

# Inhaltsverzeichnis

|                                            |        |
|--------------------------------------------|--------|
| Vorwort .....                              | V      |
| Abkürzungs- und Literaturverzeichnis ..... | XXXIII |

## Kapitel 1: Einleitung

|                                                                 |          |
|-----------------------------------------------------------------|----------|
| <b>§ 1 Grundmodell des Private Equity-Fonds .....</b>           | <b>1</b> |
| I. Das Grundmodell des Private Equity-Fonds .....               | 1        |
| 1. Initiator (Management) .....                                 | 1        |
| 2. Investoren .....                                             | 2        |
| II. Investitionsstrategie .....                                 | 2        |
| 1. Buy-Out vs. Venture Capital .....                            | 2        |
| 2. Zahl und Identität der Portfoliounternehmen .....            | 3        |
| 3. Beteiligungsformen und sonstige Investitionsstrategien ..... | 3        |
| <b>§ 2 Wahl der geeigneten Fondsstruktur .....</b>              | <b>5</b> |
| I. Parameter zur Festlegung der Fondsstruktur .....             | 5        |
| II. Fondsstandort .....                                         | 5        |
| III. Rechtsform .....                                           | 5        |
| <b>§ 3 Lebenszyklus eines Private Equity-Fonds .....</b>        | <b>7</b> |
| I. Errichtung des Managers .....                                | 7        |
| II. Errichtung des Fonds .....                                  | 7        |
| III. Platzierung (Fundraising) .....                            | 8        |
| IV. Investitions- und Desinvestitionsphase .....                | 9        |
| V. Liquidation .....                                            | 9        |

## Kapitel 2: Die Managementgesellschaft

|                                                                                                    |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>§ 4 Verwalter eines AIF (Anwendungsbereich des KAGB) .....</b>                                  | <b>11</b> |
| I. Begriffsbestimmungen/Überblick über Beteiligte (AIF, AIFM, Anleger, Kapitaleinwerben etc) ..... | 11        |
| 1. AIF .....                                                                                       | 11        |
| a) Der Begriff des AIF .....                                                                       | 11        |
| aa) Organismus .....                                                                               | 12        |
| bb) Gemeinsame Anlage .....                                                                        | 12        |
| cc) Kapitaleinsammeln .....                                                                        | 13        |
| dd) Festgelegte Anlagestrategie zum Nutzen der Anleger .....                                       | 13        |
| ee) Vielzahl von Anlegern .....                                                                    | 13        |
| ff) Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors .....                            | 14        |
| b) Geschlossene und offene AIF .....                                                               | 14        |
| c) Spezial- und Publikums-AIF .....                                                                | 15        |
| 2. Der AIFM .....                                                                                  | 16        |
| a) Aufgaben der AIF-Verwaltungsgesellschaft .....                                                  | 16        |
| aa) Kernaufgaben des AIFM: Portfolioverwaltung und Risikomanagement .....                          | 16        |
| bb) Beteiligungs- und Kontrollrechte der Anleger .....                                             | 17        |
| b) Master-KVG-Modell .....                                                                         | 17        |

|            |                                                                                                                  |    |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
|            | c) Nebentätigkeiten .....                                                                                        | 18 |
|            | d) Verhältnis des KAGB zum KWG .....                                                                             | 19 |
|            | e) Beteiligungen durch den AIFM .....                                                                            | 19 |
|            | f) Interner und externer AIFM .....                                                                              | 19 |
| II.        | Abgrenzung zu OGAW .....                                                                                         | 20 |
| III.       | Ausgenommene Strukturen .....                                                                                    | 20 |
|            | 1. Individuelle Vermögensverwaltung: Ein-Anleger-Fonds und Managed Accounts .....                                | 20 |
|            | 2. Konzerneigene Verwaltungsgesellschaften .....                                                                 | 20 |
|            | 3. Family Offices .....                                                                                          | 21 |
|            | 4. Operative Unternehmen und Holdinggesellschaften .....                                                         | 21 |
|            | 5. Mitarbeiterbeteiligungs-Vehikel, Family & Friends Vehikel, Carry Vehikel, Co-Investmentvehikel .....          | 22 |
|            | 6. Investmentclubs und Joint Ventures .....                                                                      | 23 |
| IV.        | Bestandsfonds .....                                                                                              | 24 |
|            | 1. Geschlossene Fonds .....                                                                                      | 24 |
|            | 2. Keine zusätzlichen Anlagen ab dem 22.7.2013 .....                                                             | 24 |
|            | 3. Ausnahmen .....                                                                                               | 25 |
|            | a) Bankguthaben und unwesentliche Investitionen .....                                                            | 25 |
|            | b) Werterhaltende Maßnahmen .....                                                                                | 25 |
|            | c) Mehrstufige Beteiligungsstrukturen .....                                                                      | 26 |
|            | 4. Umfang des Bestandsschutzes .....                                                                             | 27 |
|            | 5. Eingeschränkte Anwendung des KAGB für bestimmte AIF .....                                                     | 27 |
| <b>§ 5</b> | <b>AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft mit Vollerlaubnis</b> .....                                                | 28 |
| I.         | Einführung .....                                                                                                 | 28 |
| II.        | Erlaubnisvoraussetzungen .....                                                                                   | 29 |
|            | 1. Eigenmittelanforderungen .....                                                                                | 29 |
|            | a) Anfangskapital und zusätzliche Eigenmittel .....                                                              | 29 |
|            | b) Mindesteigenmittel: 25 % der fixen Gemeinkosten .....                                                         | 30 |
|            | c) Zusätzliche Eigenmittel bzw. Haftpflicht für Berufshaftungsrisiken .....                                      | 31 |
|            | d) Vorhalten der Eigenmittel in liquiden Mitteln .....                                                           | 31 |
|            | 2. Anforderungen an die Geschäftsleiter .....                                                                    | 32 |
|            | 3. Inhaberkontrolle und enge Verbindungen .....                                                                  | 33 |
|            | 4. Organisatorische Vorkehrungen .....                                                                           | 33 |
|            | a) Gesellschaftsrechtliche Anforderungen: Rechtsform und Überwachungsorgan .....                                 | 33 |
|            | b) Geschäftsplan .....                                                                                           | 34 |
|            | 5. Erbringen von Portfolioverwaltung und Risikomanagement .....                                                  | 35 |
|            | 6. Auslagerungen .....                                                                                           | 36 |
|            | 7. Dienstleistungen und Nebendienstleistungen; sonstige Tätigkeiten der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ..... | 37 |
|            | a) Dienstleistungen und Nebendienstleistungen .....                                                              | 37 |
|            | b) EdW-Beitragspflicht bei Wertpapierdienstleistungen .....                                                      | 38 |
|            | c) Sonstige Tätigkeiten für eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft .....                                        | 38 |
|            | 8. Verwahrstelle .....                                                                                           | 39 |
| III.       | Folgepflichten der Vollerlaubnis .....                                                                           | 40 |
|            | 1. Anzeigepflicht gegenüber BaFin .....                                                                          | 40 |
|            | a) Überblick .....                                                                                               | 40 |
|            | b) Generalklausel für wesentliche Änderungen (§ 34 Abs. 1 und Abs. 2 KAGB) .....                                 | 41 |
|            | c) Anzeigen gegenüber Bundesbank .....                                                                           | 42 |

|            |                                                                                     |           |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.         | AIFMD-Berichtswesen .....                                                           | 42        |
| 3.         | Jahresabschluss und Prüfung der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ..               | 43        |
| 4.         | BaFin-Gebühren und jährliche Umlage .....                                           | 44        |
| <b>§ 6</b> | <b>Registrierte KVG für Spezial-AIF (§ 2 Abs. 4 KAGB) .....</b>                     | <b>45</b> |
| I.         | Reduziertes Aufsichtsregime .....                                                   | 45        |
| II.        | Anforderungen an die Registrierung gem. § 44 KAGB iVm § 2 Abs. 4<br>KAGB .....      | 46        |
| 1.         | Zeitpunkt des Registrierungsantrags .....                                           | 46        |
| 2.         | Anforderungen an die externe Kapitalverwaltungsgesellschaft .....                   | 47        |
| a)         | Rechtsformerfordernis .....                                                         | 47        |
| b)         | Unternehmensgegenstand .....                                                        | 47        |
| 3.         | Anforderungen an die interne Kapitalverwaltungsgesellschaft .....                   | 48        |
| 4.         | Anforderungen an den Spezial-AIF .....                                              | 48        |
| a)         | Rechtsformerfordernis .....                                                         | 48        |
| b)         | Qualifikation als Spezial-AIF .....                                                 | 48        |
| 5.         | Angaben zu den Anlagestrategien .....                                               | 49        |
| 6.         | Einhaltung der Schwellenwerte bzgl. der verwalteten Vermögens-<br>gegenstände ..... | 50        |
| a)         | Zusammenrechnung mit anderen Kapitalverwaltungsgesellschaften                       | 50        |
| b)         | Berechnung der verwalteten Vermögensgegenstände .....                               | 51        |
| c)         | Überschreiten der Schwellenwerte .....                                              | 52        |
| 7.         | Registrierungsgebühren .....                                                        | 52        |
| III.       | Möglichkeit des Opt-In .....                                                        | 52        |
| IV.        | Folgepflichten der Registrierung .....                                              | 53        |
| 1.         | Regelmäßige Berichtspflicht .....                                                   | 53        |
| 2.         | Unverzügliche Mitteilungspflicht .....                                              | 53        |
| 3.         | Laufende Überwachung des Schwellenwerts .....                                       | 53        |
| 4.         | Erfüllung der Nebenbestimmungen .....                                               | 54        |
| 5.         | Organisationspflichten unter dem Geldwäschegesetz .....                             | 54        |
| V.         | Versagung, Aufhebung und Erlöschen der Registrierung .....                          | 54        |
| <b>§ 7</b> | <b>Registrierte KVG für Publikums-AIF (§ 2 Abs. 5 KAGB) .....</b>                   | <b>56</b> |
| I.         | Überblick: Zweck und praktische Bedeutung von § 2 Abs. 5 KAGB .....                 | 56        |
| II.        | Registrierungsverfahren für die KVG .....                                           | 57        |
| III.       | Anwendbarer Regulierungsrahmen nach § 2 Abs. 5 KAGB .....                           | 58        |
| 1.         | Allgemeine Vorschriften .....                                                       | 58        |
| 2.         | Compliance .....                                                                    | 59        |
| 3.         | Reporting .....                                                                     | 59        |
| 4.         | Verwahrstelle .....                                                                 | 59        |
| 5.         | Bewertungsrichtlinie .....                                                          | 59        |
| 6.         | Produktvorschriften (Anlagerichtlinien) .....                                       | 60        |
| 7.         | Anlagebedingungen .....                                                             | 60        |
| 8.         | Verkaufsprospekt .....                                                              | 61        |
| 9.         | Wesentliche Anlegerinformationen .....                                              | 61        |
| 10.        | Vertriebsvorschriften .....                                                         | 61        |
| 11.        | Prospekthaftung .....                                                               | 62        |
| 12.        | Vergabe von Gelddarlehen .....                                                      | 62        |
| 13.        | Nicht anwendbare Vorschriften .....                                                 | 62        |
| IV.        | Eingeschränkter Anwendungsbereich für Altfonds .....                                | 63        |
| <b>§ 8</b> | <b>Auslagerung von Verwaltungsaufgaben .....</b>                                    | <b>64</b> |
| I.         | Einführung .....                                                                    | 64        |

