

# Inhaltsverzeichnis

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

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

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

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

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

---

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