

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Einleitung und Gang der Untersuchung	1
§ 1 <i>Charakteristika des Asset Stripping</i>	7
A. Erscheinungsformen	9
B. Institutionenökonomische Grundlagen	17
§ 2 <i>Kartographie des gesellschaftsrechtlichen Schutzrahmens</i>	27
A. Ausgewählte Figureschätze des deutschen Rechts	29
B. Resümee	49
§ 3 <i>Die Asset-Stripping-Rules der AIFMD</i>	51
A. Die kontextuellen Bausteine der Art. 26–30 AIFMD	53
B. Anwendungsbereich der Art. 26–30 AIFMD	161
C. Die Transparenznormen der Art. 27–29 AIFMD	243
D. Das Zerschlagungsverbot des Art. 30 AIFMD	387
E. Die Pflicht des AIFM, sich nach besten Kräften zu bemühen	493
F. Systematisierung des Durchsetzungs- und Sanktionsregimes	513
G. Friktionen in der kapitalmarktrechtlichen Regelungsanknüpfung	555
H. Grund- und kompetenzrechtliche Problematik	591
I. Resümee der Asset-Stripping-Rules	633
§ 4 <i>Ausblick und Regelungsalternativen</i>	639
A. Die „Marktlösung“	641
B. Gesetzliche Vorgaben	645
C. Bewertung & Resümee	663

<i>§ 5 Zusammenfassung und Ergebnisse in Thesen</i>	<i>669</i>
Literaturverzeichnis	675
Sachregister	727

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXV

<i>Einleitung und Gang der Untersuchung</i>	<i>1</i>
---	----------

§ 1 Charakteristika des Asset Stripping	7
---	---

<i>A. Erscheinungsformen</i>	<i>9</i>
--	----------

I. Transfer von Gesellschaftsvermögen	9
1. Superdividenden	9
2. Related Party Transactions	11
II. Erhöhung des Verschuldungsgrades – LBO	13

<i>B. Institutionenökonomische Grundlagen</i>	<i>17</i>
---	-----------

I. Property Rights und Kontrollrechte	18
II. Der <i>principal-agent-conflict</i> des Gesellschaftsrechts	19
1. Gesellschafter-Gläubiger-Konflikt	20
2. Mehrheits-Minderheitsgesellschafter-Konflikt	23
3. Geschäftsleitungs-Gesellschafter-Konflikt	23
III. Theorie des Marktversagens	24

§ 2 Kartographie des gesellschaftsrechtlichen Schutzrahmens	27
---	----

<i>A. Ausgewählte Figureschätze des deutschen Rechts</i>	<i>29</i>
--	-----------

I. Kapitalschutz	29
1. Das System des Kapitalerhalts	29
2. Das Verbot der financial assistance	31
II. Recht der verbundenen Unternehmen	32

1. Vertragskonzern	32
2. Faktischer Konzern	36
III. Existenzvernichtungshaftung und Verbot schädigender Einflussnahme . . .	37
IV. Treuepflicht der Gesellschafter	39
V. Geschäftsleiterpflichten	41
1. Der Unternehmensbestand als organschaftliche Verhaltensmaxime . . .	42
2. Geschäftsleiterhaftung	44
3. Die RPT-Vorgaben der ARRL II	46
<i>B. Resümee</i>	<i>49</i>
 § 3 Die Asset-Stripping-Rules der AIFMD	 51
<i>A. Die kontextuellen Bausteine der Art. 26–30 AIFMD</i>	<i>53</i>
I. Diktumssymbolik und Symbolsprache	53
II. Historie und Hintergrund des europäischen Investmentrechts	55
1. Genese – Das Investmentrecht als Spiegel rechtspolitischer Strömung . .	55
a) Historie des europäischen Investmentrechts	55
b) Paradigmenwechsel hin zum materiellen Fondsbegriff	61
2. Der Begriff des alternativen Investmentfonds	62
3. Regelungszweck der AIFMD	63
a) Originäre Zielvorgaben	63
b) Sonstige Zielvorgaben	65
4. Besonderheiten der unionsrechtlichen Determination	66
a) Umsetzungsspielraum und Harmonisierungsgrad	66
b) Auslegungsgrundsätze und Verfahrensfragen	67
aa) Auslegungsgrundsätze	68
(1) Unionsautonome Auslegung	68
(2) „In dubio pro Schutzadressat“?	68
(3) Analogieverbot und die Mär der restriktiven Auslegung . .	69
bb) Darlegungs- und Beweislast	72
c) Verlautbarungen der Verwaltungspraxis	72
5. Nationale Umsetzung in das KAGB	75
III. Anwendungsbereich der AIFMD	76
1. Verwalter eines AIF	77
a) Sachlicher Anwendungsbereich	78
aa) Das unionale Verständnis der juristischen Person	78
bb) Regulärer Geschäftsbetrieb	80
cc) Verwaltung von einem oder mehreren AIF	81
(1) Portfolio- und Risikomanagement	81

