

# Inhaltsverzeichnis

Geleitwort .....	V
Vorwort .....	IX
Abbildungsverzeichnis .....	XVII
Tabellenverzeichnis .....	XXI
Abkürzungsverzeichnis .....	XXIII
Glossar .....	XXV
<b>1 Problemstellung und Gang der Untersuchung .....</b>	<b>1</b>
1.1 Historische Entwicklung Deutschland .....	1
1.2 Historische Entwicklung USA .....	6
<b>2 Begriffe und Methoden .....</b>	<b>9</b>
2.1 Das Denkmodell der Neuen Institutionenökonomik .....	9
2.1.1 Methodologischer Individualismus .....	9
2.1.2 Maximierung des eigenen Nutzen .....	11
2.1.3 Eingeschränkte Rationalität .....	12
2.1.4 Theorie der Verfügungsrechte/Eigentumsrechte .....	13
2.1.5 Institutionen .....	15
2.1.6 Relationaler Vertrag .....	18
2.2 Mechanismen und Probleme der Koordination .....	19
2.2.1 Transaktions- und Informationskosten .....	19
2.2.2 Prinzipal-Agent-Problem .....	21
2.3 Konsequenzen für Versicherungs- und Private Equity Unternehmen	24
<b>3 Fondsgebundene Lebensversicherungen .....</b>	<b>29</b>
3.1 Definition von Fondsgebundenen Lebensversicherungen .....	29
3.2 Charakteristika von Fondsgebundenen Lebensversicherungen .....	31
3.3 Steuerliche Behandlung der Fondsgebundenen Lebensversicherung	32
3.4 Rendite einer Fondsgebundenen Lebensversicherung .....	38
3.5 Die Sicherheit einer Fondsgebundenen Lebensversicherung .....	40

3.6	Anforderungen an Investitionen durch den Gesetzgeber und durch die Kundenbeziehung .....	43
3.6.1	Risikokomponente .....	44
3.6.2	Sparkomponente .....	44
3.6.3	Sicherheit .....	48
3.6.4	Rentabilität .....	49
3.6.5	Liquidität .....	51
3.6.6	Mischung und Streuung .....	52
3.7	Kapitalanlagen bei Versicherungen .....	54
3.7.1	Private Equity als Kapitalanlage im freien Vermögen .....	54
3.7.1.1	Haftungsrechtliche Parameter .....	56
3.7.1.1.1	Personengesellschaften .....	56
3.7.1.1.2	Kapitalgesellschaften .....	57
3.7.1.2	Steuerrechtliche Parameter .....	58
3.7.1.3	Besteuerung des Versicherungsunternehmens im Rahmen einer Beteiligungskonstruktion .....	59
3.7.1.4	Gewerbesteuer .....	62
3.7.2	Private Equity als Kapitalanlage im gebundenen Vermögen .....	63
3.7.2.1	Konsequenzen .....	64
3.7.3	Die Bedeutung von Spezialfonds für die Vermögensanlage von Lebensversicherungen .....	64
3.7.4	Gewinn/Rentabilität .....	69
3.7.5	Kapitalerhaltung und Kapitalwachstum .....	69
3.7.6	Liquidierbarkeit .....	70
3.7.7	Förderung des Absatzes von Versicherungsschutz .....	71
3.7.8	Einflussnahme auf die Kapitalnutzer .....	71
3.7.9	Bedarfsdeckung .....	72
3.8	Umsetzung von Investitionen in der Fondsgebundenen Lebensversicherung .....	74
3.8.1	Modell A .....	76
3.8.2	Modell B .....	78
4	<b>Private Equity .....</b>	79
4.1	Geschichtliche Entwicklung .....	83
4.2	Definition .....	83
4.3	Performancemessung – Beteiligungs-, Fonds- und Investorenrendite .....	88
4.3.1	Renditekennziffern .....	89
4.3.1.1	Distribution to Paid-In Capital (D/PI) .....	89
4.3.1.2	Residual Value to Paid-In Capital (RV/PI) .....	90
4.3.1.3	Internal Rate of Return .....	90