|             |                                                                                                 |           |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| II.         | Begriff der Auslagerung und Abgrenzungen .....                                                  | 65        |
| 1.          | Einkauf von Hilfsdienstleistungen zur kollektiven Vermögensverwaltung .....                     | 65        |
| 2.          | Typische Drittdienstleistungen .....                                                            | 65        |
| 3.          | Advisory Modelle/Deal Sourcing .....                                                            | 66        |
| 4.          | Vertrieb von Investmentanteilen durch Dritte .....                                              | 67        |
| 5.          | Einlagerung von Tätigkeiten in den AIF .....                                                    | 67        |
| 6.          | Einkauf von Arbeitnehmern (Arbeitnehmerüberlassung) .....                                       | 68        |
| 7.          | Beirat .....                                                                                    | 69        |
| III.        | Anforderungen an die Auslagerung .....                                                          | 69        |
| 1.          | Anforderungen an das Auslagerungsunternehmen .....                                              | 69        |
| 2.          | Auslagerungsvertrag .....                                                                       | 70        |
| 3.          | Anzeige/Genehmigung BaFin .....                                                                 | 71        |
| 4.          | Vergütungssystem .....                                                                          | 72        |
| <b>§ 9</b>  | <b>Grenzüberschreitende Verwaltungs- und Beratungsstrukturen .....</b>                          | <b>73</b> |
| I.          | Einführung .....                                                                                | 73        |
| II.         | Outbound-Strukturen .....                                                                       | 74        |
| 1.          | Grenzüberschreitende Anlageberatung sowie Vertrieb in Deutschland ..                            | 74        |
| 2.          | Sonstige Strukturen .....                                                                       | 77        |
| a)          | Grenzüberschreitende Verwaltung .....                                                           | 77        |
| b)          | Auslagerung der Portfolioverwaltung .....                                                       | 79        |
| III.        | Inbound-Strukturen .....                                                                        | 81        |
| 1.          | Auslagerung der Portfolioverwaltung (Investment Adviser) .....                                  | 81        |
| 2.          | Sonstige Strukturen .....                                                                       | 83        |
| a)          | Grenzüberschreitende Verwaltung .....                                                           | 83        |
| b)          | Grenzüberschreitende Beratung .....                                                             | 85        |
| <b>§ 10</b> | <b>Gesellschaftsrechtliche Anbindung der<br/>Kapitalverwaltungsgesellschaft .....</b>           | <b>86</b> |
| I.          | Unterscheidung zwischen externer und interner<br>Kapitalverwaltungsgesellschaft .....           | 86        |
| 1.          | Externe Kapitalverwaltungsgesellschaft .....                                                    | 87        |
| 2.          | Interne Kapitalverwaltungsgesellschaft .....                                                    | 88        |
| II.         | Beteiligung der externen Kapitalverwaltungsgesellschaft als Gesellschafter ..                   | 88        |
| III.        | Kompetenzen der Kapitalverwaltungsgesellschaft .....                                            | 89        |
| 1.          | Portfolioverwaltung und Risikomanagement .....                                                  | 89        |
| 2.          | Andere Aufgaben im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung ..                                | 89        |
| 3.          | Bei dem Investmentvermögen verbleibende Tätigkeiten .....                                       | 90        |
| <b>§ 11</b> | <b>Vergütung und Erfolgsbeteiligung (Management Fee, Carried<br/>Interest) .....</b>            | <b>92</b> |
| I.          | Management Fee, sonstige Fees, Carried Interest und Kapitalbeteiligung<br>des Managements ..... | 92        |
| 1.          | Fund Economics als Instrument zum Interessengleichlauf .....                                    | 92        |
| 2.          | Management Fee .....                                                                            | 93        |
| a)          | Funktion .....                                                                                  | 93        |
| b)          | Ausgestaltung .....                                                                             | 94        |
| c)          | Typische Verhandlungspunkte in der Praxis .....                                                 | 96        |
| 3.          | Sonstige Fees und Anrechnung auf Management Fee .....                                           | 97        |
| 4.          | Carried Interest .....                                                                          | 98        |
| a)          | Funktion .....                                                                                  | 99        |
| b)          | Auszahlungs-Wasserfall .....                                                                    | 100       |

|                                                                                                                       |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| c) Carry-Modelle (Fund-as-a-whole, Deal-by-Deal) .....                                                                | 102 |
| d) Carried Interest Clawback .....                                                                                    | 103 |
| e) Besicherung des Carried Interest .....                                                                             | 104 |
| f) Carry-Vehikel .....                                                                                                | 105 |
| g) Besonderheiten (Wahlrechte, Super Carry) .....                                                                     | 105 |
| 5. Kapitalbeteiligung des Managements .....                                                                           | 106 |
| II. Aufsichtsrecht: Vergütungsregeln .....                                                                            | 107 |
| 1. Einführung .....                                                                                                   | 107 |
| 2. Anwendungsbereich .....                                                                                            | 108 |
| a) Erfasste Mitarbeiter .....                                                                                         | 108 |
| b) Erfasste Gesellschaften .....                                                                                      | 109 |
| c) Erfasste Vergütungen .....                                                                                         | 111 |
| 3. Rechtsfolgen .....                                                                                                 | 112 |
| a) Vergütungssystem .....                                                                                             | 112 |
| b) Vergütungsgestaltung .....                                                                                         | 113 |
| c) Feste Vergütung .....                                                                                              | 113 |
| d) Variable Vergütung .....                                                                                           | 113 |
| aa) Aufteilung der variablen Vergütung .....                                                                          | 114 |
| bb) Nachträgliche Risikoanpassung .....                                                                               | 114 |
| cc) Zurückbehaltungszeitraum .....                                                                                    | 115 |
| dd) Sperrfristen für erhaltene Instrumente .....                                                                      | 115 |
| ee) Umgehungsgestaltungen .....                                                                                       | 115 |
| e) Abfindungszahlungen .....                                                                                          | 115 |
| f) Altersvorsorgeleistungen .....                                                                                     | 116 |
| g) Vergütung der Aufsichtsfunktion .....                                                                              | 116 |
| h) Sonderfall: Carried Interest .....                                                                                 | 116 |
| 4. Offenlegung der Vergütungsberichte .....                                                                           | 117 |
| III. Steuern: Besteuerung des Carried Interest in Deutschland .....                                                   | 118 |
| 1. Einführung – Was ist Carried Interest? .....                                                                       | 118 |
| 2. Besteuerung des Carried Interest – systematischer Überblick .....                                                  | 118 |
| 3. Tatbestandliche Voraussetzungen des § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG .....                                                   | 121 |
| a) Vermögensverwaltende Gesellschaft oder Gemeinschaft .....                                                          | 121 |
| aa) Gewerblich infizierte sowie gewerblich geprägte Fonds .....                                                       | 122 |
| bb) Gewerblich tätige Fonds .....                                                                                     | 123 |
| cc) Kapitalgesellschaften als Fonds .....                                                                             | 124 |
| b) Erforderlicher Gesellschafts- oder Gemeinschaftszweck .....                                                        | 125 |
| aa) Erwerb, Halten und Veräußern von Anteilen an Kapitalgesell-<br>schaften .....                                     | 125 |
| bb) Dachfonds .....                                                                                                   | 126 |
| c) Begriff des „Beteiligten“ .....                                                                                    | 127 |
| aa) Beteiligung des zum Bezug von Carried Interest Berechtigten<br>am jeweiligen Anlageprogramm .....                 | 127 |
| bb) Carried Interest auf rein schuldrechtlicher Grundlage .....                                                       | 129 |
| cc) Kapitalgesellschaft als Carried Interest Berechtigter .....                                                       | 129 |
| d) Vergütung für Förderung des Gesellschafts- oder Gemeinschafts-<br>zwecks .....                                     | 131 |
| e) Vollständige Rückzahlung des Kapitals .....                                                                        | 133 |
| 4. Rechtsfolgen der §§ 3 Nr. 40a, 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG im Inland .....                                                | 135 |
| 5. Steuerliche Behandlung von Carried Interest außerhalb des Anwen-<br>dungsbereichs von § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG ..... | 135 |
| 6. Beteiligung von Carried Interest Berechtigten mit steuerlicher Ansäs-<br>sigkeit im Ausland .....                  | 136 |

|      |                                                                                              |     |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| a)   | Besteuerung bei Wegzug .....                                                                 | 136 |
| b)   | Zum Bezug von Carried Interest Berechtigte mit steuerlicher<br>Ansässigkeit im Ausland ..... | 137 |
| aa)  | Carry Berechtigter als Leistender gegenüber dem Private<br>Equity-Fonds .....                | 137 |
| (1)  | Inländische Einkünfte (ohne DBA-Schutz) .....                                                | 137 |
| (2)  | Carried Interest Berechtigte mit DBA-Schutz .....                                            | 138 |
| bb)  | Carry-Gesellschaft (Initiatoren KG) als Leistender iSd § 18<br>Abs. 1 Nr. 4 EStG .....       | 139 |
| (1)  | Inländische beschränkte Steuerpflicht .....                                                  | 139 |
| (2)  | DBA-Schutz .....                                                                             | 139 |
| 7.   | Würdigung .....                                                                              | 140 |
| IV.  | Steuern: Umsatzsteuer .....                                                                  | 141 |
| 1.   | Einleitung .....                                                                             | 141 |
| 2.   | Umsatzsteuerbarkeit .....                                                                    | 142 |
| a)   | Entwicklungen in der früheren Rechtsprechung .....                                           | 142 |
| b)   | Aktuelle Rechtsprechung und Verwaltungspraxis .....                                          | 143 |
| c)   | Nicht umsatzsteuerbare sog. Leistungsvereinigung .....                                       | 144 |
| 3.   | Umsatzsteuerbefreiung .....                                                                  | 145 |
| a)   | Europarechtliche Grundlagen – Art. 135 Abs. 1 Buchst. g MwSt-<br>SystRL .....                | 145 |
| aa)  | Sondervermögen .....                                                                         | 145 |
| bb)  | „Verwaltung“ von Sondervermögen .....                                                        | 148 |
| cc)  | Zusammenfassung .....                                                                        | 151 |
| b)   | Nationale Steuerbefreiung (§ 4 Nr. 8 Buchst. h UStG) .....                                   | 152 |
| aa)  | Unzureichende Umsetzung der MwStSystRL .....                                                 | 152 |
| bb)  | Unmittelbare Anwendbarkeit des Art. 135 Abs. 1 Buchst. g<br>MwStSystRL .....                 | 154 |
| cc)  | Verfahrensrechtliche Durchsetzung .....                                                      | 157 |
| c)   | Grenzüberschreitende Strukturen, sog. Advisor Modelle .....                                  | 160 |
| aa)  | Funktion sog. Advisor-Modelle .....                                                          | 161 |
| bb)  | Umfang der an den Dritten ausgelagerten Tätigkeit .....                                      | 161 |
| § 12 | <b>Laufende Compliance</b> .....                                                             | 163 |
| I.   | Einleitung .....                                                                             | 163 |
| II.  | Geldwäschegesetz .....                                                                       | 163 |
| 1.   | Hintergrund .....                                                                            | 164 |
| 2.   | Verpflichtete .....                                                                          | 164 |
| 3.   | Risikobasierter Ansatz .....                                                                 | 165 |
| 4.   | Geldwäschebeauftragter .....                                                                 | 165 |
| 5.   | Risikoanalyse .....                                                                          | 166 |
| 6.   | Interne Sicherungsmaßnahmen .....                                                            | 167 |
| 7.   | Sorgfaltspflichten .....                                                                     | 167 |
| a)   | Identifizierung .....                                                                        | 167 |
| b)   | Geschäftszweck .....                                                                         | 168 |
| c)   | Wirtschaftlich Berechtigte .....                                                             | 169 |
| d)   | Laufende Überwachung .....                                                                   | 170 |
| e)   | Vereinfachte und verstärkte Sorgfaltspflichten. ....                                         | 170 |
| f)   | Ausführung durch Dritte .....                                                                | 171 |
| 8.   | Rechtsfolgen bei Verstößen .....                                                             | 171 |
| III. | Mitteilungen an das Transparenzregister .....                                                | 171 |
| 1.   | Hintergrund .....                                                                            | 171 |