(2) Das Erfordernis der kumulierten Verwaltungsfunktionen . . .	82
b) Räumlicher Anwendungsbereich	83
2. Merkmale eines AIF	84
a) Vorüberlegungen	86
aa) Die Rechtstechnik durch Ausnahme und Gegennorm	86
bb) Der Gleichlauf des nationalen und unionalen Anwendungs- bereichs	88
b) Organismus für gemeinsame Anlagen	89
aa) Organismus	89
(1) Individuelle vs. kollektive Vermögensverwaltung	90
(2) Eine der Risikobündelung entspringende Gemeinschafts- rendite	91
(a) Die Partizipation an Chancen und Risiken	92
(b) Graduelle Ausprägung der Partizipation	94
(3) Anwendungsfälle	95
bb) Gemeinsamkeit	99
cc) Fremdverwaltung	100
(1) Gruppensouveräne Willensbildung	101
(2) Maß der Einflussnahme	103
dd) Anlage	105
(1) Das operativ tätige Unternehmen	106
(2) Die beteiligungsverwaltende Holding	109
(a) Geschäftsstrategie zur langfristigen Förderung der Tochterunternehmen	110
(b) Tatbestandsvarianten	112
c) Zusatzmerkmale des AIF	114
aa) Einsammeln von Kapital	114
(1) Gewerbliche Kapitalbeschaffung	115
(2) Bereits bestehende Vermögensmassen	116
(a) Family Offices	116
(aa) Single Family Offices – das Familienprivileg	116
(bb) Multi Family Offices	118
(b) Arbeitnehmerbeteiligungssysteme	120
(c) Sonstige bereits bestehende Vermögensmassen	120
(aa) Managementbeteiligungsgesellschaften	120
(bb) Staatsfonds	121
(cc) Zusammenkommen auf Initiative der Investoren	122
bb) Anzahl von Anlegern	123
cc) Festgelegte Anlagestrategie	125
dd) Zum Nutzen der Anleger	128
(1) Abgrenzung zum Nutzen des eigenen Unternehmens	128
(2) Abgrenzung zum Nutzen der Öffentlichkeit und sonstiger anerkannter Interessen	129
ee) Kein OGAW	130

3. Ausnahmetatbestände gem. Art. 3 AIFMD	130
a) Konzernprivileg	130
b) „kleine“ AIFM	132
aa) Die direkte oder indirekte Verwaltung von Vermögenswerten . .	133
bb) Die Schwellenwerte	134
cc) Die AIFMD-Spin Offs als Alternative	135
4. Zwischenfazit	136
IV. Aufsichtsrechtliche Anforderungen – ein systematischer Überblick der AIFMD	138
1. Zuständige Behörde	138
2. Zulassung	139
3. Wohlverhaltens- und Organisationspflichten	140
a) Allgemeine Anforderungen	140
b) Organisationspflichten	142
c) Übertragung von Funktionen der AIFM	143
d) Die Verwahrstelle als Kontrollorgan	144
4. Transparenzpflichten	145
5. Leverage	146
6. Zwischenfazit	146
V. Systematik und Hintergrund der Asset-Stripping-Rules	147
1. Systematischer Überblick	147
2. Historie und Entwicklung der Asset-Stripping-Rules	148
3. Regelungszweck der Art. 26 ff. AIFMD	154
4. Die öffentlich-rechtliche Natur der Vorschriften	155
5. Harmonisierungsgrad und die Öffnungsklausel des Art. 26 Abs. 7 AIFMD	157
a) Die Öffnungsklausel	157
b) Reichweite der Öffnungsklausel	158
6. Die nationale Umsetzung in das KAGB	160
<i>B. Anwendungsbereich der Art. 26–30 AIFMD</i>	<i>161</i>
I. Systematischer Überblick	161
II. Der AIFM als Adressat der Asset-Stripping-Rules	162
III. Das Kontrollsystem des Art. 26 Abs. 5 AIFMD	163
1. Die Kontrolle nicht börsennotierter Unternehmen	164
a) Nicht börsennotiertes Unternehmen	164
aa) Der Unternehmensbegriff	164
bb) Keine Börsennotierung	166
cc) Sitz im EWR	168
b) Die Stimmrechtsschwelle	168
aa) Der formelle Schwellenwert	169
(1) Die 50% Schwelle	169
(2) Berechnung des Schwellenwertes	170

