

# Inhaltsübersicht

<b>A. Einführung</b> .....	23
I. Kontext .....	23
II. Fragestellung .....	24
III. Gang der Darstellung .....	26
<b>B. Private Equity – Definition, Zahlen und Abläufe in der Praxis</b> .....	27
I. Begriff des Private Equity .....	27
II. Abgrenzung zu anderen Formen der finanziellen Beteiligung .....	28
III. Historische Entwicklung des Private Equity .....	39
IV. Private Equity in Zahlen .....	40
V. Volkswirtschaftliche Bedeutung des Private Equity .....	41
VI. Private Equity-Fonds – Typen und rechtliche Ausgestaltung .....	43
VII. Ablauf eines Private Equity-Investments .....	59
<b>C. Carried Interest in der Praxis</b> .....	73
I. Definition Carried Interest .....	73
II. Rechtsgrundlagen für die Gewährung von Carried Interest .....	77
III. Inhaltliche Ausgestaltung des Carried Interest-Modells .....	78
IV. Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung der Carry-Gesellschaft .....	84
<b>D. Die Abfindung und ihre Berechnungsgrundlage</b> .....	87
I. Begriff der Abfindung .....	87
II. Gesetzliche Grundlagen für die Zahlung einer Abfindung .....	88
III. Berechnungsgrundlage für die Bemessung von Abfindungen .....	90
<b>E. Einbeziehung von Drittleistungen ins Arbeitsverhältnis</b> .....	98
I. Schuldrechtliche Grundsätze .....	99
II. Die Einbeziehung externer Aktienoptionen .....	104

III. Beispiel der betrieblichen Altersversorgung .....	114
IV. Vergleich zur Leistung von Trinkgeld .....	121
V. Zwischenergebnis .....	126
<b>F. Carried Interest als Leistung aus dem Arbeitsverhältnis? .....</b>	<b>128</b>
I. Keine Einbeziehung ins Arbeitsverhältnis .....	128
II. Keine Einbeziehung aufgrund Umgehungsgefahr .....	159
<b>G. Ergebnis .....</b>	<b>192</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>193</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>207</b>

# Inhaltsverzeichnis

<b>A. Einführung</b> .....	23
I. Kontext .....	23
II. Fragestellung .....	24
III. Gang der Darstellung .....	26
<b>B. Private Equity – Definition, Zahlen und Abläufe in der Praxis</b> .....	27
I. Begriff des Private Equity .....	27
II. Abgrenzung zu anderen Formen der finanziellen Beteiligung .....	28
1. Abgrenzung zu Venture Capital .....	28
a) Begriff des Venture Capital .....	28
b) Unterschiede zur Private Equity-Finanzierung im engeren Sinne .....	29
aa) Zeitpunkt der Finanzierung vor dem Hintergrund der verschiedenen Finanzierungsphasen .....	29
(1) Early-Stage .....	29
(a) Seed-Financing (Konzept) .....	29
(b) Start-up-Financing (Gründung) .....	29
(c) First-Stage-Financing (Markteintritt) .....	29
(d) Early-Stage in der Finanzierungspraxis .....	30
(2) Expansion-Stage .....	30
(a) Second-Stage-Financing (Upscale) .....	30
(b) Third-Stage-Financing (Standardisierung) .....	30
(c) Expansion-Stage in der Finanzierungspraxis .....	30
(3) Later-Stage .....	31
(a) Buyout (Gesellschafterwechsel) .....	31
(b) Bridge-Financing (Pre-IPO) .....	31
(c) Turnaround-Financing (Restrukturierung) .....	31
(4) Zeitpunkt der Venture Capital-Finanzierung .....	32
(5) Finanzierungszeitpunkt bei Private Equity .....	32
bb) Umfang der nicht-finanziellen Unterstützung .....	33
cc) Minderheitsbeteiligung vs. Mehrheitsbeteiligung .....	33
dd) Eigenkapitaleinsatz vs. Fremdkapitaleinsatz .....	34