|      |                                                                   |     |
|------|-------------------------------------------------------------------|-----|
|      | 2. Wirtschaftlich Berechtigte .....                               | 171 |
|      | 3. Ermittlung der wirtschaftlich Berechtigten .....               | 171 |
|      | 4. Mitteilungspflicht .....                                       | 172 |
| IV.  | BaFin-Berichtspflichten .....                                     | 172 |
|      | 1. Hintergrund .....                                              | 172 |
|      | 2. Adressat und Pflichten .....                                   | 173 |
|      | 3. Umsetzung der Anforderungen .....                              | 174 |
|      | 4. Rechtsfolgen bei Verstößen .....                               | 174 |
| V.   | Bundesbank-Berichtswesen .....                                    | 175 |
|      | 1. Hintergrund .....                                              | 175 |
|      | 2. Adressat und Pflichten .....                                   | 175 |
|      | 3. Umsetzung der Anforderungen .....                              | 176 |
|      | 4. Rechtsfolgen bei Verstößen .....                               | 176 |
| VI.  | FATCA/CRS .....                                                   | 176 |
|      | 1. Hintergrund .....                                              | 177 |
|      | 2. Normengefüge (FATCA USA, IGA, CRS) .....                       | 178 |
|      | 3. Handlungspflichten/Screening/laufende Pflichten .....          | 179 |
|      | a) Einleitung .....                                               | 179 |
|      | b) FATCA – Natürliche Personen .....                              | 179 |
|      | c) FATCA – Gesellschaften .....                                   | 179 |
|      | d) CRS – Natürliche Personen .....                                | 180 |
|      | e) Meldungen .....                                                | 181 |
|      | 4. Rechtsfolgen bei Verstößen .....                               | 181 |
| VII. | Datenschutz nach der DS-GVO und dem BDSG .....                    | 181 |
|      | 1. Hintergrund .....                                              | 181 |
|      | 2. Kapitalverwaltungsgesellschaften und zu schützende Daten ..... | 182 |
|      | 3. Zulässigkeit von Datenverarbeitungen .....                     | 182 |
|      | 4. Transparenzpflichten .....                                     | 183 |
|      | 5. Datenschutz-Managementsystem .....                             | 183 |
|      | a) Technisch und organisatorische Anforderungen .....             | 183 |
|      | b) Datenschutzbeauftragter .....                                  | 184 |
|      | 6. Dritte bei der Datenverarbeitung .....                         | 184 |
|      | a) Auftragsverarbeitung .....                                     | 184 |
|      | b) Weitergabe von Daten an Dritte .....                           | 185 |
|      | c) Empfang von Daten von Dritten .....                            | 185 |
|      | 7. Drittstaatenübermittlung .....                                 | 185 |
|      | 8. Meldepflichten und Rechtsfolgen bei Verstößen .....            | 185 |

### Kapitel 3: Der Private Equity-Fonds

|             |                                                              |            |
|-------------|--------------------------------------------------------------|------------|
| <b>§ 13</b> | <b>Überblick über Fondsstrukturen .....</b>                  | <b>187</b> |
| I.          | Überblick .....                                              | 187        |
| II.         | Strukturvarianten .....                                      | 187        |
|             | 1. Direktinvestierende Fonds .....                           | 187        |
|             | 2. Dachfonds .....                                           | 188        |
|             | 3. Master-Feeder-Strukturen .....                            | 188        |
|             | 4. Parallelfonds und alternative Investmentvehikel .....     | 189        |
|             | 5. Managed Account-Vehikel und Beteiligungsplattformen ..... | 189        |
|             | 6. Annex-Fonds .....                                         | 190        |
| <b>§ 14</b> | <b>Spezial-AIF .....</b>                                     | <b>191</b> |
| I.          | Begriff und Konzept des Spezial-AIF .....                    | 191        |

|             |                                                                                            |            |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| II.         | Anleger-Status: Professionelle Anleger, semiprofessionelle Anleger und Privatanleger ..... | 191        |
| 1.          | Hintergrund .....                                                                          | 191        |
| 2.          | Professionelle Anleger .....                                                               | 192        |
| 3.          | Semiprofessionelle Anleger .....                                                           | 193        |
| 4.          | Privatanleger .....                                                                        | 194        |
| 5.          | Zeitpunkt der Qualifizierung .....                                                         | 194        |
| III.        | Anlagebedingungen .....                                                                    | 194        |
| 1.          | Konzept der Anlagebedingungen .....                                                        | 194        |
| 2.          | Rechtsnatur der Anlagebedingungen .....                                                    | 195        |
| 3.          | Inhalt der Anlagebedingungen .....                                                         | 195        |
| 4.          | Verfahren zur Aufstellung der Anlagebedingungen .....                                      | 196        |
| IV.         | Bewertung .....                                                                            | 196        |
| V.          | Sondervorschriften für den Beteiligungserwerb an Unternehmen .....                         | 197        |
| 1.          | Übersicht über Schwellenwerte und Melde- und Informationspflichten .....                   | 198        |
| a)          | Geltungsbereich .....                                                                      | 198        |
| b)          | Mitteilungspflichten nach § 289 Abs. 1 KAGB .....                                          | 199        |
| c)          | Mitteilungspflichten bei Kontrollerwerb gem. § 289 Abs. 2 KAGB ..                          | 199        |
| d)          | Offenlegungspflichten bei Kontrollerwerb gem. § 290 KAGB .....                             | 200        |
| e)          | Jahresabschluss und Jahresbericht § 291 KAGB .....                                         | 202        |
| 2.          | Kontrollerwerb .....                                                                       | 202        |
| a)          | Beteiligungsschwelle .....                                                                 | 202        |
| b)          | Gemeinsamer Kontrollerwerb .....                                                           | 202        |
| 3.          | Asset-Stripping-Verbot .....                                                               | 203        |
| a)          | Untersagte Kapitalmaßnahmen .....                                                          | 203        |
| aa)         | Ausschüttungen .....                                                                       | 203        |
| bb)         | Kapitalherabsetzungen .....                                                                | 204        |
| cc)         | Rücknahme von Anteilen und Ankauf eigener Anteile .....                                    | 204        |
| b)          | Geschützte Vermögensmasse .....                                                            | 204        |
| 4.          | Anwendung im Konzern .....                                                                 | 205        |
| <b>§ 15</b> | <b>EuVECA/EuSEF-Fonds .....</b>                                                            | <b>206</b> |
| I.          | Überblick über die europäischen Sonderregime .....                                         | 206        |
| 1.          | Entstehung und Zweck der Sonderregime .....                                                | 206        |
| 2.          | Überarbeitung der Verordnungen über EuVECA und EuSEF .....                                 | 207        |
| II.         | Wesentliche Vor- und Nachteile .....                                                       | 208        |
| 1.          | Europäischer Vertriebspass .....                                                           | 209        |
| 2.          | „Semiprofessionelle“ Anleger (100.000 EUR) .....                                           | 209        |
| 3.          | Keine Verwahrstellenpflicht .....                                                          | 210        |
| 4.          | Bezeichnung „EuVECA“ und „EuSEF“ .....                                                     | 211        |
| 5.          | Registrierungsaufwand .....                                                                | 211        |
| 6.          | „Hinderliche“ Anforderungen an die Portfoliogesellschaften (EuSEF) ..                      | 212        |
| III.        | Anforderungen an EuVECA- und EuSEF-Fonds .....                                             | 212        |
| 1.          | EuVECA: Qualifizierte Portfoliogesellschaften und qualifizierte Anlagen .....              | 212        |
| 2.          | EuSEF: Qualifizierte Portfoliogesellschaften und qualifizierte Anlagen .....               | 214        |
| IV.         | Anforderungen an EuVECA/EuSEF-Manager .....                                                | 217        |
| 1.          | Registrierung bei der BaFin (Einzelheiten zum Antragsverfahren) .....                      | 217        |
| 2.          | Organisatorische Anforderungen .....                                                       | 218        |
| 3.          | Personelle und technische Ausstattung .....                                                | 219        |
| 4.          | Eigenmittel .....                                                                          | 219        |
| 5.          | Bewertung der Portfolioanlagen .....                                                       | 220        |

|             |                                                                                |     |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 6.          | Wirkungsmessung (EuSEF-Manager) .....                                          | 220 |
| 7.          | Anlegerinformationen und Berichtswesen .....                                   | 222 |
| a)          | Anlegerinformationen im Vorfeld der Anlageentscheidung .....                   | 222 |
| b)          | Laufende Berichterstattung .....                                               | 223 |
| <b>§ 16</b> | <b>ELTIF-Fonds</b> .....                                                       | 224 |
| I.          | Zulassung und Vertrieb .....                                                   | 224 |
| II.         | Anlagegrenzen und weitere Anforderungen .....                                  | 225 |
| <b>§ 17</b> | <b>UBGG (Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften)</b> .....         | 227 |
| I.          | Einführung und Überblick .....                                                 | 227 |
| II.         | Leitbild und Ausgestaltung des UBGG .....                                      | 228 |
| III.        | Rechtsfolgen der Anerkennung als UBG .....                                     | 229 |
| 1.          | Organisationsverfassung .....                                                  | 230 |
| 2.          | Geschäftsbetrieb .....                                                         | 230 |
| IV.         | Steuerliche Behandlung der UBG .....                                           | 231 |
| 1.          | Beginn der Gewerbesteuerbefreiung .....                                        | 231 |
| 2.          | Wegfall der Gewerbesteuerbefreiung .....                                       | 232 |
| V.          | Fazit .....                                                                    | 233 |
| <b>§ 18</b> | <b>Publikums-AIF</b> .....                                                     | 235 |
| I.          | Begriff und Konzept .....                                                      | 235 |
| II.         | Verwaltung von Publikums-AIF .....                                             | 236 |
| III.        | Produktregeln für geschlossene inländische Publikums-AIF .....                 | 237 |
| 1.          | Anlagerichtlinien .....                                                        | 237 |
| 2.          | Risikomischung .....                                                           | 239 |
| 3.          | Beschränkung von Leverage .....                                                | 239 |
| 4.          | Anlagebedingungen .....                                                        | 239 |
| 5.          | Inhalt der Anlagebedingungen .....                                             | 240 |
| IV.         | Verkaufsprospekt .....                                                         | 242 |
| 1.          | Prospektpflicht .....                                                          | 243 |
| 2.          | Mindestangaben .....                                                           | 243 |
| V.          | Wesentliche Anlegerinformationen .....                                         | 244 |
| VI.         | Bewertung .....                                                                | 245 |
| VII.        | Reporting .....                                                                | 245 |
| VIII.       | Vertriebsanzeigeverfahren .....                                                | 246 |
| IX.         | Prospekthaftung .....                                                          | 246 |
| <b>§ 19</b> | <b>Kreditfonds (inkl. KWG)</b> .....                                           | 247 |
| I.          | Darlehensvergabe und -restrukturierung unter KAGB und KWG .....                | 247 |
| II.         | Einschränkungen des KAGB für deutsche Kreditfonds .....                        | 247 |
| 1.          | Kreditvergabe durch geschlossene Spezial-AIF .....                             | 247 |
| 2.          | Gesellschafterdarlehen .....                                                   | 248 |
| 3.          | Auswirkung auf Private Equity Investments – Mezzanine-Beteiligun-<br>gen ..... | 249 |
| 4.          | Darlehen in der Fondsstrukturierung: Zweckgesellschaften .....                 | 250 |
| III.        | Kapitalverwaltungsgesellschaft .....                                           | 251 |
| IV.         | Behandlung der EU- und Drittstaaten-AIFM und -AIF .....                        | 251 |
| <b>§ 20</b> | <b>Gesellschaftsrechtliche Struktur des AIF</b> .....                          | 253 |
| I.          | Einleitung .....                                                               | 253 |
| II.         | Personengesellschaft .....                                                     | 254 |
| 1.          | Kapitalverwaltungsgesellschaft .....                                           | 254 |
| 2.          | Komplementär .....                                                             | 255 |