bb) Rechtliche Qualifikation des „Stimmrechts“	171
(1) Anknüpfung an die formelle Rechtsinhaberschaft des Stimmrechts	172
(a) Korrelat der Inhaberschaft des Mitgliedschaftsrechts . .	172
(aa) Verfügungs- und Verpflichtungsgeschäft	173
(bb) Beginn und Erlöschen des Stimmrechts	175
(b) Die Folge für „hidden ownerships“ und atypische Beteiligungen	177
(c) Rechte, die in Zukunft ein Stimmrecht vermitteln könnten	179
(2) Ausmaß eines Stimmrechts und Stimmkraft	180
(a) Unterproportionale Stimmrechte	181
(b) Überproportionale Stimmrechte	182
(3) Aussetzen und Ruhen des Anteils	183
(4) Beschränkung des Stimmrechts	184
cc) Umgehung durch die Gewährung von Sonderrechten	187
dd) Umgehung durch einen Asset Deal?	188
ee) Die Kontrollerlangung als rein objektives Tatbestandsmerkmal .	188
ff) Zwischenfazit	189
c) Zurechnung von Stimmrechten	189
aa) Stimmrechtszurechnung am Schnittpunkt zwischen horizontaler Verhaltenskoordination und vertikaler Beherrschung	190
(1) Das Konzept des acting in concert	191
(2) Das Konzept der beherrschenden Stellung aus abstrakter Gefahrenlage	194
bb) Das acting in concert als horizontale Stimmrechtszurechnung .	194
(1) Abgestimmtes Verhalten mehrerer AIF (Art. 26 Abs. 1 lit. a AIFMD)	194
(a) Das Merkmal der Vereinbarung	195
(aa) Mindestmaß und Evidenzfälle	195
(bb) Gentlemen's Agreements	197
(b) Form und Gegenstand der Verhaltensabstimmung . . .	202
(aa) Die zu beeinflussenden Entscheidungsprozesse . .	203
(bb) Das Erfordernis kontinuierlicher Einflussnahme und die Einzelfallausnahme	204
(c) Die Kontrollabsicht als Tatbestandsausdehnung	206
(2) Abgestimmtes Verhalten mehrerer AIFM (Art. 26 Abs. 1 lit. b AIFMD)	207
(3) Keine Vermutungswirkung	208
(4) Folgen der koordinierten Verhaltensabstimmung	209
(a) Die Problematik gespaltener Stimmabgabe durch partielle Stimmbindung	209
(b) Die Problematik eines „ohnmächtigen“ Vereinbarungs- partners	211

(5) Acting in concert mit sonstigen Dritten	213
(6) Zwischenfazit	214
cc) Die beherrschende Stellung als vertikale Stimmrechts- zurechnung	215
(1) Von dem AIF kontrollierte Unternehmen	216
(a) Von dem AIFM gehaltene Stimmrechtsanteile	217
(b) Die Zurechnung innerhalb von Konzernstrukturen	218
(2) Auftragshandlungen	219
(a) Die am Auftrag beteiligten Personen	220
(b) Auftragshandlung	221
(c) Die extensive Auslegung und Ableitung eines allgemeinen Rechtsgedankens	222
(3) Von der Zurechnung betroffene Stimmrechte	223
dd) Zwischenfazit	224
2. Die Kontrolle von Emittenten	225
a) Der Emittentenbegriff	225
b) Die Kontrollschwelle für Emittenten	226
aa) Die Berechnung und sonstige Zurechnung von Stimmrechten	226
bb) Sonderfall des acting in concert nach Art. 26 Abs. 4 S. 2 AIFMD	227
c) Die Problematik des Delisting	228
3. Das Tatbestandskorrektiv eines „look-through“-Ansatzes	229
4. Zwischenfazit	231
IV. Ausnahmen	232
1. Immobilienzweckgesellschaften	232
2. Die Ausnahme für KMU	233
a) Der KMU-Begriff	235
b) Die Einbeziehung von Partnerunternehmen und verbundenen Unternehmen	235
aa) Anwendbarkeit der Zurechnungsvorschriften	236
bb) Anwendbarkeit der Ausnahme für Business Angels	238
c) Änderungen während der Halteperiode	238
V. Die Umsetzung des Art. 26 AIFMD in §§ 287 f. KAGB	240
VI. Resümee	242
<i>C. Die Transparenznormen der Art. 27–29 AIFMD</i>	<i>243</i>
I. Allgemeiner Teil	243
1. Öffentlichkeit als Rechtsidee	243
a) Transparenz zwischen Privatrechtssubjekten	244
b) Publizität als Rechtsinstrument	247
aa) Die Beschränkung auf eine „Individualpublizität“	248
bb) Rechtstechnische Ansätze der Publizität	249
c) Normative Anforderungen an Informationspflichten	250
d) Die konzeptionellen Ansätze von Informationsrechten	251

