

bratschi  
wiederkehr  
& buob

SECA Private Equity Workshop  
23. November 2013



**Rechtsgrundlagen des Private Markets Geschäfts**

Hannes Glaus | November 2013



# Inhalt

- Einleitung: Begriff, Rechtsgrundlagen PE Geschäft
- Investment in Private Equity Unternehmen
- Kollektivanlagegefässe
- Regulierung im engeren Sinne



# Einleitung: Welches Private Equity?

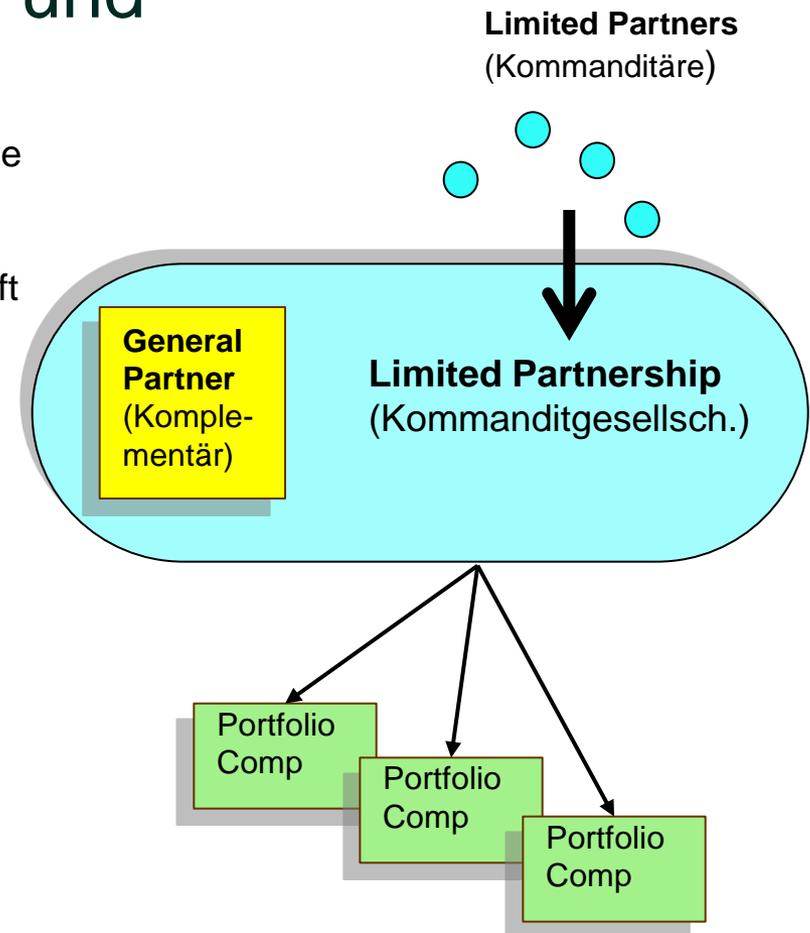
- Banaler Wortsinn: private, nicht-kotierte Beteiligung
- Weiter Begriff:
  - Unternehmer
  - Einzel-Investor: Angel Investor
  - Mezzanine: keine Aktien, aktienähnlich; allenfalls sogar Darlehen
  - Übernahme kotierte Gesellschaften: Taking private
  - Dachfonds etc.
- Enger Begriff - Begriffskern:
  - kollektive Kapitalanlage von mehrere Investoren
  - in mehreren Beteiligungen an privaten, nicht-kotierte Unternehmen
  - mit dem Ziel der Wieder-Veräusserung («Exit»)
  - verwaltet durch einen externen professionellen Manager ⇒ passive Anlage seitens des Investors



# Einleitung: Typischer PE Fund

**Anglo-amerikanische Limited Partnership:**  
dominierende Rechtsform im internationalen Private Equity Geschäft

- **Vertragliche** Verbindung: Kommanditgesellschaft / Limited Partnership
- **Komplementär/General Partner:** Geschäftsführung, unbegr. Haftung
- **Kommanditäre/Limited Partners:** passiv, begrenzte Haftung
- **capital commitment:** gradueller Abruf und Graduelle **Rückführung**
- einmaliger **Kapitaleinsatz**
- **Dauer:** begrenzt auf ca. 10 Jahre, unkündbar
- **Gewinn:** 80:20; Management Fee 2%
- **steuerlich transparent**
- **viele Varianten:** z.B. Dachfonds



# Einleitung: Rechtsbereiche PE Fund

## Regulierung im engeren Sinne: staatliche Aufsicht

- **Themen:** Behördliche Aufsicht (FINMA, Bafin etc.), Anleger- und Systemschutz, Anknüpfung an Kollektivanlage, Manager, Anleger, Vertrieb
- **Rechtsbereiche:** Kollektivanlagegesetze, Regulierung Finanzintermediäre, PK's. etc.