2. Abgrenzung zu Mezzanine-Kapital .....	34
a) Begriff des Mezzanine-Kapitals .....	34
b) Unterschiede zu Private Equity im engeren Sinn .....	35
aa) Rückzahlungsverpflichtung .....	35
bb) Rangigkeit .....	35
cc) Beteiligung am Unternehmens(miss-)erfolg .....	36
dd) Einsatzbereich .....	36
3. Abgrenzung zu Hedge-Fonds .....	37
a) Begriff des Hedge-Fonds .....	37
b) Unterschied zu Private Equity-Fonds .....	37
aa) Anlagestrategie .....	37
bb) Investitionshorizont .....	38
III. Historische Entwicklung des Private Equity .....	39
IV. Private Equity in Zahlen .....	40
1. Weltweit .....	40
2. In Deutschland .....	40
V. Volkswirtschaftliche Bedeutung des Private Equity .....	41
1. Wachstumsbeschleunigung durch Private Equity .....	41
2. Abbau von Marktineffizienzen .....	42
3. Stabilisierung durch höhere Eigenkapitalquoten .....	42
4. Erhöhung der Effizienz des Kapitalmarktes .....	43
VI. Private Equity-Fonds – Typen und rechtliche Ausgestaltung .....	43
1. Grundlegende Konzeption .....	43
2. Akteure .....	44
a) Initiatoren .....	44
b) Investoren .....	45
c) Weitere beteiligte Gesellschaften .....	45
3. Wirtschaftliche Ausgestaltung von Private Equity-Fonds .....	45
a) Direktes oder indirektes Investment .....	45
aa) Direktfonds .....	46
bb) Parallelfonds .....	46
cc) Feederfonds .....	46
dd) Dachfonds .....	47
b) Eigentümerstruktur .....	47
aa) Captives .....	47
bb) Semi Captives .....	47
cc) Independents .....	48

c) Größe des Fonds .....	48
aa) Large Cap Buyout-Fonds .....	48
bb) Mid Cap Fonds .....	48
cc) Small Cap Fonds .....	48
d) Weitere Differenzierungskriterien .....	48
4. Rechtliche Ausgestaltung von Private Equity-Fonds .....	49
a) Private Equity-Fonds als Investmentvermögen .....	49
b) Private Equity-Fonds als geschlossene AIF .....	50
c) Private Equity-Fonds als geschlossene Spezial-AIF .....	51
aa) Anlegerkategorien .....	51
(1) Professioneller Anleger .....	51
(2) Semiprofessionelle Anleger .....	51
(3) Privatanleger .....	52
bb) Private Equity-Fonds als Spezial-AIF .....	52
d) Rechtsformzwang für geschlossene Spezial-AIF .....	52
e) Private Equity-Fonds als InvGmbH & Co. KG .....	53
aa) gInvKG oder InvAG mfK? .....	53
bb) Unterschiede zur herkömmlichen GmbH & Co. KG .....	54
f) Verwaltung durch interne oder externe KVG? .....	54
aa) Kapitalverwaltungsgesellschaft im Sinne des KAGB .....	54
bb) Intern verwalteter AIF .....	55
cc) Extern verwalteter AIF .....	55
g) Fondsstruktur in der Übersicht .....	55
h) Grafische Übersicht .....	58
VII. Ablauf eines Private Equity-Investments .....	59
1. Kapitalsammelphase .....	59
2. Investitionsphase .....	59
a) Selektion .....	59
b) Due Diligence .....	60
c) Unternehmensbewertung und Preisbildung .....	60
d) Transaktionsstruktur .....	61
aa) Einstiegsszenarien .....	61
(1) Share Deal/Asset Deal .....	61
(2) Buyout/Management Buyout .....	62
(3) Management Buyin .....	63
(4) Weitere Einstiegsmöglichkeiten .....	63
(5) Differenzierung nach Anlass des Verkaufs .....	63
bb) Deal-Strukturierung .....	64
(1) Gesellschaftsrechtliche Struktur .....	64