|             |                                                                 |     |
|-------------|-----------------------------------------------------------------|-----|
| 3.          | Carry-Gesellschaft, Team-Investment-Vehikel                     | 255 |
| 4.          | Anleger                                                         | 256 |
| 5.          | Investorenbeirat                                                | 257 |
| 6.          | Außenhaftung                                                    | 259 |
| 7.          | Innenhaftung                                                    | 259 |
| III.        | Publikumpersonengesellschaften                                  | 260 |
| 1.          | Meinungsstand                                                   | 261 |
| 2.          | Voraussetzungen der Inhaltskontrolle                            | 261 |
| 3.          | Rechtsfolgen                                                    | 264 |
| IV.         | Besonderheit: Treuhandkommanditisten                            | 264 |
| V.          | Kapitalgesellschaften                                           | 265 |
| <b>§ 21</b> | <b>Aufsichtsrechtliche Überlagerung des Gesellschaftsrechts</b> | 266 |
| I.          | Einleitung                                                      | 266 |
| II.         | Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft                    | 266 |
| 1.          | Gesellschaftsvertrag und Anlagebedingungen                      | 267 |
| 2.          | Anleger und Anlegerhaftung, Anteilsklassen                      | 267 |
| 3.          | Geschäftsführung, Vertretung und Beirat                         | 268 |
| 4.          | Intern und extern verwaltete geschlossene InvKG                 | 270 |
| 5.          | Firma                                                           | 270 |
| 6.          | Jahresberichte, Abschlussprüfung und Offenlegung                | 270 |
| III.        | Geschlossene Investmentaktiengesellschaft                       | 270 |
| 1.          | Geschäftsführung und Vertretung                                 | 271 |
| 2.          | Aufsichtsrat                                                    | 271 |
| 3.          | Anlagebedingungen vs. Satzung                                   | 271 |
| 4.          | Firma                                                           | 272 |
| 5.          | Rechnungslegung                                                 | 272 |
| <b>§ 22</b> | <b>Fund Terms – marktübliche Ausgestaltung</b>                  | 273 |
| I.          | Einleitung                                                      | 273 |
| II.         | Wirtschaftliche Kernpunkte                                      | 273 |
| 1.          | Verwaltungsvergütung (Management Fee)                           | 274 |
| a)          | Funktion                                                        | 274 |
| b)          | Ausgestaltung                                                   | 275 |
| c)          | Umsatzsteuer und Management Fee                                 | 277 |
| d)          | Auswirkungen von sonstigen Vergütungen auf die Management Fee   | 278 |
| e)          | Trends                                                          | 278 |
| 2.          | Carried Interest                                                | 279 |
| a)          | Carry, Vorzugsrendite (Hurdle) und Aufholbetrag (Catch-Up)      | 279 |
| b)          | Zwischenabrechnung, Endabrechnung, Rückzahlung (Clawback)       | 280 |
| c)          | Absicherung von Carry-Rückzahlung                               | 281 |
| d)          | Besondere Carry-Systeme                                         | 283 |
| e)          | Struktur von Carry-Vehikeln                                     | 284 |
| f)          | Trends                                                          | 286 |
| 3.          | Fondskosten                                                     | 286 |
| a)          | Kosten der Gründung                                             | 286 |
| b)          | Kosten der laufenden Verwaltung                                 | 287 |
| 4.          | Kapitaleinlageverpflichtung des Teams                           | 289 |
| III.        | Lebensphasen des Fonds                                          | 291 |
| 1.          | Vertrieb und Zeichnungsfrist                                    | 291 |
| 2.          | Anlageperiode                                                   | 293 |
| a)          | Maximaldauer                                                    | 294 |
| b)          | Vorzeitige Beendigung durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft  | 294 |

|             |                                                                                                                              |     |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| c)          | Automatische Beendigung .....                                                                                                | 294 |
| d)          | Beendigung durch die Investoren .....                                                                                        | 294 |
| 3.          | Errichtung von Nachfolgefonds .....                                                                                          | 295 |
| 4.          | Laufzeit des Fonds .....                                                                                                     | 296 |
| 5.          | Liquidationsphase .....                                                                                                      | 296 |
| IV.         | Governance – Beschränkungen für den Manager .....                                                                            | 297 |
| 1.          | Schlüsselpersonen-Regelungen .....                                                                                           | 297 |
| 2.          | Kontrollwechsel .....                                                                                                        | 299 |
| 3.          | Ausschluss der Kapitalverwaltungsgesellschaft .....                                                                          | 300 |
| a)          | Ausschluss aus wichtigem Grund .....                                                                                         | 300 |
| aa)         | Bestimmung des wichtigen Grundes .....                                                                                       | 300 |
| bb)         | Ablauf des Ausschlusses .....                                                                                                | 301 |
| cc)         | Rechtsfolgen .....                                                                                                           | 301 |
| b)          | Ausschluss ohne wichtigen Grund .....                                                                                        | 302 |
| 4.          | Haftung, Freistellung, Rückzahlung von Ausschüttungen .....                                                                  | 303 |
| 5.          | Investitionsfokus, andere Anlageprogramme .....                                                                              | 304 |
| V.          | Governance – Beschränkungen für Investoren .....                                                                             | 305 |
| 1.          | Rechtsfolgen bei Zahlungsverzug .....                                                                                        | 305 |
| 2.          | Übertragungsbeschränkungen .....                                                                                             | 306 |
| 3.          | Befreiung (Excuse) und Ausschluss (Exclusion) von einer Investition ...                                                      | 307 |
| VI.         | Nebenvereinbarungen (Side Letter) .....                                                                                      | 308 |
| <b>§ 23</b> | <b>Fund Governance (ILPA Prinzipien)</b> .....                                                                               | 310 |
| I.          | Begriff und Bedeutung von Fund Governance .....                                                                              | 310 |
| 1.          | Interessengleichlauf und Prinzipal-Agent-Problem bei Fondsverträgen                                                          | 310 |
| 2.          | Gesetzliche Rahmenbedingungen/Verhältnis zu einzelvertraglichen<br>Regelungen und Wohlverhaltensvorgaben von Verbänden ..... | 311 |
| 3.          | Vertragsausgestaltung und -verhandlungen als Fund<br>Governance-Aufgabe .....                                                | 312 |
| II.         | ILPA-Grundsätze .....                                                                                                        | 312 |
| 1.          | Überblick: ILPA und ILPA-Grundsätze .....                                                                                    | 312 |
| 2.          | ILPA-Grundsätze im Einzelnen (von Version 1.0 zu Version 2.0) .....                                                          | 313 |
| a)          | Grundsatz des Interessengleichlaufs .....                                                                                    | 313 |
| b)          | Grundsatz des Anlegerschutzes .....                                                                                          | 314 |
| c)          | Grundsatz der Transparenz .....                                                                                              | 315 |
| d)          | Veränderungen von 1.0 zu 2.0: Evolution statt Revolution .....                                                               | 315 |
| 3.          | ILPA-Muster (Templates) .....                                                                                                | 317 |
| III.        | Bewertung und Ausblick .....                                                                                                 | 318 |
| 1.          | Bedeutung im Markt .....                                                                                                     | 318 |
| 2.          | ILPA-Grundsätze 3.0? .....                                                                                                   | 318 |
| 3.          | Weitere Standardisierung? .....                                                                                              | 319 |
| <b>§ 24</b> | <b>Nachhaltigkeit, ethische Faktoren und „weiche“<br/>Anlagebeschränkungen (ESG)</b> .....                                   | 321 |
| I.          | Bedeutung von Nachhaltigkeit, ethischen Faktoren und „weichen“ Anla-<br>gebeschränkungen für Private Equity-Fonds .....      | 321 |
| II.         | ESG-Richtlinien .....                                                                                                        | 322 |
| III.        | „Weiche“ Anlagebeschränkungen .....                                                                                          | 322 |
| 1.          | Ab- und Eingrenzung von „weichen“ Anlagebeschränkungen .....                                                                 | 322 |
| 2.          | Investorengruppen und ihre jeweiligen Anforderungen an „weiche“<br>Anlagebeschränkungen .....                                | 323 |
| IV.         | ESG-Transparenz .....                                                                                                        | 324 |
| V.          | Umsetzung und Abbildung in den Fondsdokumenten .....                                                                         | 324 |