## Kollektivanlage-Gefässe

- **Themen:** Jurisdiktion und Steuern Verhältnis unter Investoren und Manager, Kapital-Ein- und auszahlung,
- **Rechtsbereiche:** Recht der Kollektivanlagegefässe (LP bzw. Kommanditgesellschaft, SICAR etc.), Steuern.

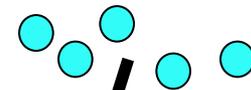
## PE Investment Ebene: Unternehmensbeteiligung

- **Themen:** Unternehmenskauf, Investmentvertrag, Aktionärbindungsvertrag, etc.
- **Rechtsbereiche:** klassisches Privatrecht, Aktien-, Gesellschafts- und Kaufrecht

FINMA, Bafin



Limited Partners  
(Kommanditäre)



General  
Partner  
(Komple-  
mentär)

Limited Partnership  
(Kommanditgesellsch.)

Portfolio  
Comp

Portfolio  
Comp

Portfolio  
Comp

# Rechts- und Regulierungsgrundlagen im Private Equity Geschäft

	Schweiz	Ausland
<b>Regulierung im e.Sinne</b>		
Kollektivanlagen	KAG	AIFM-D, Dodd Frank etc.
Manager	KAG; Andere: BVV II	AIFM-D, Investment Advisor Act, etc.
Vertrieb	KAG	AIFM-D, Mifid etc.
Soft law: Code of Conducts	SECA, SFA	EVCA, ILPA Principles
Investoren	KAG BVG, VAG, BaG etc.	AIFM-D, Mifid, viele nationale Gesetze
<b>Kollektivanlageformen</b>	Kommandit- Investmentges.	Limited Partnership, SICAR, Holdingges.
<b>Investition in PE Comp.</b>	Vertrags- u. Gesellschaftsrecht: Investmentvertrag, ABV, Finanzierung etc.	

# Übersicht PE Investment

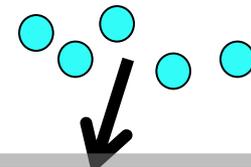
Regulierung im engeren Sinne: staatliche Aufsicht

FINMA, Bafin



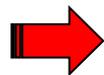
Kollektivanlage-Gefässe

Limited Partners  
(Kommanditäre)



General Partner  
(Komplementär)

Limited Partnership  
(Kommanditgesellschaft)



