

# 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> .....	128
I. Keine Einbeziehung ins Arbeitsverhältnis .....	128
II. Keine Einbeziehung aufgrund Umgehungsgefahr .....	159
<b>G. Ergebnis</b> .....	192
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	193
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	207

# 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 Drittleistungen 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) Unterstützungskasse .....	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 Umlegungsgeschäfts .....	160
b) Rechtliche Behandlung des verbotenen Umlegungsgeschäfts .....	161
aa) Nichtigkeit des Umlegungsgeschäfts .....	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 Kündigungerschwerung .....	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>