2. Wesentlicher Inhalt und Regelungszweck der Art. 27–29 AIFMD	253
a) Systematischer Überblick	253
b) Regelungszweck	254
aa) Funktionsdogmatische Grundlagen von Publizität:	
Der „Funktionsdualismus“	254
bb) Kritische Bestandsaufnahme	256
(1) Die Abwesenheit eines Funktionsschutzes als „Marktschutz“	256
(2) Die Beschränkung auf den Individualschutz	257
(a) Transparenz zugunsten der Zielgesellschaft, ihrer	
Minderheitsgesellschafter und der Belegschaft	258
(aa) Die Fremdsteuerungs- und Kontrollfunktion	258
(bb) Die Selbststeuerungsfunktion	260
(cc) Die „isolierte“ Informationsfunktion	261
(b) Transparenz zugunsten der Anteilseigner des AIF	262
cc) Die Art. 27–29 AIFMD als Publizitätspflicht sui generis	263
c) Zwischenfazit	264
3. Rahmenbedingungen der Informationspflichten	265
a) Der janusköpfige Charakter der Art. 27–29 AIFMD	265
b) Der rechtsgeschäftliche Gehalt der Mitteilungshandlung	266
c) Der Schutz vertraulicher Informationen	267
aa) Der Schutz vertraulicher Informationen in der Rahmen-RL	269
(1) Vertraulichkeitsverpflichtung nach Art. 6 Abs. 1 Rahmen-RL	271
(2) Informationsverweigerung nach Art. 6 Abs. 2 Rahmen-RL	272
bb) Die Stufen des Geheimnisschutzes des Art. 26 Abs. 6 AIFMD	274
(1) Verschwiegenheitsverpflichtung	274
(a) Begrenzung auf Arbeitnehmervertreter	274
(b) Die camouflierte Mitgliedstaatenoption zur Weiter-	
leitungsbefugnis	274
(2) Informationsverweigerung	275
(3) Zwingender Charakter oder bloße Option?	276
cc) Die Lesart: Konstitutiver Verweis oder deklaratorische	
Marginalie?	277
(1) Die Friktionen eines deklaratorischen Hinweises	
auf nationales Arbeitsrecht	278
(2) Die notwendige Lesart einer „direkten Verweisung“	279
(a) Das Erfordernis einer assimilierten Umsetzung	280
(b) Die nationale Apathie am Beispiel der deutschen	
Umsetzung	282
(3) Anpassung des Art. 6 Rahmen-RL an die Art. 26 ff. AIFMD	283
dd) Zwischenfazit	284
d) Der gruppendifferenzierte Informationszugang durch den AIFM	285
aa) Informationsanspruch aus den Art. 26 ff. AIFMD selbst	286
(1) Ungeschriebene Auskunftsansprüche in der Rechtsprechung	
des EuGH	286

(2) Übertragung auf die Art. 26 ff. AIFMD	288
bb) Informationsanspruch aus nationalem Gesellschaftsrecht	289
(1) AG als Zielgesellschaft	290
(a) Der Informationsfluss im Unternehmensverbund	290
(b) Informationsanspruch aus den §§ 287 ff. KAGB	292
(c) Befugnis des Vorstandes der Zielgesellschaft zur Informationsweitergabe	293
(2) GmbH als Zielgesellschaft	296
cc) Zwischenfazit	297
e) Die grundsätzlichen Empfängeradressaten	298
aa) Zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des AIFM	298
bb) Zielgesellschaft	298
cc) Anteilseigner	299
(1) Zugang zu den Anteilseignerdaten	300
(a) Zugang durch Registereinsicht	301
(aa) GmbH als Zielgesellschaft	302
(bb) AG als Zielgesellschaft	302
(α) Statutarische Abweichungen	304
(β) Das Transparenzregister	304
(b) Zugang durch die Zielgesellschaft	305
dd) Arbeitnehmervertretung bzw. die Arbeitnehmer selbst	306
(1) Die Grundregel der kollektivrechtlichen Information	307
(2) Die Ausnahme einer individualisierten Information als funktionales Äquivalent	309
(3) Die Ersuchungs- und Bemühenspflicht	310
(a) Ersuchungspflicht	311
(b) Bemühenspflicht	311
II. Die Anzeige- und Mitteilungspflichten des Art. 27 AIFMD	312
1. Beschränkung auf nicht börsennotierte Unternehmen	313
2. Anzeige von bedeutenden Beteiligungen (Abs. 1)	313
a) Charakter der Pflicht	314
b) Anzeigepflichtige Tatsachen	314
aa) Tatbestandsauslösende Handlung: Erwerb, Verkauf oder Halten von Anteilen	314
(1) Passivität des Meldepflichtigen	316
(2) Die Schwellenwertberührung als faktisches Ereignis	316
bb) Tatbestandsauslösende Folge: Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten des Schwellenwertes	317
(1) Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten	317
(2) Der modifizierte Schwellenwert	317
(a) Die anzeigepflichtigen Schwellenwerte	317
(b) Berechnung und Ausnahmen	318
cc) Mehrfache Überschreitung innerhalb kurzer Zeit	320
c) Ausgestaltung und Inhalt der Anzeigepflicht	320