**PE Investment Ebene: Unternehmensbeteiligung**

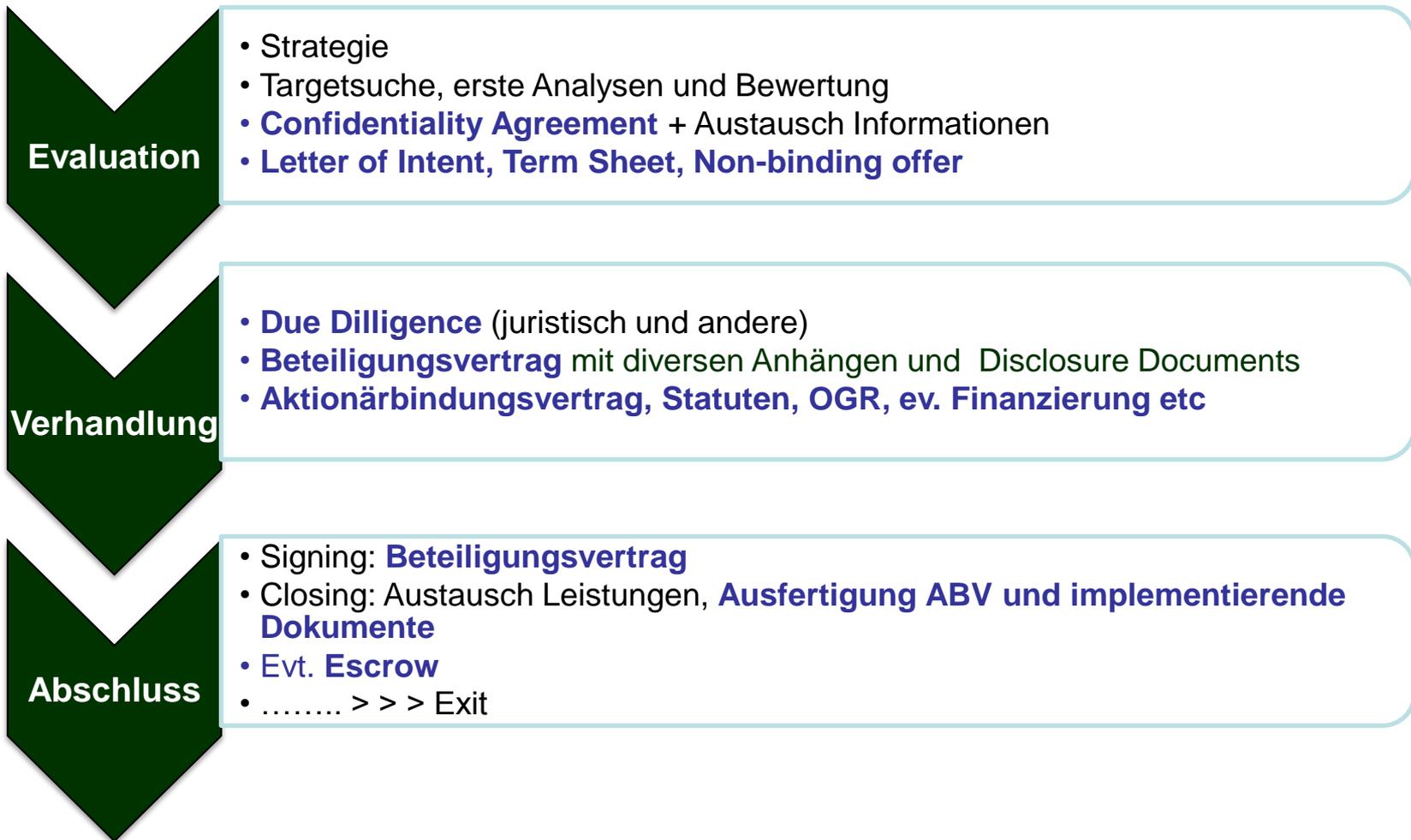
- **Themen:** Unternehmenskauf, Investmentvertrag, Aktionärbindungsvertrag, etc.
- **Rechtsbereiche:** klassisches Privatrecht, Aktien-, Gesellschafts- und Kaufrecht

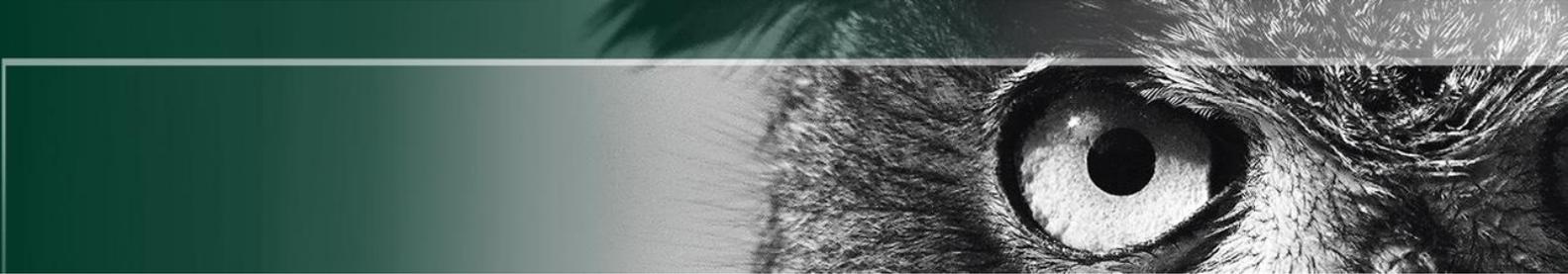
Portfolio  
Comp

Portfolio  
Comp

Portfolio  
Comp

# PE Investment: Ablauf Beteiligung





# PE Investment: Muster Dokumentation SECA

## **Beteiligungsvertrag** (Investment Agreement)

«Kaufvertrag»

- Kapitalerhöhung, Zeichnung, Liberierung
- Closing
- Gewährleistung und Haftung
- Diverse Anhänge: ABV, Statuten, OGR, Darlehensverträge etc.