|                                                                                             |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 1. ESG-Richtlinien und ESG-Transparenz .....                                                | 324        |
| 2. „Weiche“ Anlagebeschränkungen .....                                                      | 325        |
| <b>§ 25 Steuerliche Struktur des AIF .....</b>                                              | <b>327</b> |
| I. Einleitung .....                                                                         | 328        |
| II. AIF-Personengesellschaften .....                                                        | 329        |
| 1. Steuerliche Transparenz .....                                                            | 329        |
| 2. Einkunftsart .....                                                                       | 331        |
| a) Vermögensverwaltung vs. Gewerbebetrieb .....                                             | 331        |
| b) Grundsätze der Abgrenzung .....                                                          | 331        |
| c) Das BMF-Schreiben vom 16.12.2003 .....                                                   | 332        |
| aa) Kein Einsatz von Bankkrediten .....                                                     | 333        |
| bb) Keine Übernahme von Sicherheiten .....                                                  | 333        |
| cc) Keine eigene Organisation .....                                                         | 334        |
| dd) Keine Ausnutzung eines Marktes unter Einsatz beruflicher<br>Erfahrung .....             | 334        |
| ee) Kein Anbieten gegenüber breiter Öffentlichkeit/Handeln auf<br>eigene Rechnung .....     | 335        |
| ff) Keine kurzfristige Beteiligung .....                                                    | 335        |
| gg) Keine Reinvestition von Veräußerungserlösen .....                                       | 336        |
| hh) Kein unternehmerisches Tätigwerden .....                                                | 337        |
| ii) Keine gewerbliche Prägung/keine gewerbliche Infektion .....                             | 338        |
| jj) Das BFH-Urteil vom 24.9.2011 .....                                                      | 341        |
| 3. Besteuerungsfolgen (Überblick) .....                                                     | 342        |
| 4. Vermögensverwaltung – Besteuerung von Privatanlegern .....                               | 343        |
| a) Abgeltungsteuer .....                                                                    | 343        |
| b) Ausnahmen von der Abgeltungsteuer .....                                                  | 344        |
| c) Alt-Anteile (Erwerb vor 2009) .....                                                      | 345        |
| 5. Vermögensverwaltung – Besteuerung natürlicher Personen im Be-<br>triebsvermögen .....    | 345        |
| a) Grundsatz .....                                                                          | 345        |
| b) Teileinkünfteverfahren .....                                                             | 346        |
| c) Gewerbesteuer .....                                                                      | 347        |
| 6. Vermögensverwaltung – Besteuerung steuerpflichtiger Körperschaften .....                 | 347        |
| a) Grundsatz .....                                                                          | 347        |
| b) Steuerbefreiung gem. § 8b KStG .....                                                     | 348        |
| c) Gewerbesteuer .....                                                                      | 349        |
| d) Bestimmte Versicherungsunternehmen und Unternehmen des<br>Finanzsektors .....            | 349        |
| e) Körperschaften, die keinen Gewerbebetrieb unterhalten .....                              | 350        |
| 7. Vermögensverwaltung – Steuerbefreite Körperschaften .....                                | 350        |
| 8. Vermögensverwaltung – Veräußerung des Anteils an der AIF-Perso-<br>nengesellschaft ..... | 351        |
| 9. Gewerbliche AIF-Personengesellschaft .....                                               | 352        |
| a) Einkommen- und Körperschaftsteuer .....                                                  | 352        |
| b) Gewerbesteuer – Fondsebene .....                                                         | 353        |
| c) Gewerbesteuer – Anlegerebene .....                                                       | 355        |
| d) Veräußerung des Anteils an der AIF-Personengesellschaft .....                            | 357        |
| 10. Ausgewählte Einzelfragen .....                                                          | 358        |
| a) Einlagenrückgewähr und Rückzahlung von Nennkapital .....                                 | 358        |
| b) AIF-Personengesellschaft als Finanzunternehmen? .....                                    | 360        |
| c) Kapitalertragsteuer/ausländische Quellensteuern .....                                    | 361        |

|      |                                                                                   |     |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----|
| d)   | Abziehbarkeit von Aufwendungen .....                                              | 362 |
| e)   | Verlustverrechnung .....                                                          | 365 |
| aa)  | Steuerstundungsmodell .....                                                       | 365 |
| bb)  | Verluste aus Drittstaaten .....                                                   | 366 |
| cc)  | Verlustvor- und -rücktrag .....                                                   | 367 |
| f)   | Hinzurechnungsbesteuerung .....                                                   | 367 |
| g)   | Investmentsteuergesetz .....                                                      | 369 |
| III. | Körperschaftlich verfasste AIF .....                                              | 370 |
| 1.   | Anwendungsbereich .....                                                           | 370 |
| a)   | Kapital-Investitionsgesellschaften (InvStG aF) und Investmentfunds (InvStG) ..... | 371 |
| b)   | Investmentfonds (InvStG aF) und Spezial-Investmentfonds (InvStG) .....            | 372 |
| c)   | Erweiterungen und Einschränkungen des Anwendungsbereichs ....                     | 372 |
| 2.   | Rechtslage bis zum 31.12.2017 (InvStG aF) .....                                   | 373 |
| a)   | Abgrenzung von Investmentfonds und Kapital-Investitionsgesellschaften .....       | 373 |
| b)   | Besteuerung der Investmentfonds und der Anleger .....                             | 373 |
| c)   | Besteuerung der Kapital-Investitionsgesellschaften .....                          | 376 |
| d)   | Besteuerung der Anleger von Kapital-Investitionsgesellschaften ....               | 378 |
| e)   | Verhältnis zum Außensteuergesetz (Hinzurechnungsbesteuerung) ..                   | 379 |
| f)   | DBA-Recht .....                                                                   | 381 |
| 3.   | Rechtslage ab dem 1.1.2018 (InvStG) .....                                         | 381 |
| a)   | Abgrenzung von Spezial-Investmentfonds und Investmentfonds ....                   | 381 |
| b)   | Übergangsvorschrift des § 56 InvStG .....                                         | 382 |
| c)   | Besteuerung der Einkünfte des Spezial-Investmentfonds .....                       | 383 |
| d)   | Besteuerung der Spezial-Investmenterträge der Anleger .....                       | 385 |
| e)   | Besteuerung der Einkünfte des Investmentfonds .....                               | 386 |
| f)   | Besteuerung der Investmenterträge der Anleger .....                               | 388 |
| g)   | Verhältnis zum Außensteuergesetz .....                                            | 395 |
| IV.  | Verfahrensfragen – steuerliche Erklärungspflichten .....                          | 395 |
| 1.   | Meldepflichten .....                                                              | 395 |
| 2.   | Gesonderte Feststellungen .....                                                   | 397 |
| a)   | AIF-Personengesellschaften .....                                                  | 397 |
| b)   | Hinzurechnungsbesteuerung .....                                                   | 399 |
| c)   | Einlagenrückgewähr .....                                                          | 399 |
| d)   | Übergangsbesteuerung nach dem Investmentsteuerreformgesetz ...                    | 399 |

#### **Kapitel 4: Der Anleger eines Fonds**

|             |                                                                                                           |     |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>§ 26</b> | <b>Grundlegendes</b> .....                                                                                | 401 |
| I.          | Bedeutung alternativer Kapitalanlagen für institutionelle Investoren ....                                 | 401 |
| II.         | Herausforderungen bei Anlagen in Private Equity-/Venture Capital-Fonds                                    | 402 |
| III.        | Bedeutung institutioneller Investoren für Private Equity-/Venture Capital-Fonds .....                     | 403 |
| <b>§ 27</b> | <b>Gestaltungsüberlegungen zur Organisation der Anlage in Private Equity-/Venture Capital-Fonds</b> ..... | 404 |
| I.          | Eigenes Asset Management vs. Fremdmanagement, Dienstleister .....                                         | 404 |
| II.         | Auswahl von Asset Managern (Prozess) .....                                                                | 405 |
| III.        | Strukturierungsfragen .....                                                                               | 407 |
| 1.          | Direktbeteiligung .....                                                                                   | 407 |
| 2.          | Managed Account .....                                                                                     | 409 |
| 3.          | Dachfondsprodukte .....                                                                                   | 412 |

|                                                                                                               |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4. Beteiligungsplattformen .....                                                                              | 413        |
| a) Deutsche Personen- und Kapitalgesellschaften .....                                                         | 414        |
| aa) GmbH .....                                                                                                | 414        |
| bb) GmbH & Co. KG .....                                                                                       | 415        |
| b) Luxemburger Personen- und Kapitalgesellschaften .....                                                      | 416        |
| aa) S.A. / S.C.A. ....                                                                                        | 416        |
| bb) SCS/SCSp .....                                                                                            | 417        |
| cc) SIF/AIF/RAIF .....                                                                                        | 418        |
| c) Spezial-Sondervermögen in der Vertragsform .....                                                           | 418        |
| d) Verbriefungsstrukturen .....                                                                               | 419        |
| <b>§ 28 Wesentliche Aspekte der Vorerwerbsprüfung .....</b>                                                   | <b>421</b> |
| I. Einleitung .....                                                                                           | 421        |
| II. Ablauf des Beteiligungserwerbs .....                                                                      | 422        |
| 1. Wesentliche Bestandteile der Fondsdokumentation .....                                                      | 422        |
| 2. Erstprüfung und Abgabe von Kommentaren .....                                                               | 423        |
| 3. Side Letter .....                                                                                          | 423        |
| 4. Zeichnung und Aufnahme .....                                                                               | 424        |
| 5. Meistbegünstigungsklauseln .....                                                                           | 424        |
| III. Bestandteile und Ausrichtung einer Vorerwerbsprüfung .....                                               | 425        |
| 1. Aufsichtsrechtliche Erwerbbarkeitsprüfung .....                                                            | 425        |
| a) Investmentvermögen .....                                                                                   | 425        |
| b) Anlageverordnung .....                                                                                     | 426        |
| 2. Steuerliche Einordnung aus deutscher Sicht und Ausschluss erwerbsbedingter steuerlicher Statusfolgen ..... | 426        |
| a) Ermittlung des Rechtstyps des Fonds .....                                                                  | 427        |
| b) Gewerblichkeit oder Vermögensverwaltung bei Personengesellschaften .....                                   | 427        |
| c) Auswirkungen der ermittelten Einkunftsart .....                                                            | 429        |
| aa) Pensionskassen als Anleger .....                                                                          | 429        |
| bb) Gewerbesteuersubjekte als Anleger .....                                                                   | 429        |
| cc) Vermögensverwaltende Personengesellschaften als Anleger .....                                             | 430        |
| d) Einordnung nach dem Investmentsteuergesetz .....                                                           | 430        |
| e) Investmentsteuerliche Erwerbbarkeit .....                                                                  | 431        |
| IV. Wichtige Vertragskonditionen .....                                                                        | 431        |
| 1. Steuern .....                                                                                              | 432        |
| a) Erklärung zur gesonderten und einheitlichen Feststellungserklärung bei Personengesellschaften .....        | 432        |
| b) Gesonderte Feststellung der Einlagenrückgewähr .....                                                       | 433        |
| c) Besondere Informationspflichten bei der Beteiligung an Investmentfonds .....                               | 433        |
| d) Kosten .....                                                                                               | 434        |
| e) Steuer-Generalklausel und Quellensteuern .....                                                             | 434        |
| f) Steuerstrukturierung der Investments durch den Fonds .....                                                 | 434        |
| 2. Haftung und Zahlungspflichten eines Anlegers .....                                                         | 434        |
| 3. Feeder-, Parallel- und alternative Investmentvehikel .....                                                 | 435        |
| 4. Sachwertausschüttungen .....                                                                               | 437        |
| 5. Informationsrechte und Vertraulichkeitspflichten .....                                                     | 437        |
| 6. Anteilsübertragungen .....                                                                                 | 438        |
| <b>§ 29 Versicherungsunternehmen .....</b>                                                                    | <b>440</b> |
| I. Einleitung .....                                                                                           | 440        |
| II. Aufsichtsrecht .....                                                                                      | 440        |