aa) Empfänger der Anzeigepflicht	320
bb) Inhalt der Anzeigepflicht	322
cc) Frist und Form der Anzeige	322
3. Mitteilung bei Kontrollerwerb (Abs. 2–4)	324
a) Anwendungsbereich	324
b) Empfängerkreis	325
c) Ausgestaltung und Inhalt der Mitteilungspflicht	325
aa) Stimmrechtssituation	326
bb) Bedingung der Kontrollerlangung	326
cc) Datum der Kontrollerlangung	327
dd) Anzeigefrist	328
4. Die Umsetzung des Art. 27 AIFMD in § 289 KAGB	329
5. Zwischenfazit	329
III. Die Offenlegungspflicht des Art. 28 AIFMD	330
1. Angaben bezüglich der Inhaberkette, den Grundsätzen zur Vermeidung von Interessenkonflikten und der Kommunikationspolitik (Abs. 1–3) . .	331
a) Modifizierter Anwendungsbereich	331
b) Empfängerkreis	331
c) Unterrichtsgegenstand	332
aa) Identität des AIFM (lit. a)	332
bb) Grundsätze zur Vermeidung und Steuerung von Interessen- konflikten (lit. b)	333
(1) Interessenkonflikt zwischen AIF bzw. AIFM und ...?	333
(2) Inhaltliche Anforderungen	334
(3) Kein zwingender Aktionismus	335
(4) Sonderfall: Vereinbarungen at arm's length	337
(a) Keine Ausgestaltung als „verkappte“ Verhaltenspflicht .	337
(b) Der Vereinbarungsbegriff und deutsches Konzernrecht .	339
cc) Grundsätze der externen und internen Kommunikationspolitik (lit. c)	340
2. Angaben bezüglich der Absichten der zukünftigen Geschäfts- entwicklung (Abs. 4)	342
a) Beschränkung auf nicht börsennotierte Unternehmen	342
b) Empfängerkreis	343
c) Unterrichtsgegenstand	343
aa) Die Darlegung der „Absichten“	344
bb) Die zukünftige Geschäftsentwicklung	346
cc) Voraussichtliche Auswirkungen auf die Beschäftigung	348
(1) Die Betriebsbezogenheit der Auswirkung und das kollektive Beschäftigungsverständnis	349
(2) Wesentliche Änderungen der Arbeitsbedingungen	349
3. Angaben bezüglich der Finanzierung des Erwerbs (Abs. 5)	351
a) Empfängerkreis	352
b) Unterrichtsgegenstand	352

4. Die Problematik des Gesinnungswandels	354
5. Form und Frist der Offenlegung	356
6. Die Umsetzung des Art. 28 AIFMD in § 290 KAGB	357
7. Zwischenfazit	358
IV. Der Jahresbericht nach Art. 29 AIFMD	359
1. Beschränkung auf nicht börsennotierte Unternehmen	359
2. Informationsaufnahmepflicht	360
a) Wahl des Informationsmediums (Art. 29 Abs. 1 AIFMD)	360
aa) Einordnung als Erfolgspflicht	360
bb) Jahresbericht des AIF gem. Art. 22 AIFMD	361
cc) Jahresbericht des nicht börsennotierten Unternehmens	361
b) Zusätzliche inhaltliche Angaben (Art. 29 Abs. 2 AIFMD)	363
aa) Art. 29 AIFMD als „konfuse“ Normsetzung?	364
bb) Prognosebasisprinzipien	367
(1) Darstellung des tatsächlichen Geschäftsverlaufs	367
(2) Ereignisse von besonderer Bedeutung	368
cc) Prognoseprinzip: Unternehmensentwicklung	370
(1) Die Prognose als subjektive Wahrnehmung	371
(2) Inhaltliche Anforderungen der Prognose	372
dd) Erwerb eigener Aktien	374
3. Informationsweitergabepflicht (Art. 29 Abs. 3 AIFMD)	375
a) Weitergabe an die Belegschaft	376
b) Weitergabe an die Anteilseigner des AIF	377
4. Einmalige und anlassbezogene Pflicht oder periodische Publizität?	378
5. Auswirkungen auf Kapitalgesellschaften	379
6. Die Umsetzung des Art. 29 AIFMD in § 291 KAGB	381
7. Zwischenfazit	382
V. Offenlegungs- und Informationspflichten in mehrstöckigen Strukturen	382
VI. Fazit der Transparenznormen	384
<i>D. Das Zerschlagungsverbot des Art. 30 AIFMD</i>	<i>387</i>
I. Überblick	388
II. Normzweck	389
III. Modifizierter Anwendungsbereich	391
IV. Inkriminierte Maßnahmen	391
1. Ausschüttungen	392
a) Der Ausschüttungsbegriff	394
aa) Offene und verdeckte Ausschüttungen	394
(1) Offene Ausschüttungen	394
(2) Verdeckte Ausschüttungen	397
bb) Schmälerung des Gesellschaftsvermögens	400