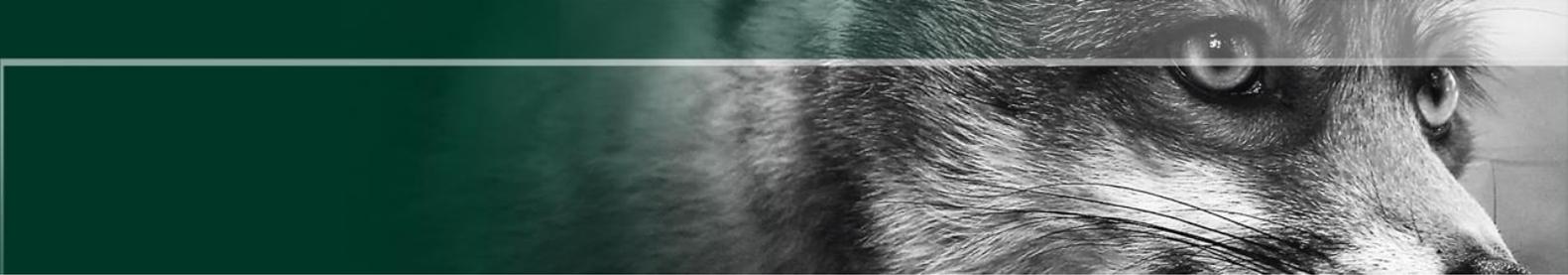
## **Aktionärbindungsvertrag** (Shareholders Agreement)

- Durchsetzung des SHA
- Kontrolle der Gesellschaft: wichtige Entscheide
- Vorzugsrechte der Investoren
- Veränderungen im Aktionariat: Kauf-, Verkaufs etc. -rechte
- Ausstieg und Gewinnverteilung



## **SECA Musterdokumentation:**

<http://www.seca.ch/Templates/Templates/VC-Model-Documentation.aspx>



# PE Investment: Aktuelle Trends und Fragen

## Trends

- Weniger klassische VC-Deals?
- Swiss Investment Fund
- Family Offices, Club Deals

## Fälle

- Privatmarktanlagen
  - Private Debt: Fonds für private US Unternehmensdarlehen
- Infrastruktur:
  - Elektrizitätswirtschaft
  - Spitalwesen
- Übernahme Asset Manager – Gesellschaften
  - Konsolidierung in der Finanzbranche



# Übersicht Kollektivanlagen

Regulierung im engeren Sinne: staatliche Aufsicht

FINMA, Bafin

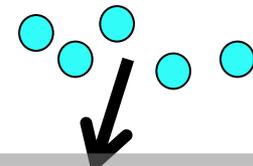


## ➔ Kollektivanlage-Gefässe

- **Themen:** Jurisdiktion und Steuern, Verhältnis unter Investoren und Manager, Kapital-Ein- und auszahlung
- **Rechtsbereiche:** Recht der Kollektivanlagegefässe (LP bzw. Kommanditgesellschaft, SICAR etc.), Steuern.

PE Investment Ebene: Unternehmensbeteiligung

Limited Partners  
(Kommanditäre)



General  
Partner  
(Komple-  
mentär)

Limited Partnership  
(Kommanditgesellsch.)