(2) Grafische Darstellung der Transaktionsstruktur .....	65
(3) Finanzierungsstruktur .....	65
(4) Finanzierungsformen .....	66
cc) Signing/Closing .....	67
3. Haltephase .....	67
a) Umstrukturierungsphase .....	67
b) Zentrale Haltephase .....	68
4. Verkaufsphase/Exit .....	68
a) Trade Sale .....	69
b) IPO .....	69
c) Secondary Buyout .....	70
d) Buy-Back .....	71
e) Rekapitalisierung .....	72
f) Totalverlust/Liquidation .....	72
<b>C. Carried Interest in der Praxis .....</b>	<b>73</b>
I. Definition Carried Interest .....	73
1. Begriff .....	73
2. Zweck und Umfang .....	74
3. Anteil an den Gesamteinnahmen .....	76
4. Ausschüttung .....	76
II. Rechtsgrundlagen für die Gewährung von Carried Interest .....	77
III. Inhaltliche Ausgestaltung des Carried Interest-Modells .....	78
1. Deal by Deal-Carry .....	78
a) Deal by Deal-Carry mit Loss Carryforward .....	79
b) Deal by Deal-Carry ohne Loss Carryforward .....	79
2. Whole of Fund-Carry .....	80
3. Sicherungsmechanismen zugunsten der Anlegerinteressen .....	80
a) Escrow-Konten .....	80
b) Clawback-Klauseln .....	81
c) Garantieerklärungen („Guarantees“) .....	82
4. Sicherung der langfristigen Motivation der Fondsmanager .....	82
a) Vesting Schemes .....	82
b) Leaver Schemes .....	83
IV. Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung der Carry-Gesellschaft .....	84
1. Weitere Formen der Mitarbeiterbeteiligung im Private Equity .....	85
2. Co-Investment .....	85
3. Sweet Equity .....	86

<b>D. Die Abfindung und ihre Berechnungsgrundlage</b> .....	87
I. Begriff der Abfindung .....	87
II. Gesetzliche Grundlagen für die Zahlung einer Abfindung .....	88
1. Abfindungsregelungen im KSchG .....	88
a) § 1a KSchG .....	88
b) §§ 9, 10 KSchG .....	88
2. Abfindungsregelungen außerhalb des KSchG .....	89
a) Sozialplanabfindungen § 112 BetrVG .....	89
b) Nachteilsausgleich § 113 BetrVG .....	89
3. Abfindungen auf Grundlage arbeitsgerichtlicher Vergleiche .....	89
III. Berechnungsgrundlage für die Bemessung von Abfindungen .....	90
1. Monatsverdienst .....	90
2. Vom Monatsverdienst umfasste Leistungen .....	91
a) Wortlautargument .....	91
b) Teleologisches Argument .....	92
c) Historisches Argument .....	93
d) Nur Leistungen aus dem Arbeitsverhältnis geschuldet .....	94
3. Zwischenergebnis .....	97
<b>E. Einbeziehung von Dritteleistungen ins Arbeitsverhältnis</b> .....	98
I. Schuldrechtliche Grundsätze .....	99
1. Privatautonomie und Vertragsfreiheit .....	99
a) Grundsatz der Vertragsfreiheit .....	99
b) Relativität der Schuldverhältnisse .....	100
aa) Vertrag zu Gunsten Dritter .....	101
bb) Vertrag mit Schutzwirkung für Dritte .....	101
cc) Eigenhaftung Dritter aus § 311 Abs. 3 BGB .....	102
c) Voraussetzungen der gesetzlichen und vertraglichen Mitverpflichtung durch Dritte .....	102
2. Zwischenergebnis .....	104
II. Die Einbeziehung externer Aktienoptionen .....	104
1. „Nokia-Urteil“ des BAG .....	105
a) Sachverhalt .....	105
b) Entscheidung .....	106
2. Trennungstheorie in der Rechtsprechung .....	106
3. Zurechnungstheorie .....	109
a) Aktienoptionen .....	109
b) Abstrakter Grundsatz .....	109