|                                                                              |     |
|------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1. Solvency II-Investoren                                                    | 441 |
| a) Quantitative Anforderungen                                                | 441 |
| aa) Solvabilitätsanforderungen im Überblick                                  | 441 |
| bb) Look-Through-Ansatz                                                      | 442 |
| cc) Abgrenzungsfragen                                                        | 442 |
| (1) Hybridinstrumente                                                        | 442 |
| (2) Immobilien                                                               | 443 |
| (3) Infrastruktur                                                            | 443 |
| dd) Private Equity im Aktienrisikountermodul                                 | 444 |
| (1) Direktanlagen                                                            | 444 |
| (2) Fondsanlagen                                                             | 444 |
| (a) Überblick                                                                | 445 |
| (b) Nicht hebelfinanzierte AIF                                               | 445 |
| (c) Ebene der Privilegierung                                                 | 446 |
| ee) Qualifizierte Infrastrukturinvestitionen                                 | 446 |
| (1) Qualifizierte Investitionen in Infrastruktur                             | 447 |
| (a) Allgemeine Merkmale qualifizierter Infrastrukturprojekte                 | 447 |
| (b) Stressresistenz                                                          | 447 |
| (c) Vorhersehbarkeit von Cash-Flows                                          | 447 |
| (d) Anforderungen an den vertraglichen Rahmen                                | 448 |
| (e) Besondere Anforderungen an Anlagen ohne Rating                           | 448 |
| (i) Anforderungen für alle Projekte                                          | 448 |
| (ii) Zusätzliche Voraussetzungen für Greenfield-Projekte                     | 448 |
| (f) Identifikation und Risikomanagement                                      | 449 |
| (2) Qualifizierte Investitionen in Infrastrukturunternehmen                  | 449 |
| (a) Allgemeine Merkmale qualifizierter Infrastrukturunternehmen              | 449 |
| (b) Besondere Anforderungen an Anlagen ohne Ranking                          | 449 |
| (c) Risikomanagement                                                         | 450 |
| b) Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht (Prudent Person Principle)       | 450 |
| aa) Grundlagen                                                               | 450 |
| bb) Risikomanagement                                                         | 450 |
| cc) Anlagegrundsätze                                                         | 450 |
| dd) Bewertung nicht alltäglicher Anlagen                                     | 451 |
| ee) Belegenheit; Verfügbarkeit                                               | 452 |
| ff) Einsatz derivativer Finanzinstrumente                                    | 453 |
| gg) Beteiligungsquote                                                        | 453 |
| hh) Mischung; Streuung                                                       | 453 |
| c) Solvency II-Reporting                                                     | 453 |
| 2. Anlageverordnung                                                          | 454 |
| a) Bedeutung für kleine Versicherungsunternehmen                             | 454 |
| b) Berücksichtigung im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht | 454 |
| III. Steuerrecht                                                             | 454 |
| 1. Beteiligungsprivileg (§ 8b KStG)                                          | 454 |
| 2. Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen (§ 21 KStG)                   | 455 |
| 3. Gewerbesteuerliche Aspekte                                                | 455 |
| 4. Teilfreistellung nach § 20 InvStG                                         | 456 |

|                                                                     |     |
|---------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>§ 30 Versorgungswerke</b>                                        | 457 |
| I. Aufsichtsrecht                                                   | 457 |
| 1. Regulatorischer Rahmen                                           | 457 |
| 2. Erwerbbarkeit nach der Anlageverordnung                          | 458 |
| a) Geschlossenes Investmentvermögen                                 | 458 |
| b) Anlagen in Instrumente der Unternehmensfinanzierung              | 459 |
| c) Fonds-Jurisdiktion und Manager-Herkunft                          | 460 |
| d) Manager-Regulierung                                              | 461 |
| 3. Anrechnung auf Mischungs- und Streuungsquoten                    | 461 |
| 4. Anlagegrundsätze                                                 | 462 |
| a) Sicherheit                                                       | 462 |
| aa) Kontrolle der Vermögensanlage                                   | 462 |
| (1) Sicherung des Nominalwerts durch Prüfungen                      | 462 |
| (2) Überwachung durch Treuhänder                                    | 463 |
| bb) Haftungsbegrenzung                                              | 463 |
| cc) Freie Veräußerbarkeit                                           | 463 |
| (1) Keine rechtlichen Verfügungsbeschränkungen                      | 464 |
| (2) Anforderungen an eine wirtschaftliche Veräußerbarkeit           | 464 |
| b) Rentabilität                                                     | 464 |
| c) Liquidität                                                       | 465 |
| II. Steuerrecht: Auswirkungen von Fondsbeteiligungen                | 465 |
| <b>§ 31 Pensionskassen</b>                                          | 466 |
| I. Einleitung                                                       | 466 |
| II. Relevantes Aufsichtsrecht                                       | 466 |
| III. Steuerrecht: Auswirkungen von Fondsbeteiligungen               | 467 |
| <b>§ 32 Banken</b>                                                  | 468 |
| I. Relevantes Aufsichtsrecht                                        | 468 |
| 1. Überblick                                                        | 468 |
| 2. Solvabilitätsanforderungen                                       | 468 |
| a) Abzug von den Eigenmitteln                                       | 468 |
| aa) Private Equity-Fonds als Unternehmen der Finanzbranche?         | 468 |
| bb) Wertpapierhandel für eigene Rechnung oder im Auftrag des Kunden | 469 |
| cc) Portfolioverwaltung                                             | 469 |
| dd) Erwerb von Beteiligungen                                        | 469 |
| b) Fonds als Finanzintermediäre                                     | 470 |
| 3. Kreditrisiko                                                     | 470 |
| a) KSA-Risikopositionswert                                          | 470 |
| b) KSA-Risikopositionsgewicht                                       | 471 |
| aa) Positionen mit besonders hohem Risiko                           | 471 |
| bb) Sonstige Fondspositionen                                        | 471 |
| 4. Großkreditregeln                                                 | 472 |
| 5. Marktpreisrisiken                                                | 473 |
| II. Steuerrecht                                                     | 473 |
| 1. Beteiligungsprivileg (§ 8b KStG)                                 | 473 |
| 2. Teilfreistellung (§ 20 InvStG)                                   | 473 |
| <b>§ 33 Stiftungen</b>                                              | 474 |
| I. Einleitung                                                       | 474 |
| II. Verlustrisiko                                                   | 475 |
| 1. Stiftungsrechtliches Gebot der sicheren Vermögensanlage          | 475 |

|                                                                                                                                                       |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2. Gemeinnützigkeitsrechtliches Gebot der Selbstlosigkeit .....                                                                                       | 475        |
| III. Illiquidität von Anlagen in Private Equity-Fonds .....                                                                                           | 476        |
| 1. Stiftungsrechtliches Gebot der ertragreichen Vermögensanlage .....                                                                                 | 476        |
| 2. Gemeinnützigkeitsrechtliches Gebot der zeitnahen Mittelverwendung ..                                                                               | 476        |
| IV. Kostenstrukturen von Private Equity-Fonds .....                                                                                                   | 477        |
| 1. Stiftungsrechtliche Vorgaben bzgl. einer wirtschaftlichen Vermögens-<br>anlage .....                                                               | 477        |
| 2. Gemeinnützigkeitsrechtliches Begünstigungsverbot .....                                                                                             | 477        |
| V. Beteiligung an gewerblichen Private Equity-Fonds .....                                                                                             | 478        |
| <b>§ 34 Family Offices .....</b>                                                                                                                      | <b>479</b> |
| I. Steuerliche Aspekte .....                                                                                                                          | 479        |
| 1. Direktanlagen .....                                                                                                                                | 479        |
| 2. Anlagen über inländische Beteiligungsplattform .....                                                                                               | 479        |
| a) Bestandsfälle (bis 31.12.2017) .....                                                                                                               | 479        |
| b) Beteiligungsplattformen seit 1.1.2018 .....                                                                                                        | 480        |
| 3. Anlagen über Lux. Fonds .....                                                                                                                      | 481        |
| 4. Verbriefungsstrukturen .....                                                                                                                       | 481        |
| II. Bankaufsichtsrechtliche Erlaubnispflichten .....                                                                                                  | 481        |
| <b>§ 35 Ausländische Investoren – beschränkte Steuerpflicht<br/>bei Beteiligung an einem in Deutschland ansässigen<br/>Private Equity-Fonds .....</b> | <b>482</b> |
| I. Beschränkte Steuerpflicht in Deutschland .....                                                                                                     | 482        |
| 1. Natürliche Personen .....                                                                                                                          | 482        |
| 2. Körperschaften .....                                                                                                                               | 482        |
| II. Beteiligung ausländischer Investoren an einem inländischen Private Equi-<br>ty-Fonds .....                                                        | 483        |
| 1. Vermögensverwaltung oder Gewerblichkeit .....                                                                                                      | 483        |
| 2. Ertragsteuerliche Folgen bei Beteiligung an einer vermögensverwal-<br>tenden Personengesellschaft .....                                            | 484        |
| a) Veräußerungsgewinne .....                                                                                                                          | 484        |
| b) Dividenden .....                                                                                                                                   | 485        |
| c) Zinsen .....                                                                                                                                       | 485        |
| d) Freistellungen nach DBA – Erstattung deutscher Kapitalertragsteuer ..                                                                              | 485        |
| e) Steuererklärungspflichten für ausländische Investoren .....                                                                                        | 486        |
| 3. Ertragsteuerliche Folgen bei Beteiligung an einer gewerblichen Perso-<br>nengesellschaft .....                                                     | 487        |
| a) Einkünfte aus Gewerbebetrieb .....                                                                                                                 | 487        |
| b) Keine Freistellungen nach DBA – Besteuerungsrecht für Deutsch-<br>land .....                                                                       | 487        |
| c) Steuererklärungspflichten für ausländische Investoren .....                                                                                        | 487        |
| <b>§ 36 Spezialfonds .....</b>                                                                                                                        | <b>488</b> |
| I. Überblick .....                                                                                                                                    | 488        |
| II. Besondere Anforderungen .....                                                                                                                     | 489        |
| 1. Investorenaufsichtsrecht .....                                                                                                                     | 489        |
| a) Investmentrecht .....                                                                                                                              | 489        |
| b) Besonderheiten für der Anlageverordnung unterliegende Investoren ..                                                                                | 489        |
| aa) Erwerbbarkeit dem Grunde nach .....                                                                                                               | 489        |
| bb) Anrechnung auf Mischungsquoten .....                                                                                                              | 490        |
| cc) Streuungsgrenzen im Zusammenhang mit Spezialfonds .....                                                                                           | 490        |
| dd) Sicherheitsgrundsatz .....                                                                                                                        | 491        |