Portfolio  
Comp

Portfolio  
Comp

Portfolio  
Comp

# Kollektivanlagen: Jurisdiktion, Strukturen, Konditionen

## **Jurisdiktion:**

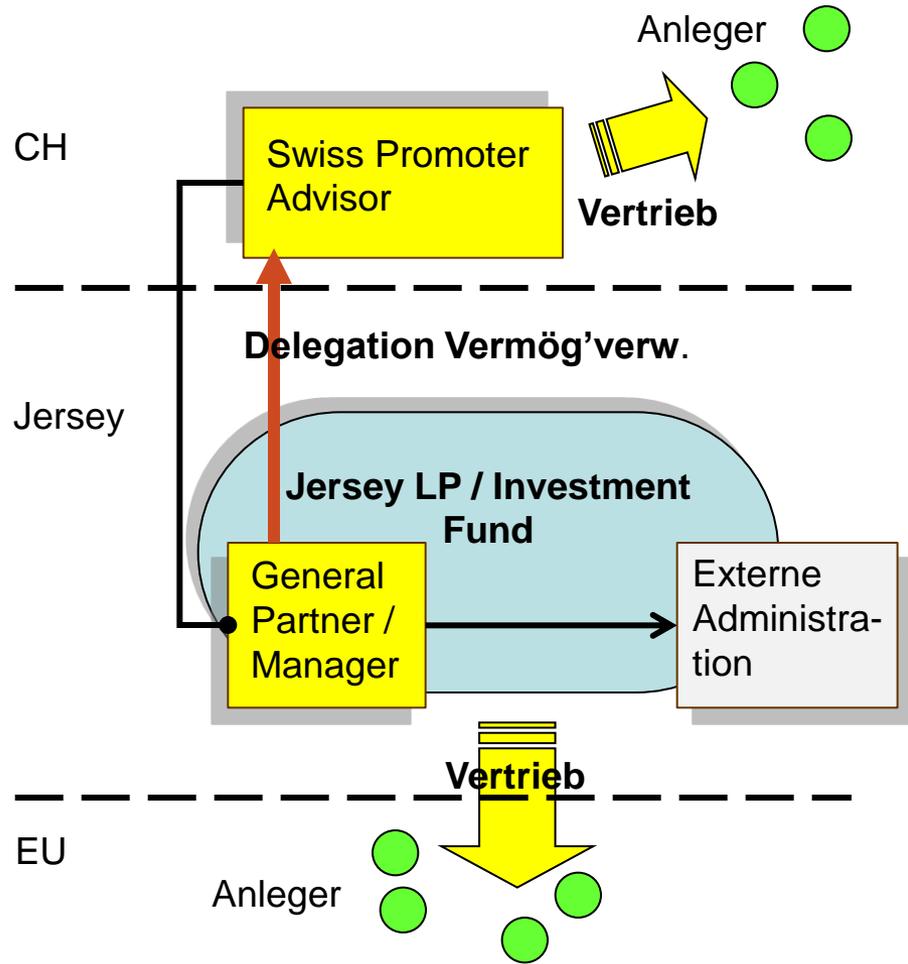
- offshore Anlagegefässe beliebt (> 50%), mit offshore oder onshore Manager:
- Kanalinseln, Cayman Islands, ... schottisches Partnership mit Guernsey Manager
- Trend zu Onshore Strukturen: Schweizer KGK, Delaware, SICAR (Lux), GmbH & Co. KG

## **Strukturen**

- Vertragsrechtliche Kollektivanlagegefässe
  - Limited Partnership
    - Offshore
    - Onshore: SICAR, Deutsche GmbH&Co KG, Liechtensteinische Partnerships etc.
  - Schweizer Kommanditgesellschaft für Kollektive Kapitalanlagen
- Körperschaftliche Strukturen
  - Schweizer Investmentgesellschaft (mit und ohne Kotierung)
  - Ausländische Investmentgesellschaften: Sicar, Lux. und, und ..

**Konditionen** ... sind im wesentlichen dieselben ⇒ Einleitung: Typischer PE Fund

# Kollektivanlagen: Beispiel Jersey Route



## Typische offshore Struktur

- Jersey limited Partnership / Investment Fund
- Errichtet durch Schweizer Promoter und sog. Advisor
- Management «offiziell» durch Jersey Management Company bzw. General Partner mit wenig Substanz
- Manager delegiert deshalb Administration an lokalen Treuhänder
- **Delegation Vermögensverwaltung / -beratung an Schweizer «Advisor»**