4.3.1.4	Investment Multiples .....	91
4.3.1.5	Alternative Private Equity-Kennzahlen .....	91
4.3.2	Risikomessung bei Private Equity-Anlagen .....	93
4.3.2.1	Risikoadjustierte Performancemessung von Private Equity-Investments .....	93
4.4	Ausgestaltung und Formen von Private Equity .....	95
4.4.1	Frühphasenfinanzierung – Early-Stage-Financing .....	95
4.4.1.1	Finanzierung der Konzepterstellung (Seed-Financing) .....	95
4.4.1.2	Finanzierung der Produktentwicklung (Startup-Financing) .....	95
4.4.1.3	Finanzierung von Produktions- und Vertriebsaufbau (First-Stage-Financing) .....	95
4.4.2	Spätphasenfinanzierung – Expansion-Stage Financing .....	96
4.4.2.1	Finanzierung des Ausbaus der Vertriebskanäle (Second-Stage-Financing) .....	96
4.4.2.2	Expansionsfinanzierung (Third-Stage-Financing) .....	96
4.4.2.3	Überbrückungsfinanzierung (Bridge-Financing) .....	96
4.4.2.4	Reifephase und Verkauf (Exit) .....	97
4.4.3	Sonderanlässe der Private Equity Finanzierung .....	97
4.4.3.1	Übernahmefinanzierung (Acquisition Financing) .....	97
4.4.3.2	Management/Leveraged Buyout .....	97
4.5	Einordnung der Anlageklasse Private Equity .....	99
4.5.1	Allgemeine Intermediärfunktionen .....	100
4.5.1.1	Vermittlerfunktion .....	100
4.5.1.2	Losgrößentransformation .....	101
4.5.1.3	Risikotransformation .....	101
4.6	Sepzifische Private Equity-Funktionen .....	102
4.6.1	Finanzierungsfunktion .....	102
4.6.2	Bewertungs- und Auswahlfunktion .....	102
4.6.3	Betreuungsfunktion .....	104
4.6.4	Liquidationsfunktion .....	105
4.7	Gewichtung von Private Equity im Rahmen der Strategischen Asset Allokation .....	107
4.7.1	Varianten von Private Equity Investitionen .....	108
4.7.1.1	Direktinvestitionen .....	109
4.7.1.2	Einzelfonds .....	109
4.7.1.3	Dachfonds .....	111
4.7.1.4	Sekundärmarkt für Private Equity .....	116
4.7.1.5	Listed Private Equity .....	118
4.7.2	Portfoliooptimierung mit Private Equity .....	122
4.7.3	Anwendbarkeit und Bedeutung der Portfolio-Theorie für Private Equity Investments .....	123

4.7.4	Ineffizienzen des Eigenkapitalmarktes als Voraussetzung für Private Equity-Investments .....	124
4.8	Selektion der geeigneten Private Equity Manager .....	126
4.8.1	Klare Zielformulierung .....	131
4.8.2	Ausreichende Programmdiversifikation .....	132
4.8.3	Umfangreiche Marktanalyse .....	132
4.8.4	Reduzierung der Abhängigkeit von Kapitalmärkten .....	133
4.9	Steuerlich optimale Beteiligungsstruktur im Betriebs- und Privatvermögen .....	134
4.9.1	Beurteilung gängiger Beteiligungsstrukturen .....	135
4.9.1.1	Investmentaktiengesellschaft .....	135
4.9.1.2	GmbH .....	135
4.9.1.3	GmbH & Co. KG .....	136
4.10	Abgrenzung zwischen Vermögensverwaltung und Gewerblichkeit ..	136
4.10.1	Abgrenzungsregeln zwischen Vermögensverwaltung und Gewerbebetrieb .....	137
4.10.1.1	Kein Einsatz von Bankkrediten/ Keine Übernahme von Sicherheiten	138
4.10.1.2	Keine eigene Organisation .....	138
4.10.1.3	Keine Ausnutzung des Marktes unter Einsatz beruflicher Erfahrung	138
4.10.1.4	Kein Anbieten gegenüber breiter Öffentlichkeit .....	139
4.10.1.5	Keine kurzfristige Beteiligung .....	139
4.10.1.6	Keine Reinvestition von Veräußerungserlösen .....	139
4.10.1.7	Kein unternehmerisches Tätigwerden in Portfoliogesellschaften ..	140
4.10.1.8	Keine gewerbliche Prägung bzw. gewerbliche „Infektion“ .....	141
4.10.1.9	Exkurs: Die Höhe der Beteiligung und die Ausübung von Gesellschafterrechten .....	142
4.11	Steuerrechtliche Beurteilung der Gewinnanteile .....	144
4.11.1	Gewerbliche Fonds .....	144
4.11.2	Vermögensverwaltende Fonds .....	145
4.11.3	Besteuerung des Carried Interest .....	145
4.11.4	Gesetzentwurf zur Besteuerung von Wagniskapitalgesellschaften ..	146
4.11.5	Übergangsvorschriften .....	148
4.11.6	Umsatzsteuer auf die Geschäftsführungsgebühr .....	148
4.11.7	Fazit .....	149
<b>5</b>	<b>Auflageort .....</b>	<b>151</b>
5.1	Offshore-Finanzzentren .....	151
5.2	Definitionsmöglichkeiten und Kategorisierung der Offshore-Finanzzentren .....	154
5.2.1	Geographische Rahmenbedingungen .....	154