|                                                                                          |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2. Steuerbefreiung des Spezialfonds als Erwerbsvoraussetzung .....                       | 491        |
| a) Rechtslage nach dem AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz .....                                | 491        |
| b) Rechtslage nach dem Investmentsteuerreformgesetz .....                                | 492        |
| c) Produktanforderungen .....                                                            | 492        |
| aa) Keine aktive unternehmerische Bewirtschaftung .....                                  | 493        |
| bb) Zulässige Vermögensgegenstände .....                                                 | 493        |
| (1) Private Equity-Fonds in der Rechtsform einer Kapitalge-<br>sellschaft .....          | 494        |
| (2) Beteiligungen an Private Equity-Fonds als Wertpapiere ....                           | 495        |
| (3) Bestandsgeschützte Beteiligungen .....                                               | 496        |
| (4) Vermögensverwaltende Personengesellschaften .....                                    | 496        |
| (5) Repackaging .....                                                                    | 497        |
| cc) 20%-Grenze .....                                                                     | 497        |
| dd) 10%-Grenze .....                                                                     | 497        |
| ee) Beschränkung der Anleger .....                                                       | 497        |
| <b>§ 37 Secondaries (Verkauf von Fondsbeteiligungen an Dritte) .....</b>                 | <b>498</b> |
| I. Überblick .....                                                                       | 498        |
| 1. Begriff .....                                                                         | 498        |
| 2. Formen .....                                                                          | 500        |
| a) Verkauf einer einzelnen Fondsbeteiligung .....                                        | 500        |
| b) Portfolio-Verkauf .....                                                               | 501        |
| c) Besonders komplexe Transaktionen .....                                                | 501        |
| 3. Beteiligte und Motivation .....                                                       | 504        |
| 4. Verfahrensablauf (Bieterverfahren) .....                                              | 505        |
| II. Due Diligence: Voraussetzungen für die Übertragung einer Fondsbeteili-<br>gung ..... | 506        |
| 1. Zustimmungsvorbehalt des Fondsmanagers .....                                          | 507        |
| 2. Vorerwerbsrechte .....                                                                | 507        |
| 3. Übertragungsvertrag und sonstige Dokumentation .....                                  | 507        |
| 4. Anforderungen an Erwerber .....                                                       | 507        |
| 5. Kostentragung .....                                                                   | 508        |
| 6. Ungeschriebene Übertragungsvoraussetzungen .....                                      | 508        |
| 7. Besonderheiten bei deutscher Kommanditgesellschaft .....                              | 508        |
| 8. Sonstige Due Diligence Prüfungspunkte .....                                           | 508        |
| III. Vorfeldvereinbarungen .....                                                         | 509        |
| 1. Vertraulichkeitsvereinbarungen .....                                                  | 509        |
| 2. Letter of Intent .....                                                                | 509        |
| IV. Kaufvertrag .....                                                                    | 509        |
| 1. Vertragsparteien .....                                                                | 510        |
| 2. Vertragsgegenstand .....                                                              | 510        |
| 3. Kaufpreismechanismus .....                                                            | 510        |
| 4. Gewährleistungen .....                                                                | 511        |
| 5. Covenants .....                                                                       | 512        |
| 6. Freistellungen .....                                                                  | 512        |
| 7. Haftungsregime .....                                                                  | 512        |
| 8. Closing-Mechanismus .....                                                             | 513        |
| 9. Einsatz von Leverage .....                                                            | 513        |
| 10. Besonderheiten nach ausländischem Recht .....                                        | 514        |
| 11. Besonderheiten gegenüber „normalen“ M&A Transaktionen .....                          | 515        |
| V. Übertragungsvertrag .....                                                             | 515        |
| 1. Anwendbares Recht .....                                                               | 515        |

|                                                                                        |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2. Zustimmung des Fondsmanagements zur Übertragung .....                               | 515 |
| 3. Vertragsgegenstand .....                                                            | 516 |
| 4. Übertragungsstichtag .....                                                          | 516 |
| 5. Zusicherungen .....                                                                 | 516 |
| 6. Haftung/Kostentragung .....                                                         | 517 |
| 7. Zeichnungsunterlagen/Handelsregistervollmacht .....                                 | 517 |
| 8. Vorrang des Kaufvertrages im Innenverhältnis zwischen Verkäufer<br>und Käufer ..... | 517 |
| 9. Closing-Ablauf .....                                                                | 517 |
| 10. Post-Closing Maßnahmen .....                                                       | 518 |
| 11. Besonderheiten nach ausländischem Recht .....                                      | 518 |

## **Kapitel 5: Der Vertrieb von Private Equity-Fonds**

|                                                                             |            |
|-----------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>§ 38 Entstehungsgeschichte, Vertriebsbegriff und Pre-Marketing .....</b> | <b>519</b> |
| I. Entstehungsgeschichte .....                                              | 519        |
| II. Der Begriff des Vertriebs .....                                         | 520        |
| 1. Abgrenzung zum Pre-Marketing .....                                       | 520        |
| 2. Bezugnahme auf Investmentvermögen .....                                  | 520        |
| 3. Anbieten/ Platzieren .....                                               | 521        |
| <b>§ 39 Vertrieb inländischer AIF .....</b>                                 | <b>522</b> |
| I. Vertrieb im Inland durch eine inländische erlaubnispflichtige KVG .....  | 522        |
| 1. Zielgruppe und Fondstyp .....                                            | 522        |
| 2. Vertriebsanzeige nach § 321 KAGB .....                                   | 523        |
| 3. Laufende Pflichten beim Vertrieb .....                                   | 523        |
| II. Vertrieb im Inland durch eine inländische registrierte KVG .....        | 524        |
| III. Vertrieb in der EU im Rahmen des EU-Vertriebspasses .....              | 525        |
| 1. Erleichterung durch europäischen Vertriebspass .....                     | 525        |
| 2. Voraussetzungen und Erteilung des Vertriebspasses in Deutschland ....    | 526        |
| <b>§ 40 Vertrieb von EU-AIF im Inland .....</b>                             | <b>528</b> |
| I. Vertrieb von EU-AIF im Rahmen des EU-Vertriebspasses .....               | 528        |
| 1. Funktion des EU-Vertriebspasses .....                                    | 528        |
| 2. Vertrieb in Deutschland mittels des EU-Vertriebspasses .....             | 529        |
| 3. Umfang der Vertrieberlaubnis und laufenden Pflichten .....               | 530        |
| II. Vertrieb durch registrierte EU AIFM .....                               | 530        |
| 1. Zulässigkeitsvoraussetzungen .....                                       | 531        |
| 2. Vertriebsanzeige .....                                                   | 531        |
| a) Registrierungsbescheinigung .....                                        | 531        |
| b) Verpflichtungserklärung .....                                            | 532        |
| c) Auskunftserteilung .....                                                 | 532        |
| d) Zahlungsnachweis .....                                                   | 532        |
| 3. Aufnahme des Vertriebs .....                                             | 532        |
| 4. Keine Anwendbarkeit des § 295 Abs. 5 KAGB .....                          | 533        |
| <b>§ 41 Vertrieb von Drittstaaten-AIF im Inland .....</b>                   | <b>534</b> |
| I. Einleitung .....                                                         | 534        |
| II. Vertrieb durch Drittstaaten-AIFM .....                                  | 535        |
| 1. Herkunftsstaaten .....                                                   | 535        |
| 2. AIF-Verwaltungsgesellschaft .....                                        | 536        |
| 3. Informationspflichten .....                                              | 536        |
| 4. Verwahrstelle „lite“ .....                                               | 537        |
| 5. Laufzeit .....                                                           | 538        |

|                                                                                                        |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 6. Vertrieb an semiprofessionelle Anleger .....                                                        | 538 |
| 7. Anzeigeverfahren .....                                                                              | 539 |
| III. Vertrieb durch EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften und<br>AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften ..... | 539 |
| IV. Drittstaatenpass .....                                                                             | 540 |
| <b>§ 42 Vermögensanlagengesetz (VermAnlG)</b> .....                                                    | 541 |
| I. Anwendungsbereich .....                                                                             | 541 |
| II. Ausnahmen .....                                                                                    | 543 |
| III. Verkaufsprospekt .....                                                                            | 543 |
| IV. Vermögensanlagen-Informationsblatt .....                                                           | 544 |
| V. Prospekthaftung .....                                                                               | 544 |
| <b>§ 43 Crowdfunding</b> .....                                                                         | 545 |
| I. Begriffsbestimmung/Überblick über Beteiligte .....                                                  | 545 |
| II. Wirtschaftliche Relevanz von Crowdfunding .....                                                    | 546 |
| III. Vertrieb nach KAGB .....                                                                          | 546 |
| IV. Vertrieb nach VermAnlG .....                                                                       | 548 |
| 1. Erleichterte Vertriebsanforderungen nach § 2a VermAnlG .....                                        | 549 |
| 2. Voraussetzungen für die Befreiung nach § 2a VermAnlG .....                                          | 550 |
| a) Begrenzung des Emissionsvolumens .....                                                              | 550 |
| b) Individuelle Zeichnungsgrenzen für Investoren .....                                                 | 550 |
| c) Vertrieb über Internetplattform .....                                                               | 551 |
| <b>§ 44 Zeichnung/Zeichnungsvertrag und Basisinformationsblatt</b> .....                               | 552 |
| I. Zeichnung/Zeichnungsvertrag .....                                                                   | 552 |
| 1. Einleitung .....                                                                                    | 552 |
| 2. Aufnahme in die Gesellschaft .....                                                                  | 553 |
| a) Gesellschaftsvertragliche Grundlage .....                                                           | 553 |
| b) Inhalt des Zeichnungsvertrags im engeren Sinne .....                                                | 553 |
| 3. Prüfung des Investorenstatus .....                                                                  | 554 |
| 4. Administrative, steuerrechtliche und weitere gesetzliche Angaben und<br>Versicherungen .....        | 555 |
| a) Anforderungen nach dem Geldwäschegesetz .....                                                       | 555 |
| b) Anforderungen nach der Datenschutz-Grundverordnung (DS-<br>GVO) .....                               | 555 |
| c) FATCA/CRS .....                                                                                     | 555 |
| d) Widerrufsbelehrung .....                                                                            | 556 |
| II. Basisinformationsblatt .....                                                                       | 558 |
| 1. Hintergrund .....                                                                                   | 558 |
| 2. PRIIP .....                                                                                         | 558 |
| 3. Verpflichtete .....                                                                                 | 559 |
| 4. Einzelne Anforderungen an das Basisinformationsblatt .....                                          | 559 |
| a) Ermittlung des Gesamtrisikoindiktors .....                                                          | 559 |
| b) Performance-Szenarien und Angaben zu den anfallenden Kosten ..                                      | 560 |
| 5. Erstellung eines Basisinformationsblatt bei Secondaries (Zweit-<br>markt-Transaktion) .....         | 561 |
| 6. Aktualisierungspflicht .....                                                                        | 562 |
| 7. Rechtsfolgen bei Verstößen .....                                                                    | 562 |
| <b>§ 45 Prospekthaftung</b> .....                                                                      | 563 |
| I. Überblick .....                                                                                     | 563 |
| 1. Rechtsquellen .....                                                                                 | 563 |
| 2. Materielle Prüfung von Prospekten .....                                                             | 564 |

|                                                                        |     |
|------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3. Geltendmachung von Ansprüchen .....                                 | 565 |
| II. Gesetzliche Prospekthaftung nach den §§ 306, 307 Abs. 3 KAGB ..... | 566 |
| III. Sonstige bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung .....              | 568 |

## Kapitel 6: Weitere Beteiligte eines Private Equity-Fonds

|                                                                              |     |
|------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>§ 46 Verwahrstelle</b> .....                                              | 569 |
| I. Einleitung .....                                                          | 569 |
| II. Gesetzliche Einordnung und betroffene Fondsstrukturen .....              | 569 |
| III. Zulässige Verwahrstellen/Treuhänder .....                               | 570 |
| IV. Aufgaben .....                                                           | 570 |
| V. Haftung und Enthftung .....                                               | 572 |
| VI. Praktische Merkposten .....                                              | 573 |
| 1. Auswahl .....                                                             | 573 |
| 2. Verwahrstellenvertrag .....                                               | 573 |
| 3. Aufsichtsrechtliche Pflichten .....                                       | 574 |
| <b>§ 47 Anlageberater</b> .....                                              | 575 |
| I. Grundsätze und Aufgaben .....                                             | 575 |
| II. Strukturelle Einbindung .....                                            | 576 |
| <b>§ 48 Externe Bewerter</b> .....                                           | 577 |
| I. Hintergrund .....                                                         | 577 |
| II. Bestellung und Aufgaben .....                                            | 578 |
| III. Verantwortlichkeit und Haftung .....                                    | 580 |
| IV. Abgrenzung zur internen Bewertung und verwandten Aufgabenbereichen ..... | 580 |
| <b>§ 49 Abschlussprüfer</b> .....                                            | 581 |
| I. Aufgaben des Abschlussprüfers .....                                       | 581 |
| II. Spezialfälle .....                                                       | 581 |
| <b>§ 50 Sonstige Beteiligte</b> .....                                        | 583 |
| I. Einleitung .....                                                          | 583 |
| II. (Zentral-)Verwaltung .....                                               | 583 |
| 1. Rolle und Aufgaben .....                                                  | 583 |
| 2. Praktische Merkposten .....                                               | 584 |
| III. Register- und Transferstelle .....                                      | 585 |
| 1. Rolle und Aufgaben .....                                                  | 585 |
| 2. Praktische Merkposten .....                                               | 585 |
| IV. Domizilstelle .....                                                      | 585 |