## Sinkende Attraktivität?

- Druck durch Regulierung und
- Steuern

# Kollektivanlagen: Schweizer KGK

## Schweizer KGK

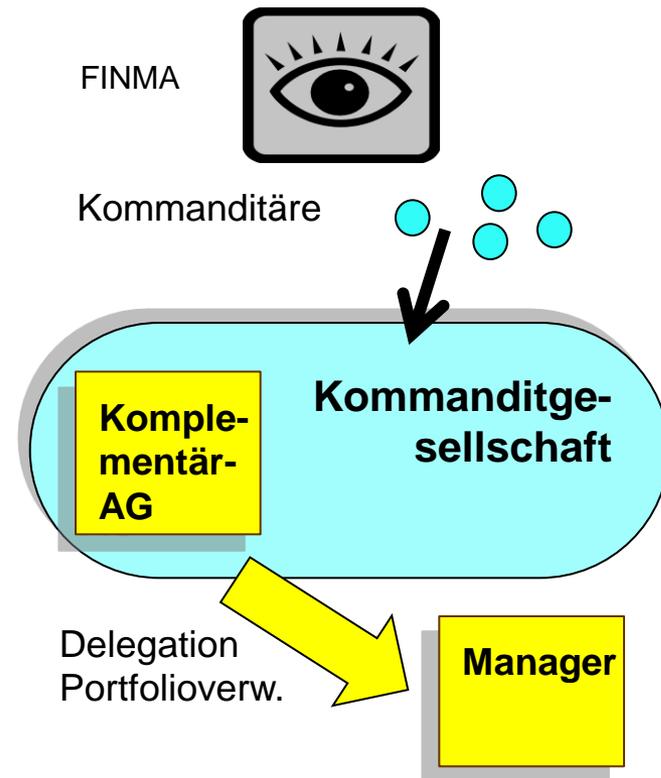
- Modifikationen OR-Kommanditgesellschaft
- Komplementär (GP) = Aktiengesellschaft
- Steuerliche Transparenz für Anleger
- Einschränkung auf kollektive Kapitalanlage für Risikokapital, Immobilienprojekte, ....

## Besonderheit im Internationalen Vergleich: Regulierung durch FINMA

- Zulassungsverfahren bei der FINMA
  - Komplementär-AG: fit and proper
  - Ruf, Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung, fachliche Qualifikation
  - angemessene Betriebsorganisation
- Regulierung über die ganze Dauer: Verhaltensregeln, Informationspflichten

... regulierte Kollektivanlagen im Trend.

-> **Musterprospekt mit Gesellschaftsvertrag** von SECA/SFA durch FINMA genehmigt



# Übersicht Regulierung

## ➔ Regulierung im engeren Sinne: staatliche Aufsicht

- **Themen:** Behördliche Aufsicht (FINMA, Bafin etc.), Anleger- und Systemschutz, Anknüpfung an Kollektivanlage, Manager, Anleger, Vertrieb, Kollektivanlage
- **Rechtsbereiche:** Kollektivanlagegesetze, Regulierung Finanzintermediäre, PK's. etc.

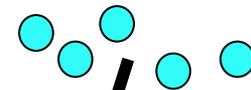
Kollektivanlage-Gefässe

PE Investment Ebene: Unternehmensbeteiligung

FINMA, Bafin



Limited Partners  
(Kommanditäre)



General Partner  
(Komplementär)

Limited Partnership  
(Kommanditgesellschaft)

Portfolio Comp

Portfolio Comp

Portfolio Comp

# Regulierung ... auf allen Ebenen

**Regulierung Manager (GP, Komplementär):** Zulassung und laufende Aufsicht (sog. prudentielle Regulierung)

- «fit and proper»: Sachkompetenz und guter Ruf
- Wohlverhalten: Treupflicht gegenüber Anlegern u.ä.m.
- Angemessene Organisation und Kapitalausstattung
- Systemschutz: Asset Stripping, Meldepflichten, Bonusregeln

**Regulierung Kollektivanlage:** Bewilligungspflicht Produkt FINMA, CSSF, etc.

- Anlagestrategie und -restriktionen, Risikoverteilung
- Berichterstattung an Anleger und Aufsicht; Risikohinweise etc.

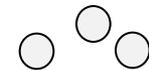
**Regulierung Vertrieb und Anleger und ...**

- (öffentlicher) Vertrieb in die Schweiz, aus der Schweiz
- Europäische AIFM-D
- Qualifizierte Anleger, Pensionskassen: BVV-II
- Richtlinien Bankiervereinigung
- Kapitalunterlegung: Banken und Versicherungen (Basel III, Solvency II?)