(1) Zwischen bilanzieller und wirtschaftlicher Betrachtungs-	
weise	401
(a) Das bilanzielle Konzept des Art. 30 AIFMD	402
(b) Sicherheitenstellungen	404
(aa) Bilanzwirksame Sicherheitenstellungen	404
(α) Grammatikalische Auslegung	405
(β) Historische Auslegung	405
(γ) Systematische Auslegung	407
(δ) Teleologische Auslegung	408
(bb) Bilanziell nicht abbildbare Sicherheitenstellungen	410
(α) Das Versagen des deutschen Bilanzrechts und	
das Korrektiv des BGH	411
(β) Die damit einhergehenden Folgeproblematiken	412
(γ) Ausdehnung dieses Korrektivs auf Art. 30	
AIFMD?	416
(c) Verschmelzung und sonstige Umwandlungsmaßnahmen	418
(2) Berücksichtigung von Gegenleistungen	420
(a) Austauschverträge	422
(b) Zeitlich gestreckte und mit Unsicherheit behaftete	
Geschäfte	423
(3) Werte- und Vermögensentwicklung	424
(4) Berücksichtigung des deutschen Konzernrechts	425
(a) Keine allgemeine Konzernausnahme	425
(b) Von Art. 30 AIFMD umfasste Maßnahmen im	
Konzernverbund	426
(c) Ausschüttungskompensation durch konzernrechtliche	
Ansprüche?	427
cc) Zwischenfazit	429
b) Ausschüttungsempfänger	430
c) Die Schranken zulässiger Ausschüttung	430
aa) Der Jahresabschluss als Bemessungsgrundlage	431
(1) Das europäische Bilanzrecht – eine Genese	432
(a) Ansatz und Bewertung	434
(b) Passivierungspflicht und Imparitätsprinzip	435
(c) Maßgeblichkeit der nationalen Bilanzrechte	438
(2) Die „Eindimensionalität“ der IFRS	438
(3) Zwischenfazit	441
bb) Bilanztest (30 Abs. 2 lit. a AIFMD)	441
(1) Die Ermittlung des ausschüttbaren Betrags	442
(a) Das Nettoaktivvermögen	443
(b) Das gezeichnete Kapital	444
(c) Rücklagen	447
(aa) Gesetzliche Rücklagen im deutschen Recht	448

(a) Nicht ausschüttbare Rücklagen kraft Gesetzes in der AG	449
(β) Nicht ausschüttbare Rücklagen kraft Gesetzes in der GmbH	451
(bb) Statutarische Rücklagen	452
(2) Zeitpunkt der Betrachtung	454
cc) Gewinn- und Verlustrechnungstest (Art. 30 Abs. 2 lit. b AIFMD)	455
(1) Die Ermittlung des ausschüttbaren Betrags	456
(2) Sonderfall: Sachdividende	458
dd) Auswirkungen der bilanziellen Anknüpfung	458
(1) Vorabausschüttungen	458
(2) Das Verbot von Interimsausschüttungen	459
(3) Die Notwendigkeit eines formellen Gewinnverwendungs- beschlusses	461
(4) Durchsetzungs- und Verwertungsbeschränkung	462
ee) Keine sonstige materielle Ausschüttungsgrenze	464
ff) Relevante Ausschüttungsmaßnahme: Anspruch oder nur unmittelbare Ausschüttung?	465
d) Zwischenfazit	466
2. Kapitalherabsetzungen	468
a) Kapitalherabsetzung innerhalb der Ausschüttungsgrenzen?	469
b) Ausnahme für den Kapitalschnitt und die Rücklagenbildung	471
c) Erstreckung des Verbots auf die Tilgung des gezeichneten Kapitals	472
3. Rückerwerb von Anteilen	473
a) Das Rechtsinstitut rückerwerbbarer Anteile	473
b) Umfang der Restriktion	474
c) Sonderfall: Die Einziehung von Anteilen	475
4. Erwerb eigener Anteile	476
a) Grundsätzliche Zulässigkeit bei positivem Bilanztest	477
b) Ausnahmen	479
aa) Gemindertes Gefährdungspotenzial	480
bb) Unabdingbarkeit eines Erwerbs eigener Anteile	481
5. Zwischenfazit	482
V. Einflussnahmepflichten des Verwalters	483
1. Keine rechtliche oder tatsächlich aktive Förderung	484
2. Keine Stimmabgabe für verbotene Maßnahmen in Leitungsgremien	485
3. Aktive Bekämpfung solcher Maßnahmen	486
VI. Zeitliche Begrenzung	486
1. Kontrollverlust innerhalb der 24 Monatsfrist	487
2. Vor Kontrollenerlangung beschlossene Maßnahmen	488
VII. Die Umsetzung des Art. 30 AIFMD in § 292 KAGB	489
VIII. Resümee	489