## Kapitel 7: Grenzüberschreitende Fondskonstellationen

|                                                                        |     |
|------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>§ 51 Steuerliche Besonderheiten bei Auslandssachverhalten</b> ..... | 587 |
| I. Einleitung .....                                                    | 587 |
| II. Überblick über typische ausländische Fondsstrukturen .....         | 587 |
| III. Rechtstypenvergleich .....                                        | 588 |
| 1. Grundlagen .....                                                    | 588 |
| 2. Sichtweise der Finanzverwaltung .....                               | 590 |
| 3. Sichtweise der Rechtsprechung .....                                 | 593 |
| 4. Sondervermögen und ähnliche Rechtsgebilde .....                     | 594 |
| 5. Stellungnahme .....                                                 | 595 |
| 6. Folgen von Qualifikationskonflikten .....                           | 596 |
| a) Outbound-Fall .....                                                 | 596 |
| b) Inbound-Fall .....                                                  | 598 |

|             |                                                                                                      |            |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| IV.         | Gewerbliche Prägung bei ausländischen AIF-Personengesellschaften . . . . .                           | 599        |
| V.          | Besteuerung ausländischer Anleger bei Beteiligung an inländischen Fonds .                            | 600        |
| 1.          | Inländische vermögensverwaltende AIF-Personengesellschaft . . . . .                                  | 601        |
| 2.          | Inländische gewerbliche AIF-Fondsgesellschaft . . . . .                                              | 603        |
| 3.          | Inländische körperschaftlich verfasste AIF . . . . .                                                 | 603        |
| VI.         | DBA-Fragen . . . . .                                                                                 | 604        |
| 1.          | Outbound-Fall . . . . .                                                                              | 604        |
| 2.          | Inbound-Fall . . . . .                                                                               | 604        |
| <b>§ 52</b> | <b>Private Equity &amp; Venture Capital Funds – Luxembourg . . . . .</b>                             | <b>607</b> |
| I.          | Introduction . . . . .                                                                               | 607        |
| II.         | Fund Structures (Non-Retail Funds) . . . . .                                                         | 608        |
| 1.          | Parties . . . . .                                                                                    | 608        |
| 2.          | What are the key laws and other sets of rules for these types of ve-<br>hicles? (Overview) . . . . . | 609        |
| a)          | Company laws . . . . .                                                                               | 609        |
| b)          | Regulatory laws . . . . .                                                                            | 610        |
| c)          | Tax treatment of non-retail fund vehicles . . . . .                                                  | 610        |
| aa)         | SICAR . . . . .                                                                                      | 611        |
| bb)         | SIF . . . . .                                                                                        | 611        |
| cc)         | RAIF investing in Risk Capital (“SICAR like taxation”) . . . . .                                     | 611        |
| dd)         | RAIF not qualifying for SICAR- like taxation (“SIF like<br>taxation”) . . . . .                      | 611        |
| ee)         | CLP and SLP qualifying as an alternative investment fund<br>(“AIF”) . . . . .                        | 611        |
| III.        | Regulatory Framework for the Manager . . . . .                                                       | 611        |
| 1.          | Fund manager requirements . . . . .                                                                  | 611        |
| 2.          | Integration of the fund manager . . . . .                                                            | 612        |
| 3.          | Regulatory laws . . . . .                                                                            | 612        |
| a)          | Remuneration . . . . .                                                                               | 612        |
| b)          | Documentation and reporting requirements . . . . .                                                   | 612        |
| c)          | Depositary . . . . .                                                                                 | 613        |
| d)          | Compliance rules . . . . .                                                                           | 614        |
| 4.          | Tax treatment of managers . . . . .                                                                  | 615        |
| a)          | Tax treatment of management fees . . . . .                                                           | 615        |
| b)          | Tax treatment of the carried interest . . . . .                                                      | 615        |
| IV.         | Investor qualifications . . . . .                                                                    | 616        |
| 1.          | Types of investors and regulatory laws . . . . .                                                     | 616        |
| 2.          | Tax treatment of foreign investors . . . . .                                                         | 616        |
| V.          | Marketing . . . . .                                                                                  | 616        |
| 1.          | Authorization/Licensing for marketing non-retail funds . . . . .                                     | 617        |
| 2.          | Who can market non-retail funds? . . . . .                                                           | 618        |
| 3.          | To whom can they be marketed? . . . . .                                                              | 619        |
| <b>§ 53</b> | <b>Private Equity &amp; Venture Capital Funds – England and Wales . . . . .</b>                      | <b>620</b> |
| I.          | Fund structures (non-retail funds) . . . . .                                                         | 620        |
| 1.          | Introduction . . . . .                                                                               | 620        |
| 2.          | Parties . . . . .                                                                                    | 620        |
| 3.          | Typical forms of vehicles . . . . .                                                                  | 621        |
| a)          | Company laws . . . . .                                                                               | 622        |
| b)          | Regulatory laws . . . . .                                                                            | 622        |
| c)          | Tax treatment of non-retail fund vehicles . . . . .                                                  | 623        |
| aa)         | Taxation of a Limited Partnership . . . . .                                                          | 623        |

|             |                                                                 |            |
|-------------|-----------------------------------------------------------------|------------|
|             | bb) Taxation of a VCT .....                                     | 623        |
|             | cc) Taxation of an Investment Trust .....                       | 624        |
|             | dd) BEPS .....                                                  | 624        |
| II.         | Regulatory Framework for the Manager .....                      | 625        |
|             | 1. Fund manager requirements .....                              | 625        |
|             | a) Full-scope UK AIFMs .....                                    | 626        |
|             | b) Small authorised UK AIFMs .....                              | 626        |
|             | c) Small registered AIFMs including EuVECA managers .....       | 626        |
|             | d) Authorisation/Registration Procedure .....                   | 627        |
|             | 2. Integration of the fund manager .....                        | 627        |
|             | a) Internal vs. External Management .....                       | 627        |
|             | b) Participation of Manager .....                               | 628        |
|             | 3. Regulatory laws .....                                        | 628        |
|             | a) Remuneration .....                                           | 628        |
|             | aa) Typical Structure .....                                     | 628        |
|             | bb) Regulatory Issues .....                                     | 628        |
|             | b) Documentation and reporting requirements .....               | 630        |
|             | aa) In General .....                                            | 630        |
|             | bb) Pre-Investment Disclosures .....                            | 631        |
|             | cc) Periodic Reporting to the FCA .....                         | 631        |
|             | c) Depositary .....                                             | 632        |
|             | d) Compliance rules .....                                       | 633        |
|             | aa) Conduct of Business Requirements .....                      | 633        |
|             | bb) Anti-Financial Crime Obligations .....                      | 633        |
|             | cc) Tax Compliance .....                                        | 635        |
|             | e) Portfolio Companies .....                                    | 635        |
|             | 4. Tax treatment of managers .....                              | 636        |
| III.        | Investor qualifications .....                                   | 637        |
|             | 1. Types of investors and regulatory laws .....                 | 637        |
|             | 2. Tax treatment of non-UK investors .....                      | 638        |
| IV.         | Marketing .....                                                 | 638        |
|             | 1. Authorization/Licensing for marketing non-retail funds ..... | 638        |
|             | a) In General .....                                             | 638        |
|             | b) EEA AIFMs and EEA EuVECA managers .....                      | 638        |
|             | c) Non-EEA AIFMs or non-EEA AIFs .....                          | 639        |
|             | 2. To whom can they be marketed? .....                          | 639        |
|             | a) Marketing under AIFMD or the EuVECA Regulation .....         | 639        |
|             | aa) Definition of Marketing under AIFMD .....                   | 639        |
|             | bb) Marketing under AIFMD .....                                 | 640        |
|             | cc) Marketing under the EuVECA Regulation .....                 | 641        |
|             | b) UK Financial Promotion and Scheme Promotion Regimes .....    | 641        |
| <b>§ 54</b> | <b>Private Equity &amp; Venture Capital Funds – USA .....</b>   | <b>643</b> |
| I.          | Fund Structures .....                                           | 643        |
|             | 1. Typical Forms of Fund Vehicles .....                         | 643        |
|             | 2. Formation .....                                              | 643        |
|             | a) Fund Formation Process .....                                 | 643        |
|             | b) Contents of Fund Operating Documents .....                   | 644        |
|             | 3. Tax Treatment of Fund Vehicles .....                         | 645        |
| II.         | Regulatory Framework of the Manager .....                       | 646        |
|             | 1. Overview of Regulatory Laws in the United States .....       | 646        |
|             | 2. Advisers Act: Filing Requirements .....                      | 648        |

|      |                                                                                                 |     |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| a)   | Overview of Manager Registration and Exemption Filing Requirements and Procedures . . . . .     | 648 |
| b)   | Ongoing Compliance and Reporting Obligations . . . . .                                          | 649 |
| c)   | Overview of Manager Ongoing Compliance and Recordkeeping Requirements . . . . .                 | 650 |
| d)   | SEC Examinations and Enforcement Initiatives Concerning Private Fund Managers . . . . .         | 651 |
| 3.   | The Commodity Exchange Act . . . . .                                                            | 651 |
| 4.   | Municipal Advisors . . . . .                                                                    | 653 |
| 5.   | Tax Treatment of Managers . . . . .                                                             | 653 |
| III. | Investor Qualifications . . . . .                                                               | 654 |
| 1.   | Types of Investors and Regulatory Laws . . . . .                                                | 654 |
| a)   | The United States Securities Act of 1933 – Private Offerings under the Securities Act . . . . . | 654 |
| aa)  | Regulation D . . . . .                                                                          | 654 |
| bb)  | Regulation S . . . . .                                                                          | 655 |
| b)   | The United States Investment Company Act of 1940 – Exemptions from Registration . . . . .       | 656 |
| c)   | The United States Employee Retirement Income Security Act . . . . .                             | 657 |
| d)   | Freedom of Information/Sunshine Laws . . . . .                                                  | 658 |
| 2.   | Tax Treatment of Foreign Investors . . . . .                                                    | 659 |
| IV.  | Marketing to U.S. Investors . . . . .                                                           | 660 |
| 1.   | Securities Act: Regulation D Prohibition on General Solicitation . . . . .                      | 660 |
| 2.   | Advisers Act: Marketing Compliance for Private Funds and Managers . . . . .                     | 661 |
|      | Glossar . . . . .                                                                               | 665 |
|      | Stichwortverzeichnis . . . . .                                                                  | 709 |