FINMA, Bafin



Limited Partners  
(Kommanditäre)

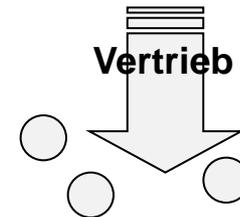


General Partner  
(Komplementär)

Partnership  
(Kommand'ges.)



Vertrieb



Anleger

# Regulierung: AIFM-D und KAG-Revision

## Regulierung AIFM

- Klassische Regulierungsbereiche: Fit and proper, angemessene Organisation, Mindestkapital, Wohlverhalten
- Besondere Vorschriften
  - Vergütungsregeln
  - Asset Stripping
  - Veröffentlichungs-/Berichtspflichten
  - Bewertung und Verwahr-/Depotstellen
- Drittstaatenregelung
  - Hohe Mauern: gleichwertige Regulierung
  - Passport Manager
  - **Delegation Portfolio-Management** an Manager in Dritt-Land (Art. 20 AIFM-D) erfordert:
    - objektive Gründe,
    - keine Briefkastenfirma,
    - Abkommen und Regulierung

## KAG Revision

### Manager-Regulierung

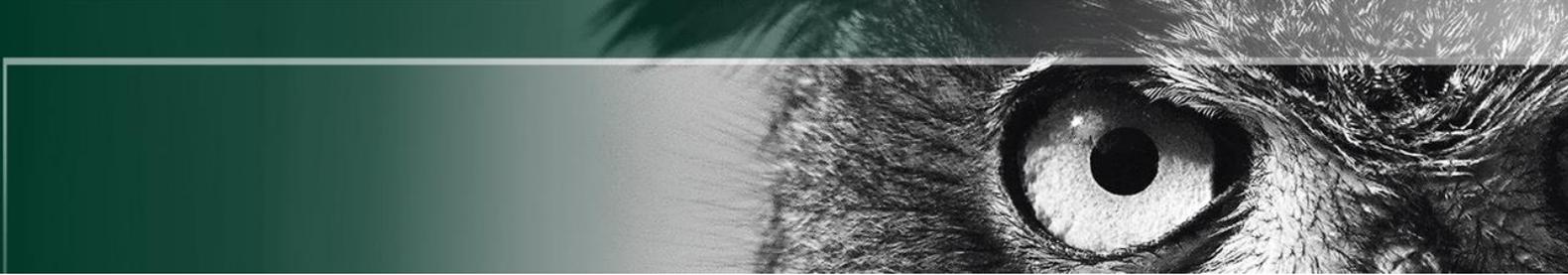
- Regulierung «delegierte» CH Manager (AIFM-D)



- Regulierung im Hinblick auf EU Passport
- Generelle Revision: betrifft alle KA, nicht nur alternative
- März 2013: Inkrafttreten, Übergangsregeln
- Schwellenwert: PE Manager mit < 500 Mio. AuM; kleinere Regulierung optional

### Vertriebsregulierung:

- in die Schweiz vom Ausland: Vertreter-Pflicht (oder FINMA-Zulassung)
- Protokollierungspflicht



# Regulierung: Aktuelle Trends und Fragen

## Aktuelle Fragen

- TER Berechnung
- Berechnung 500 Mio.-Schwellenwert im KAG

## Aktuelle Fälle:

- Kleinerer Schweizer VC-Manager (200 Mio): Jersey oder KGK?
- Private Equity Gefässe für grosse Institutionelle



## Megatrends:

- Offshore ⇨ onshore: Luxemburg, Irland, Liechtenstein
- Regulierung Manager
- Abwanderung nach ... Dubai, Liechtenstein, Malta ?