<i>E. Die Pflicht des AIFM, sich nach besten Kräften zu bemühen</i>	493
I. „Bemühen nach besten Kräften“	494
1. Die aus dem „Bemühen“ entspringende bloße Handlungspflicht	494
2. „Nach besten Kräften“ und die Modifikation des Sorgfaltsmaßstabs . .	496
II. Das Fehlen einer gruppendifferenziellen Kollision	497
III. Die zu erfüllenden Parameter in concreto – ein Versuch der Eingrenzung .	497
1. Mindestvorgaben und äußere Grenzen	498
2. Ausschöpfung gesellschaftsrechtlicher Einflussmöglichkeit –	
Die Rechtsformspezifität	499
a) Einfluss im Willensbildungsorgan der Zielgesellschaft	501
aa) Die zu beeinflussenden Beschlüsse	502
bb) Auswirkungen einer Stimmbindung	503
b) Einfluss auf die Leitungsorgane der Beteiligungskette	505
c) Statutarische Absicherung	507
3. Überwachungspflichten des AIFM	508
4. Einfluss auf die gesteckten Parameter	508
5. Auswirkungen einer Delegation der Portfolioverwaltung	509
IV. Zwischenergebnis	510
 <i>F. Systematisierung des Durchsetzungs- und Sanktionsregimes</i>	513
I. Öffentlich-rechtliche Folgen eines Verstoßes	513
1. Maßnahmen der nationalen Aufsichtsbehörde	514
a) Klassisch-repressives Sanktionssystem	514
b) „naming and shaming“	516
c) (K)eine mit der TrRL vergleichbare Durchsetzungsproblematik? . .	518
2. Sonderfall der Transparenzpflichten: Abweichungen vom	
Unterrichtungsgegenstand	519
a) Deskriptive Unterrichtsgegenstände	520
b) Absichts- bzw. prognosebasierte Unterrichtsgegenstände	521
c) Präskriptive Unterrichtsgegenstände	521
3. Anspruch auf aufsichtsrechtliches Einschreiten	522
a) Eine Subjektivierung der (Stakeholder-)Rechte aufgrund unionaler	
Vorgaben?	523
b) Anspruch gegen die BaFin nach deutscher Verwaltungsrechtspraxis .	525
II. Strafrechtliche Folgen eines Verstoßes	527
III. Zivilrechtliche Folgen eines Verstoßes	528
1. Die Verletzung von Mitteilungs- und Anzeigepflichten	530
a) Privatrechtliche Durchsetzung durch den geschützten	
Adressatenkreis	531
aa) Exkurs: Unterrichtungspflicht nach Art. 7 Abs. 6 BÜRL	532
bb) Keine unionale Vorgaben für privatrechtliche Durchsetzung . .	533
b) Haftung	535

aa) Haftung aus Schuldverhältnis	536
bb) Deliktische Haftung aus § 823 Abs. 2 BGB	536
(1) Individualschutz	538
(2) Keine Haftung für Absichts- und Prognoseerklärungen . . .	541
cc) Die Suche nach einem quantifizierbaren Schaden	542
c) Stimmrechtsverlust	542
d) Exkurs: Der Verzicht auf die den Transparenznormen entspringenden Pflichten	543
2. Die Verletzung des Zerschlagungsverbots nach Art. 30 AIFMD	544
a) Deliktische Haftung, § 823 Abs. 2 BGB	545
b) Ausstrahlung auf die zivilrechtliche Wirksamkeit der Maßnahmen .	547
3. Auswirkung auf die Geschäftsleiterpflichten	549
a) Keine Ausweitung des Pflichtenkanons der Geschäftsleiter der Zielgesellschaft	549
b) Sonderfall: Informationsweitergabe an die Belegschaft	550
IV. Resümee	552
 <i>G. Friktionen in der kapitalmarktrechtlichen Regelungsanknüpfung .</i>	 555
I. Vereinbarkeit mit der „duty to act in the best interests of the investor or AIF”	555
II. Die Faktizität der KMU-Ausnahme	557
III. Das Kapitalmarktrecht als ungeeignete Regelungsmaterie	558
1. Die diskriminierende Wirkung der Art. 26–30 AIFMD	558
a) Prolog: Investorentypik	558
aa) Bildung einer dimensionalen Investorentypik	559
(1) Zielerwartung	559
(2) Investmenthorizont	561
(3) Mittelherkunft der Akquisitionsfinanzierung	563
(4) Einflussnahme	564
(5) Zwischenfazit	565
bb) Empirische Befunde über die Chancen und Risiken von Private Equity	567
cc) Einzelfall oder Paradigma?	568
dd) Zwischenergebnis	573
b) Der Fehlgriff in der Regelungsmaterie	574
aa) Das fehlende level playing field	574
bb) Finanzmarktrechtliche Motivation der Asset-Stripping-Rules? .	578
c) Vorteile gesellschafts- bzw. arbeitsrechtlicher Vorgaben	580
2. Friktionen der investmentaufsichtsrechtlichen Anknüpfung	583
a) Der fehlende Gleichlauf von materiellem Fondsbegriff und Schutzbedürftigkeit der Stakeholder	583
b) Die aufsichtsrechtliche Anknüpfung an den Satzungssitz des AIFM .	584
aa) Keine Wirkung für „unionsfremde“ AIFM	584