4. Stellungnahme .....	110
a) Zurechnungstheorie nicht überzeugend .....	110
b) Reichweite des Arbeitsrechts .....	111
aa) Beispiel Arbeitgeberdarlehen .....	111
bb) Beispiel Werkwohnungen .....	112
5. Zwischenergebnis .....	113
III. Beispiel der betrieblichen Altersversorgung .....	114
1. Finanzierungsformen der betrieblichen Altersversorgung .....	114
a) Arbeitgeberfinanzierte betriebliche Altersversorgung .....	114
b) Arbeitnehmerfinanzierte betriebliche Altersversorgung .....	115
aa) Entgeltumwandlung .....	115
bb) Eigenbeiträge .....	115
2. Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung .....	115
a) Unmittelbare Durchführung .....	115
b) Mittelbare Durchführung .....	116
aa) Direktversicherung .....	116
bb) Unterstützungs kasse .....	116
cc) Pensionskasse .....	117
dd) Pensionsfonds .....	117
3. Sonderfall: Finanzierung durch Dritte .....	118
a) Bisherige Rechtsprechung zu § 7 BetrAVG .....	118
b) Konzernobergesellschaft kein „Arbeitgeber“ .....	119
c) Konzernzusage an Nicht-Arbeitnehmer nach § 17 Abs. 1 S. 2 BetrAVG .....	119
4. Zwischenergebnis .....	120
IV. Vergleich zur Leistung von Trinkgeld .....	121
1. Definition des Trinkgelds .....	121
2. Trinkgeld keine Vergütung .....	122
3. Vertragliche Vereinbarung des Trinkgelds als Arbeitsentgelt .....	123
a) Tronc-Systeme .....	123
b) Tarifvertragliche Vereinbarungen .....	124
4. Verschaffung der Verdienstmöglichkeit als Sachleistung .....	124
5. Trinkgeld kein Bestandteil der Abfindung .....	125
6. Zwischenergebnis .....	126
V. Zwischenergebnis .....	126

<b>F. Carried Interest als Leistung aus dem Arbeitsverhältnis? .....</b>	128
I. Keine Einbeziehung ins Arbeitsverhältnis .....	128
1. Gegenstand der Einbeziehung .....	128
a) Verschaffung der Anteile an der Carry-Gesellschaft .....	128
b) Leistung des Carried Interest .....	129
2. Keine ausdrückliche vertragliche Einbeziehung .....	129
3. Keine konkludente Einbeziehung von Carried Interest .....	130
a) Allgemeine Voraussetzungen konkludenter Willenserklärungen .....	130
b) Konkludente Vereinbarung durch Einbeziehung ins Synallagma .....	131
c) Konkludente Vereinbarung bei Ersetzung des Grundgehalts durch Carried Interest .....	133
aa) Kein Anwendungsbereich bei Fonds-Professionals .....	134
bb) Carried Interest kein Bestandteil des „üblichen Entgelts“ .....	134
cc) Sonderfall: Kein Grundgehalt, ausschließlich Carried Interest .....	134
d) Konkludente Einbeziehung bei Missverhältnis von Grundgehalt und Carried Interest .....	135
e) Verweis im Arbeitsvertrag .....	135
aa) Keine gesellschaftsrechtliche Verknüpfung .....	136
bb) Personenidentität der beherrschenden Gesellschafter .....	137
cc) Maßstab der Rechtsprechung .....	137
dd) § 305c Abs. 2 BGB .....	138
ee) Zwischenergebnis .....	139
f) Auf Anweisung des Arbeitgebers .....	140
4. Bezugnahme auf das Arbeitsverhältnis in den Leaver Schemes .....	140
5. Kein Anspruch aus § 612 BGB .....	142
a) Regelungsgehalt des § 612 BGB .....	142
b) Keine Relevanz bei vorhandener Vergütungsvereinbarung .....	142
c) Carried Interest keine „übliche Vergütung“ .....	143
6. Carried Interest als eingeräumte Erwerbsmöglichkeit .....	144
a) Ausdrückliche Gewährung der Erwerbsmöglichkeit .....	145
b) Gewährung der Anteile an der Carry-Gesellschaft durch die Beratungsgesellschaft .....	145
aa) Gewährung einer Gewinnchance .....	145
bb) Finanzieller Wert dieser Gewinnchance .....	146
cc) Geringe Relevanz, da praxisferne Gestaltung .....	147
c) Zwischenergebnis .....	148
7. Einbeziehung nach den Grundsätzen der Vertrauenshaftung .....	148
a) Schuldrechtliche Grundlagen und Voraussetzungen .....	149
aa) Grundlagen .....	149
bb) Erwirkung .....	149