# Regulierung Vermögensverwalter (inkl. PE-Verwalter) gemäss Kollektivanlagengesetz

Laut Art. 14 KAG wird die Bewilligung erteilt, „wenn

- a. die für die Verwaltung und **Geschäftsführung** verantwortlichen Personen einen **guten Ruf** geniessen, **Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung** bieten und die erforderlichen fachlichen **Qualifikationen** aufweisen;
- b. die **qualifiziert Beteiligten** einen **guten Ruf** geniessen und sich ihr Einfluss nicht zum Schaden einer umsichtigen und soliden Geschäftstätigkeit auswirkt;
- c. durch interne Vorschriften und eine **angemessene Betriebsorganisation** die Erfüllung der gesetzlichen Pflichten aus sichergestellt ist;
- d. ausreichende **finanzielle Garantien** vorliegen.“

**Basis dieser Präsentation ist das heutige Kollektivanlagengesetz, das allerdings in Bezug auf die inhaltlichen Anforderungen an die Vermögensverwalter-Regulierung durch die derzeitige Revision keinen wesentlichen Änderungen erfährt.**

# Regulierung VV KAG: Leitung und Finanzierung

## Leitung

### 1. VR und GL: Guter Ruf und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung

- Keine Vorstrafen
- Kein laufende Verfahren
- Kein finanziellen Probleme (kein Beitreibungen usf.)
- Keine bedeutende Interessenkonflikte

### 2. GL: Erforderliche fachlichen Qualifikationen

- Relevante Berufserfahrung
- Relevante Aus- oder Weiterbildung

### 3. Qualifizierte Beteiligte

- > 10%
- keinen negativen Einfluss auf einwandfreie Geschäftsführung, keine Interessenkonflikte

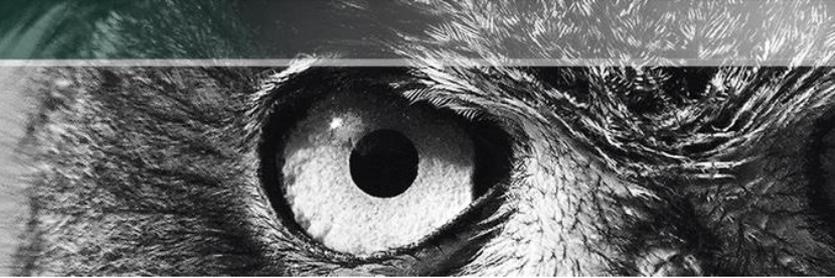
## Finanzierung

### 1. Höhe der Eigenmittel

- 25% der Fixkosten der letzten Jahresrechnung
- max. CHF 20 Mio
- Mindestkapital CHF 200'000
- muss ständig überwacht und eingehalten werden

### 2. Fixkosten

- Personalaufwand (ohne variable Boni)
- Sachaufwand
- Abschreibungen auf Anlagevermögen
- Aufwand für Wertberichtigungen, Rückstellungen und Verluste



## 1. Verwaltungsrat

- Trennung Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle von der Geschäftsleitung
- VR mehrheitlich nicht operativ, mind. 3
- mind. 1/3 unabhängig von qualifiz. Beteiligten

## 2. Geschäftsleitung

- Mind. 2 Personen
- Kollektivunterschrift zu zweien

## 3. Compliance, Risk, IKS

- Funktional und hierarchisch von operativer GL getrennt
- Kollektivunterschrift zu zweien

## 4. Klare Umschreibung Unternehmensziele

- Zielmärkte und –kunden: Fokussierung
- Entsprechende Unternehmensorganisation  
=> Organisationsreglement

## 5. Funktionentrennung

Wirksame Trennung von ertragsorientierten und Supporteinheiten:

- Anlageentscheid (Vermögensverwaltung)
- Administration
- Eigenhandel: Umsetzung der Anlageentscheide (Handel und Abwicklung)

## 6. Dokumentation

- Organisationsreglement
- Diverse Richtlinien und Reglemente: Verhaltensregeln, Asset Management, individuelle Vermögensverwaltung, Fondsvertrieb, Geldwäscherei, Compliance, Risikomanagement und –kontrolle
- Verträge mit Kunden und Outsourcing Partnern



## Danke

.... für Ihre Aufmerksamkeit  
Hannes Glaus

**Hannes Glaus**, Dr.iur., LL.M  
Bratschi Wiederkehr & Buob  
Zürich | Bern | St. Gallen | Basel | Zug | Lausanne  
Tel: +41 58 258 10 00  
[hannes.glaus@bratschi-law.ch](mailto:hannes.glaus@bratschi-law.ch)  
[www.bratschi-law.ch](http://www.bratschi-law.ch)