bb) Auseinanderfallen von Sitzungssitz des AIFM und Sitzungssitz der Zielgesellschaft	585
(1) Friktionen bei der Anwendung der materiellen Kontroll- und Zurechnungstatbestände	585
(2) Die fehlende Zuständigkeitsspaltung der Aufsichtsbehörden	586
IV. Resümee	589
<i>H. Grund- und kompetenzrechtliche Problematik</i>	591
I. Vereinbarkeit mit der EUGRCh	591
1. Unternehmerische Freiheit, Art. 16 EUGRCh	591
a) Schutzbereich	593
b) Eingriff	593
c) Rechtfertigung	595
aa) Bestimmtheitsgrundsatz	595
bb) Verhältnismäßigkeit	596
(1) Wesensgehalt	596
(2) Legitimes Ziel	597
(3) Geeignetheit	597
(4) Erforderlichkeit	598
(5) Angemessenheit	599
2. Eigentumsrecht, Art. 17 EUGRCh	601
a) Schutzbereich	601
b) Eingriff	602
c) Rechtfertigung	603
3. Gleichheit vor dem Gesetz, Art. 20 EUGRCh	605
a) Anwendbarkeit auf juristische Personen	606
b) Benachteiligende Ungleichbehandlung	606
aa) Benachteiligung gegenüber sonstigen Finanzinvestoren und strategischen Wettbewerbern	607
(1) Bestimmung der Vergleichsgruppen	607
(a) Bestimmung der Vergleichsgruppe nach objektiven Umständen	608
(b) AIFM, andere Finanzinvestoren und strategische Wettbewerber als gemeinsame Vergleichsgruppe?	609
(2) Benachteiligung durch Ungleichbehandlung	611
(3) Rechtfertigung der Ungleichbehandlung	611
bb) Benachteiligung gegenüber Drittstaaten-AIFM	613
II. Kompetenzrechtliche Problematik	613
1. Art. 53 Abs. 1 AEUV	614
a) Die Koordinierung auf Ebene alternativer Investmentfonds	615
b) Der fehlende funktionale Konnex für die Art. 26 ff. AIFMD?	618
aa) Die restriktive Interpretation eines funktionalen Konnexes	618
bb) Die extensive Interpretation eines funktionalen Konnexes	620

cc) Stellungnahme	622
2. Alternative Kompetenzgrundlagen	623
a) Art. 50 Abs. 1, Abs. 2 lit. g AEUV	624
b) Art. 114 AEUV	627
c) Art. 352 AEUV	630
d) Zwischenfazit	630
III. Resümee	631
<i>I. Resümee der Asset-Stripping-Rules</i>	<i>633</i>
 § 4 Ausblick und Regelungsalternativen	639
<i>A. Die „Marktlösung“</i>	<i>641</i>
<i>B. Gesetzliche Vorgaben</i>	<i>645</i>
I. <i>Ex ante</i> -Regulierung	645
II. <i>Ex post</i> -Regulierung	648
1. Teleologische Auflockerung der institutionellen Haftungsbeschränkung	648
a) Die Durchgriffshaftung	650
aa) Insolvenzverschleppungshaftung	651
bb) Insolvenzverursachungshaftung	652
b) Europäische Ansätze einer Durchgriffshaftung	656
2. Insolvenzanfechtung	660
<i>C. Bewertung & Resümee</i>	<i>663</i>
 § 5 Zusammenfassung und Ergebnisse in Thesen	669
 Literaturverzeichnis	675
Sachregister	727