG	287
IV. Zusammenfassung	287
B. Straf- und ordnungswidrigkeitsrechtliche Folgen.....	287
I. KWG.....	288
1. Strafrechtliche Sanktionen.....	288
a) Täterschaft	288
b) Objektiver Tatbestand	290
c) Subjektiver Tatbestand	291

aa)	Vorsatz und Irrtumsproblematik.....	291
bb)	Fahrlässigkeit.....	293
d)	Strafmaß	293
e)	Teilnahme der Mezzanine-Nehmer.....	294
2.	Ordnungswidrigkeiten	294
a)	§ 56 KWG	294
b)	§ 30 OWiG	295
3.	Zusammenfassung	296
II.	Sanktionen des Wertpapierhandelsgesetzes	297
1.	Strafrecht.....	297
2.	Bußgeldvorschriften.....	298
III.	VerkProspG	298
IV.	GewO.....	300
V.	Zwischenergebnis	300
C.	Zivilrechtliche Folgen	301
I.	Wirksamkeit der Finanzierungen ohne Erlaubnis	301
II.	Schadensersatz.....	303
1.	Schadensersatz gemäß § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. Schutzgesetz ..	303
a)	Schadensersatz gemäß § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 32 KWG ..	304
b)	Schadensersatz gemäß § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. Straf- gesetzen	304
2.	Schadensersatz aus § 826 BGB	305
III.	Prospekthaftung.....	305
1.	Prospekthaftung im engeren Sinne	306
a)	Haftung bei fehlerhaftem Prospekt	306
aa)	Unrichtiger Verkaufsprospekt	306
bb)	Prospektverantwortliche	308
cc)	Anspruchsberechtigt	309
dd)	Kausalität	309
ee)	Verschulden	310
ff)	Haftungsumfang	310
gg)	Haftungsausschluss und Verjährung	310
b)	Haftung bei fehlendem Prospekt	311
aa)	Anspruchsberechtigter	311
bb)	Verschulden	311
cc)	Kausalität	312
dd)	Haftungsausschluss.....	313
ee)	Rechtsfolge	313
c)	Abgrenzung zwischen fehlerhaftem und fehlendem Prospekt....	313
d)	Zwischenergebnis.....	314
2.	Prospekthaftung im weiteren Sinne.....	314
a)	Kreis der Haftenden.....	315
b)	Vertrauen	315
c)	Haftungsumfang	316

d)	Zwischenergebnis	316
3.	Deliktische Ansprüche	316
4.	Prospektpflicht für den Anlegerschutz	317
D.	Ergebnis zum vierten Teil	318
5.	Teil: Zusammenfassung und Ausblick	319
A.	Zusammenfassung	319
B.	Ausblick	330
I.	Reformbestrebungen	330
II.	Der Richtlinienvorschlag der EU von April 2009 im Überblick	332