5.2.2	Politische Rahmenbedingungen .....	155
5.2.3	Geschäftliche Rahmenbedingungen .....	156
5.3	Kurzdarstellung Dublin IFSC .....	157
5.4	Darstellung Offshore-Finanzzentrum Luxemburg .....	158
5.4.1	Die finanzwirtschaftliche Entwicklung in Luxemburg .....	159
5.4.2	Die rechtliche Organisation der Finanzmarktaufsicht in Luxemburg	163
5.4.3	Luxemburg und das Finanzmarkt- sowie Steuerrecht auf europäischer und internationaler Ebene .....	167
<b>6</b>	<b>Modellvorschlag für mit Private Equity unterlegte Fondsgebundene Lebensversicherungen .....</b>	<b>169</b>
6.1	Traditionelle Private Equity Anlagevehikel für Privatinvestoren .....	174
6.2	LPX-Fonds als neuartiges Private Equity Anlageinstrument für Privatinvestoren .....	176
6.2.1	Charakteristika des LPX-Marktes .....	178
6.2.2	LPX-Einzel- und Dachfonds .....	181
6.2.3	Entwicklung und Parameter der bedeutendsten europäischen LPX-Börsenplätze .....	185
6.3	Portfoliomanagement .....	198
6.3.1	Diversifikation nach Geographie .....	198
6.3.2	Diversifikation nach Private Equity Segmenten und Industrien .....	201
6.3.3	Diversifikation nach Liquidität .....	206
6.3.4	Diversifikation nach Fälligkeitsstrukturen .....	211
6.4	Auflageort .....	213
6.4.1	SICAV .....	215
6.4.2	SICAR .....	216
6.4.3	FCP .....	216
6.5	Prozentuale Gewichtung in Fondsgebundener Lebensversicherungspolice .....	217
<b>7</b>	<b>Vermarktung des LPX-Fonds in der Fondsgebundenen Lebensversicherung .....</b>	<b>225</b>
7.1	MiFID-Richtlinie .....	226
7.2	Anlageberatung .....	228
7.3	Kundeneinstufung .....	229
7.3.1	Professionelle Kunden .....	229
7.3.1.1	„Geborene“ professionelle Kunden .....	230
7.3.1.2	„Gekorene“ professionelle Kunden .....	231
7.3.2	Privatkunden .....	232
7.3.3	Geeignete Gegenpartei .....	233

7.4	Erstellung eines Kundenprofils .....	233
7.5	Angemessenheit und Eignung .....	234
7.6	Bestmögliche Ausführung .....	237
7.7	Kundenbenachrichtigung .....	237
7.8	Kundeninformation .....	238
7.9	Einstufung als gebundener Vermittler .....	238
7.10	Finanzportfolioverwaltung .....	238
7.11	Beraterhaftung .....	240
7.11.1	Schaden .....	241
7.11.2	Verjährung .....	241
7.11.3	Dokumentation .....	241
7.11.4	Rechtsprechung .....	241
7.12	Empfehlung .....	242
<b>8</b>	<b>Marktausblick Private Equity .....</b>	<b>245</b>
8.1	Private Equity Primärmarkt .....	245
8.2	Private Equity Sekundärmarkt .....	251
8.3	Ausblick .....	253
<b>9</b>	<b>Schlussbemerkungen .....</b>	<b>263</b>
	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>267</b>