cc) Ansprüche aus der Rechtsscheinhaftung .....	150
(1) Vertrauensbegründendes Verhalten .....	151
(2) Zurechenbarkeit des Vertrauens .....	152
(3) Schützenswertes Vertrauen .....	152
(4) Treuwidrige Berufung auf die Unrichtigkeit des Rechtsscheins ..	153
(5) Rechtsfolge der Rechtsscheinhaftung .....	153
dd) Vergleichbare Praxisfälle im Arbeitsrecht .....	153
(1) Einstand des Vertragsarbeitgebers in einer Versorgungszusage der Muttergesellschaft .....	153
(2) Pflichteneinstand aufgrund eines mittelbaren Arbeitsverhältnisses	154
(3) Betriebliche Übung .....	154
(4) Konzernweiter Kündigungsschutz .....	155
ee) Zwischenergebnis .....	156
b) Anspruch auf Carried Interest unter Vertrauensschutzaspekten .....	157
8. Zwischenergebnis .....	159
II. Keine Einbeziehung aufgrund Umgehungsgefahr .....	159
1. Umgehungsverbot und Abgrenzung zur zulässigen Gestaltungsfreiheit .....	160
a) Definition des Umgehungsgeschäfts .....	160
b) Rechtliche Behandlung des verbotenen Umgehungsgeschäfts .....	161
aa) Nichtigkeit des Umgehungsgeschäfts .....	161
bb) Arbeitsrechtlicher Durchgriff .....	162
2. Umgehung arbeitsrechtlicher Schutzvorschriften durch Carried Interest .....	163
a) Maßgebliche vergütungsbezogene Arbeitnehmerschutzvorschriften .....	164
aa) Mindestlohngesetz .....	164
bb) Verbot des Lohnwuchers .....	165
cc) Gleichbehandlungsgrundsatz .....	165
dd) Schutz vor Benachteiligung nach dem AGG .....	166
ee) Ansprüche auf Entgeltfortzahlung/Mutterschutz .....	166
ff) Kontinuitätsschutz § 613a BGB .....	166
gg) Pfändungsschutz § 850 ZPO .....	167
hh) Mitbestimmungsrechte .....	167
b) Umgehung weiterer Arbeitnehmerschutzrechte durch Leaver Schemes ..	168
aa) Überlange Bindungsdauer .....	168
bb) Leaver Schemes als Kündigungserschwerung .....	170
cc) Leaver Schemes als indirektes Wettbewerbsverbot .....	170
dd) Leaver Schemes im Konflikt mit Arbeitnehmerschutzrechten? ..	171
ee) Bereits kein finanzieller Verlust? .....	172
c) Umgehung durch Clawback-Vereinbarungen .....	174
d) Vergütungseigenschaft als Voraussetzung der Umgehung .....	175

e) Vergütungscharakter des Carried Interest .....	176
aa) Definition Entgelt .....	176
bb) Regulierungsrechtliche Einordnung von Carried Interest als Indiz? ..	177
cc) Carried Interest als Gewinnbeteiligung in Vergütungsform .....	179
(1) Carried Interest keine Tantieme .....	179
(a) Begriff der Tantieme .....	179
(b) Bewertung der Rechtsprechung .....	180
(aa) Sachverhalt .....	181
(bb) LAG Hessen: Carried Interest als Tantieme .....	181
(cc) BAG: Keine Tantieme, keine Vergütung .....	182
(c) Stellungnahme .....	182
(2) Carried Interest keine Provision .....	183
(a) Begriff der Provision .....	183
(b) Bewertung der Rechtsprechung .....	183
(c) Stellungnahme .....	184
(3) Carried Interest nicht vergleichbar mit Aktienoptionen .....	184
(4) Zwischenergebnis: Carried Interest keine Vergütung in Form einer Gewinnbeteiligung .....	187
dd) Carried Interest kein Sachbezug .....	187
ee) Zwischenergebnis: Keine Vergütungseigenschaft und damit auch keine Umgehung .....	189
f) Auch sonst keine Schutzwürdigkeit des Fonds-Professionals .....	189
3. Zwischenergebnis .....	191
<b>G. Ergebnis .....</b>	<b>192</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>193</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>207</b>